

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 13 al 17 de enero de 2025

Madrid, 13 de enero de 2025



Mejor Directiva de Gestora Grande
Belén Blanco Jerez



Mejor Director de Inversiones
Eduardo García Hidalgo



BBVA Plan Mercado Monetario, PPI
Mejor Plan de Pensiones RF Corto Plazo



Firmante de
los UNPRI



Firmante The Net Zero
Asset Managers

Monitor de Mercado

		INDICES RENTA VARIABLE					
		Actual	Día	Ult. 7 días	MTD	YTD	Ult. 12 mes.
EUROPA	MSCI Europe	171,4	-0,84%	0,78%	0,91%	0,91%	7,24%
	EUROSTOXX 50	4.977,3	-0,81%	2,17%	1,66%	1,66%	11,37%
	UK	8.248,5	-0,86%	0,30%	0,92%	0,92%	7,80%
	ALEMANIA	20.214,8	-0,50%	1,55%	1,54%	1,54%	21,12%
	FRANCIA	7.431,0	-0,79%	2,04%	0,68%	0,68%	0,07%
	ESPAÑA	11.720,9	-1,50%	0,59%	1,09%	1,09%	16,43%
	ITALIA	35.090,2	-0,64%	2,82%	2,64%	2,64%	15,24%
USA	S&P 500	5.827,0	-1,54%	-1,94%	-0,93%	-0,93%	21,82%
	S&P 100	2.858,0	-1,56%	-2,11%	-1,12%	-1,12%	26,84%
	NASDAQ	19.161,6	-1,63%	-2,34%	-0,77%	-0,77%	28,00%
	DOW JONES	41.938,5	-1,63%	-1,86%	-1,42%	-1,42%	11,26%
JAPÓN	NIKKEI	39.190,4	-1,05%	-1,77%	-1,77%	-1,77%	13,79%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	624,6	-0,43%	-1,68%	-1,61%	-1,61%	17,20%
	EUROPA	42,0	0,49%	1,76%	3,42%	3,42%	4,32%
	ASIA	456,4	-0,39%	-0,75%	-1,17%	-1,17%	21,30%
	LATAM	1.816,9	-0,89%	1,54%	1,50%	1,50%	-22,57%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.678,2	-1,44%	-1,59%	-0,80%	-0,80%	16,34%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	79,8	3,69%	4,25%	6,86%	6,86%	3,85%	
Oro	2689,8	0,84%	1,88%	2,49%	2,49%	32,87%	
Metales	132,2	-0,88%	2,21%	3,22%	3,22%	9,78%	

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	4,32	2,56	2,62	4,72	0,27	
1 Año	4,21	2,46	2,41	4,71	0,45	
3 Años	4,47	2,54	2,20	4,33	0,66	
5 Años	4,57	2,82	2,38	4,55	0,83	
10 Años	4,76	3,27	2,60	4,84	1,20	
30 Años	4,95	3,90	2,79	5,41	2,31	

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	151,9	0,00%	0,02%	0,03%	0,03%	3,64%	
Crédito	237,8	-0,15%	-0,54%	-0,75%	-0,75%	4,93%	
Gobiernos	701,9	-0,25%	-0,93%	-1,39%	-1,39%	1,61%	
RF Emergente	1277,3	0,00%	-0,18%	0,43%	0,43%	15,34%	
High Yield	372,2	-0,10%	-0,41%	-0,35%	-0,35%	8,15%	

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,02	-0,54%	-0,62%	-1,06%	-1,06%	-6,64%	
Eur/Yen	161,59	-0,79%	-0,30%	-0,73%	-0,73%	1,03%	
Eur/Libra	0,84	0,26%	1,12%	1,39%	1,39%	-2,57%	

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente
* Datos de cierre 10-ene.-25

Cierre Semanal

La semana pasada fue testigo de una serie de eventos económicos y políticos que reflejan unas dinámicas divergentes en las distintas regiones del mundo. Desde un mercado laboral estadounidense que sigue mostrando fortaleza, hasta los desafíos económicos persistentes en China y la fragilidad fiscal en varias economías emergentes, el panorama global ofrece tanto oportunidades como riesgos significativos. A continuación, desglosamos las principales tendencias que han marcado los primeros días de un año que se presenta fascinante.

