

Análisis Macroeconómico. Bancos Centrales. Geoestrategia. Inteligencia Artificial.  
Mercados Financieros



# Resiliencia del mercado: ¿realidad o ilusión?

Sumedh Deorukhkar y Cristina Varela  
Expansión (España)

La solidez de los mercados financieros sorprende. A pesar de los riesgos geopolíticos, comerciales y fiscales, las bolsas globales y el crédito alcanzan nuevos máximos, generando complacencia. ¿Qué sostiene a los mercados respecto a la lógica macroeconómica y política adversa?

La primera fuente de inquietud viene del frente comercial. La política arancelaria de Estados Unidos ha dado un giro abrupto, con una subida del arancel medio efectivo desde el 2,8% a niveles próximos al 16,6%. Pero el mercado lo ha ignorado porque el adelanto de importaciones y los altos niveles de inventarios han amortiguado el impacto negativo en crecimiento e inflación. No obstante, a medida que se disipen sus efectos empezarán a notarse los impactos.

A esto se suma un entorno geopolítico que continúa siendo muy inestable. Las fisuras entre los aliados tradicionales se han hecho más evidentes, y genera incertidumbre sobre la coordinación futura en aspectos clave: política monetaria, regulación financiera o control tecnológico entre otros.

Así mismo, la economía de Estados Unidos muestra señales claras de moderación, con una pérdida de dinamismo en el consumo y el empleo. Esto sería gestionable si el elevado endeudamiento en países como Estados Unidos no mantuviera las rentabilidades de los bonos a largo plazo altas, a pesar de la bajada de tipos de la Reserva Federal (Fed).

Un punto delicado es la credibilidad institucional de la Fed. Aunque su mandato es claro (estabilidad de precios y pleno empleo), las presiones políticas generan dudas sobre su independencia. La posibilidad de que decisiones del banco central se vean influenciadas por factores electorales o fiscales introduce incertidumbre.

En este contexto, el episodio vivido en abril de este año fue revelador. La reacción inicial del mercado al anuncio de las tarifas recíprocas y las represalias de los socios comerciales fue violenta: las bolsas corrigieron con fuerza y el mercado de crédito se deterioró rápidamente. En ese momento, nuestros modelos de probabilidad de recesión implícita en precios de los activos

—que integran señales de la renta variable, los bonos, el crédito y la volatilidad— alcanzaron niveles extremos, con una probabilidad del 100% en varios de ellos.

Estas señales llevaron a Trump a anunciar una pausa de la escalada arancelaria. Desde entonces, no solamente se ha recuperado el terreno perdido, sino que el mercado ha alcanzado nuevos máximos, y las métricas de probabilidad de recesión cayeron de nuevo por debajo del 10%. Este giro invita a reflexionar: ¿estamos ante una verdadera resiliencia del ciclo o ante una fase de complacencia?

Hay factores objetivos que explican parte de esta solidez. En primer lugar, los beneficios empresariales son firmes, aunque la temporada de resultados del tercer trimestre de 2025 será clave para confirmar esta tendencia.

Además, la economía se encamina a una desaceleración, pero no a una contracción abrupta. Mientras, la desaceleración de la inflación debería permitir a la Fed proseguir con la relajación de la política monetaria. En consecuencia, un entorno de tipos más bajos puede dar soporte a los mercados.

Tampoco conviene subestimar el entusiasmo por la inteligencia artificial (IA) como un motor para los mercados. Es cierto que algunas valoraciones son elevadas, y la financiación “circular” -entre ellas- alimenta comparaciones con la burbuja dot.com. Sin embargo, a diferencia del año 2000, muchas de las grandes empresas de IA sí están generando beneficios reales, tienen modelos de negocio validados y están integradas en sectores estratégicos. Es verdad que el riesgo de corrección fuerte existe, pero la base es más sólida que hace dos décadas.

En definitiva, la resiliencia actual del mercado se explica por fundamentos empresariales sólidos, expectativas monetarias favorables y el atractivo tecnológico. Sin embargo, esta capacidad de ignorar riesgos sistémicos puede ser peligrosa si se mantiene.

Por ejemplo, el episodio de la semana pasada demuestra lo frágil que puede ser esta estabilidad. Bastó un repunte en las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China para que cayeran los mercados financieros, y la probabilidad implícita de recesión para Estados Unidos aumentara cinco puntos porcentuales en un sólo día, situándose en 15%. Si bien los inversores se muestran más optimistas en los últimos días, la señal de probabilidad implícita de recesión en el precio de los activos financieros no se ha relajado, lo que supone una llamada a la cautela.

## AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web [www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com).