En Estados Unidos, los datos económicos publicados reforzaron la narrativa de una economía resiliente. El informe de empleo de diciembre superó ampliamente las expectativas del mercado, con la creación de 256.000 nuevos puestos de trabajo. La tasa de desempleo bajó al 4,1%, una señal de que la demanda de mano de obra sigue siendo sólida. Aunque el crecimiento de los salarios por hora se moderó ligeramente al 0,3% mensual, la renta total de las familias aumentó debido al mayor número de empleados.

En paralelo, el dólar continuó su tendencia al alza, impulsado por diferenciales de tipos de interés reales favorables frente a otras economías desarrolladas. Este fortalecimiento no solo refleja la confianza en la economía estadounidense, sino también las expectativas de que la Reserva Federal mantendrá una política monetaria restrictiva durante gran parte de 2025. Aunque se espera que la Fed realice un único recorte de tasas en junio, el banco central ha dejado claro que cualquier movimiento dependerá de la evolución de los datos y, en estos momentos, nada parece indicar que la Fed vaya a sentirse tentada por un proceso de flexibilización monetaria más rápido.

En el ámbito político, la influencia de la administración Trump volvió a estar en el centro del escenario, generando impacto tanto a nivel doméstico como internacional. El presidente reiteró su intención de implementar aranceles generalizados, incluyendo productos críticos en las cadenas de suministro, como insumos médicos y materiales de defensa. Estas declaraciones incrementaron la incertidumbre comercial, afectando negativamente las expectativas de los mercados globales. Asimismo, Trump insinuó posibles acciones unilaterales para reforzar la presencia económica de Estados Unidos en Canadá y otras regiones, comentarios que fueron recibidos con críticas generalizadas por parte de aliados y competidores.

En política energética, el llamado a "drill, baby, drill" dejó claro que la administración priorizará el aumento de la producción de petróleo y gas, a pesar de las preocupaciones ambientales y de sostenibilidad expresadas por otros líderes globales. Este enfoque podría acentuar las tensiones con países que buscan avanzar hacia la transición energética, profundizando las divisiones en foros multilaterales.

Cambiando de tercio, en Europa, los indicadores económicos pintan un panorama menos alentador. La economía de la zona euro cerró 2024 con un crecimiento trimestral mínimo del 0,1%, reflejando una desaceleración persistente en el sector manufacturero. Alemania, en particular, sigue siendo un punto débil, con caídas sostenidas en los pedidos industriales y una producción que, aunque repuntó ligeramente en noviembre, está lejos de recuperar su dinamismo.

Por el lado de la inflación, el índice general repuntó hasta el 2,4% interanual en diciembre, impulsado por un aumento en los precios energéticos. Sin embargo, la inflación subyacente se mantuvo estable en el 2,7%. Estos datos refuerzan las expectativas de que el Banco Central Europeo continuará con recortes graduales en las tasas de interés a lo largo de 2025.

En cuanto a la segunda economía del mundo, enfrenta un entorno económico complicado. La inflación al consumidor fue apenas del 0,1% interanual en diciembre, mientras que los precios al productor continuaron en terreno negativo, con una caída del 2,3% interanual. Estos datos subrayan la persistencia de fuerzas deflacionistas en la economía, a pesar de los esfuerzos del banco central por estimular la actividad a través de políticas monetarias más laxas.

El yuan también se encuentra bajo presión, depreciándose a un mínimo de varios años frente al dólar. Esto limita la capacidad del banco central para reducir los tipos de interés, ya que un yuan más débil podría exacerbar las salidas de capital y debilitar aún más la confianza de los inversores. A pesar de estos retos, se estima que el PIB del cuarto trimestre crecerá un 5,0% interanual, impulsado por exportaciones moderadamente sólidas y una ligera recuperación en la producción industrial.

Japón, por su parte, inició el año con un optimismo relativo, gracias a un crecimiento económico impulsado por el consumo interno y un aumento salarial del 5%, el más alto en tres décadas. Sin embargo, el Banco de Japón enfrenta un dilema en su política monetaria. Aunque se espera que eleve los tipos en marzo y octubre, las incertidumbres relacionadas con las políticas comerciales de Estados Unidos y las tensiones políticas internas podrían afectar sus decisiones.

En definitiva, la primera semana completa del año ha dejado claro que las economías globales se enfrentan a retos divergentes. Mientras Estados Unidos y Japón muestran resiliencia económica, Europa y China luchan por mantener el crecimiento y combatir presiones deflacionistas. En América Latina y África, las tensiones fiscales y políticas continúan dominando la narrativa. Con el espectro de políticas comerciales más agresivas por parte de Estados Unidos, el escenario global podría volverse más volátil en los próximos meses. Mantener una vigilancia cercana de estas tendencias será clave para navegar en este entorno incierto.

Renta Variable

La renta variable estadounidense cerró la semana pasada con un tono marcadamente negativo, reflejando la renovada incertidumbre sobre la trayectoria de la política monetaria de la Reserva Federal tras la publicación de datos macroeconómicos robustos. A pesar de las expectativas iniciales de que el nuevo año podría brindar un entorno favorable para los mercados, la realidad está demostrando ser mucho más compleja y desafiante.

El detonante más reciente de esta volatilidad fue el informe de empleo de diciembre, que reveló una sorprendente creación de 256.000 nuevos puestos de trabajo y una reducción de la tasa de desempleo hasta el 4,1%. Aunque este panorama podría considerarse positivo para la economía, los inversores interpretaron estos datos como una señal de que la Reserva Federal mantendrá una postura restrictiva durante más tiempo, limitando las posibilidades de recortes adicionales en los tipos de interés.

El índice S&P 500 cayó cerca de un 2% durante la semana, marcando su mayor descenso semanal desde que Powell dijera, tras la reunión de la Fed de diciembre, que la batalla contra la inflación estaba lejos de haber concluido. Este comportamiento destaca cómo las buenas noticias económicas pueden ser negativas para los mercados, especialmente en un entorno donde las elevadas rentabilidades de la deuda representan un obstáculo significativo para las empresas endeudadas y las estrategias sensibles a tipos.

El aumento de los rendimientos de los bonos del Tesoro fue otro factor crucial. Las rentabilidades a 30 años superaron brevemente el 5%, y las tasas a 10 años alcanzaron niveles no vistos desde abril. Este ascenso continuo en los rendimientos afecta no solo al coste de financiación para las empresas, sino también a la percepción de los inversores sobre el riesgo en activos como las acciones de crecimiento y los sectores tecnológicos, que dependen en gran medida de condiciones crediticias favorables y cotizan en estos momentos con valoraciones que no dejan mucho margen para repuntes adicionales en los rendimientos de los bonos soberanos.

El "Trump Trade", que anteriormente impulsó a los mercados gracias a las expectativas de recortes de impuestos y desregulación, parece haber cambiado de rumbo. En lugar de beneficiarse de estas políticas, los inversores ahora están lidiando con los efectos no deseados de un aumento en los rendimientos de los bonos y las preocupaciones sobre un posible repunte inflacionista alimentado por los estímulos fiscales y los aranceles. En este sentido, las expectativas de inflación descontadas por el mercado en un plazo de dos años alcanzaron sus mayores niveles desde el pasado mes de abril y los precios de las materias primas aumentaron un 4% durante la semana.

Por otra parte, la reciente evolución de los mercados financieros ha puesto de manifiesto cómo la correlación entre acciones y bonos ha aumentado nuevamente, lo que implica un entorno de inversión impulsado por factores macroeconómicos. Esta correlación positiva (los precios de las acciones y los bonos se mueven en la misma dirección) es un recordatorio de que las preocupaciones inflacionistas pueden generar movimientos a la baja simultáneos en ambas clases de activos, dificultando la búsqueda de refugios tradicionales para los inversores.

En Europa, afortunadamente, la tónica de la semana fue más constructiva y los principales índices del Viejo Continente cerraron con alzas moderadas, más intensas en las plazas de Francia e Italia y en las grandes empresas del índice. En el ámbito sectorial, sectores sensibles a tipos, como el eléctrico y el inmobiliario acusaron una gran debilidad semanal, mientras que fue el sector tecnológico el que, junto con las empresas farmacéuticas y de consumo discrecional, mostró el mejor desempeño relativo.

Este mejor comportamiento relativo parece responder a una rotación técnica impulsada por la reciente mala evolución relativa de los mercados europeos en comparación con otras regiones, junto con la ausencia de malas noticias significativas. La infraexposición histórica de los inversores hacia las acciones europeas podría haber generado flujos de capital que ayudaron a consolidar las subidas, aunque no parece haber un catalizador fundamental claro que explique estas alzas.

Por último, el mercado japonés y los emergentes asiáticos también cerraron la semana con caídas moderadas, aunque las plazas emergentes latinoamericanas se beneficiaron del repunte de los precios de los metales industriales y cerraron con subidas en el entorno del 1,5% semanal.

Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública de Estados Unidos y Alemania retomaron los repuntes durante la semana, impulsadas por el ISM de servicios al otro lado del Atlántico, las actas de la reunión de diciembre del FOMC y los mayores temores inflacionistas en Europa, cuyas curvas repuntaron esta vez algo más. Los niveles alcanzados se encuentran ya muy cerca de los máximos de 2024, sobre todo en el caso de Estados Unidos. Las pendientes siguieron repuntando con claridad.

En Estados Unidos, el bono a 10 años cerró con un rendimiento del 4,76%, unos 16 puntos básicos por encima de los niveles del primer viernes de 2025. La referencia a 2 años, por su parte, se situó en el 4,38%, registrando 10 puntos básicos de subida semanal. En Alemania, el bono a 10 años alcanzó un rendimiento del 2,59% a finales de semana, 17 puntos básicos por encima del nivel del viernes anterior.

Las primas soberanas de España e Italia mantuvieron una relativa estabilidad en este inicio de año. Los actuales niveles de las primas soberanas de España, no obstante, siguen pareciendo demasiado bajos. La incertidumbre política alemana, acentuada por los comentarios de Musk animando a votar al partido Alternativa por Alemania, contribuyó a tensionar la curva de Alemania y limitó los riesgos al alza para las primas periféricas.

En cualquier caso, la semana fue claramente negativa para los precios de la renta fija soberana, que sufrieron una importante corrección cercana al 1%. El crédito empresarial mostró una mejor evolución relativa, tanto en el segmento de grado de inversión como en el de "high yield", aunque no pudo esquivar las pérdidas.

Materias primas

Las cotizaciones del crudo Brent han mantenido una cierta lateralidad en el inicio del año, apoyadas por la decisión de la OPEP+ de retrasar y moderar las futuras ampliaciones de producción, que han compensado las dudas sobre la evolución de la demanda futura. Sin embargo, la evolución durante la última semana ha sido positiva para los activos físicos, tanto para las materias primas energéticas, como para los metales, tanto industriales como preciosos.

Divisas

El euro se siguió debilitando en este inicio de año frente al billete verde, a pesar de que los diferenciales de rentabilidad entre Estados Unidos y Alemania tendieron a corregir. No obstante, el euro cerró la semana marcando un nuevo mínimo desde el año 2022, algo por encima de los 1,02 dólares. Las incertidumbres políticas y económicas europeas siguen siendo un claro obstáculo para una apreciación sostenida del euro.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Los indicadores macroeconómicos europeos volvieron a dar señales de debilidad, certificando que en el inicio de 2025 no se aprecian todavía signos de reactivación en la economía del Viejo Continente.

En el mundo de las encuestas, el PMI compuesto de diciembre en España continuó dando señales de gran solidez y se situó en los 56,8 puntos, frente a los 53,2 anteriores y los 54,3 previstos por el consenso. El PMI compuesto en Italia, por su parte, mejoró desde los 47,7 a los 49,7 puntos, aunque quedó marginalmente por debajo de lo esperado. Por último, el PMI compuesto de diciembre en la eurozona se revisó una décima al alza, hasta los 49,6 puntos. Por otra parte, la confianza del inversor en la eurozona de enero se mantuvo estable en los -17,7 puntos. Sin embargo, el índice de confianza económica de la Comisión Europea volvió a retroceder en diciembre y se situó en los 93,7 puntos, frente a los 95,6 anteriores y esperados por los analistas.

Los precios fueron los absolutos protagonistas de la semana en Europa y en Alemania, el IPC armonizado de diciembre sorprendió con un fuerte repunte mensual del 0,7%, que llevó la tasa interanual hasta el 2,9%, muy por encima tanto del 2,4% anterior como del 2,6% que habían proyectado los analistas. Afortunadamente, el dato alemán no fue la tónica general y la inflación de diciembre en la eurozona se alineó con lo esperado y repuntó desde el 2,2% al 2,4% interanual. Del mismo modo, conforme a la estimación del consenso, la tasa subyacente se mantuvo estable en el 2,7% interanual. En Francia, el IPC armonizado salió algo por debajo de lo previsto con una lectura del 1,8% interanual.

En cuanto a los datos de actividad real de noviembre, fueron decepcionantes. Así, las ventas minoristas en Alemania retrocedieron un -0,6% mensual, cuando se había pronosticado una subida del 0,5%. Los pedidos de fábrica también reflejaron perfectamente la debilidad de la actividad industrial en el país germano y se desplomaron un -5,4%, muy por debajo del -0,2% proyectado por el mercado. Sin embargo, la producción industrial deparó mejores noticias y repuntó en noviembre un 1,5%, en este caso superando el 0,5% proyectado por los expertos.

En otros países, la producción industrial deparó señales mixtas. En España, se contrajo un fuerte -0,8% mensual con lo que la tasa interanual volvió a terreno negativo, al registrar una caída del -0,4%, muy por debajo del 1,5% esperado. En Francia, por el contrario, la producción industrial repuntó un 0,2% mensual, cuando se había anticipado un descenso del -0,1%.

Para terminar, las ventas minoristas de noviembre en la eurozona también salieron por debajo de lo esperado por los analistas, con una marginal subida mensual del 0,1%, frente al 0,3% previsto. Por su parte, la tasa de desempleo de noviembre en la eurozona se mantuvo estable en el mínimo histórico del 6,3%.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, la solidez del mercado laboral se hizo patente en todos los indicadores publicados.

En cuanto a los indicadores adelantados, el ISM no manufacturero se situó en los 54,1 puntos en diciembre, desde los 52,1 anteriores y superando los 53,5 que esperaba el mercado. El componente de precios, que saltó de los 58,2 a los 64,4 puntos, preocupó especialmente al mercado. Por otra parte, la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan del mes de enero salió algo por debajo de lo esperado y registró una lectura de 73,2 puntos, frente a los 74,0 del mes de diciembre, lectura que el consenso esperaba que se hubiera mantenido en enero. Mucho más preocupante fue el fuerte repunte de las expectativas de inflación, tanto a corto como a largo plazo, que se situaron en el 3,3% en ambos casos, muy por encima de lo proyectado por los analistas. Este dato no habrá pasado desapercibido para los miembros de la Reserva Federal.

En el mundo del mercado de trabajo, la encuesta ADP de empleo privado mostró la generación de 122.000 nuevas nóminas en diciembre, algo por debajo de lo esperado. Sin embargo, las solicitudes de subsidios por desempleo volvieron a zona de mínimos, con un total de 201.000 peticiones, reflejando la gran fortaleza del mercado laboral americano.

Sin abandonar los datos referentes al mercado laboral, la encuesta de rotación laboral y puestos de trabajo vacantes de noviembre mostró bastante fortaleza, al registrar un total de 8,10 millones de empleos disponibles, muy por encima de los 7,74 que esperaban los expertos, evidenciando la buena salud que mantiene la demanda laboral. Por último, el informe de empleo de diciembre, ya comentado en el primer apartado del presente informe, mostró una robustez muy apreciable. Se generaron un total de 256.000 nuevas nóminas, casi 100.000 más de lo esperado por el mercado y la tasa de desempleo bajó del 4,1% (4,08% para ser más exactos), a pesar del mantenimiento de la tasa de participación de la fuerza laboral en el 62,5%. Los salarios por hora trabajada se moderaron marginalmente hasta el 3,9% interanual, niveles de crecimiento todavía sólidos.

En otro orden de importancia, los pedidos de fábrica de noviembre retrocedieron un -0,4%, una décima por debajo de lo esperado. Los pedidos de bienes duraderos del mismo mes, por su parte, se revisaron a la baja con claridad. Por último, la balanza comercial de noviembre se alineó con lo esperado y registró un déficit de 78.200 millones de dólares.

Datos macroeconómicos publicados en Asia.

Los datos de inflación en China revelaron presiones deflacionistas y el IPC se mantuvo cercano al 0% interanual, niveles que se mantienen desde abril del año 2023, lo que subraya la debilidad de la demanda interna del gigante asiático. Beijing respondió anunciando la emisión de un volumen récord de bonos en Hong Kong para respaldar el yuan.

Catalizadores Semanales

La semana tiene bastante interés macroeconómico en Estados Unidos, donde conoceremos los distintos índices de precios del mes de diciembre. También empezaremos a conocer los primeros indicadores adelantados manufactureros del mes de enero y algunos datos de actividad real de diciembre. Los grandes bancos norteamericanos, por su parte, darán el pistoletazo de salida de la campaña de presentación de resultados empresariales del cuarto trimestre de 2024.

En España:

- **Lectura final del IPC de diciembre (15-ene).** La semana es extraordinariamente tranquila desde un punto de vista macroeconómico en España y sólo tenemos que destacar la publicación del IPC final de diciembre, que mantendría la validez de la lectura preliminar. La inflación en España avanzó hasta el 2,8% interanual, desde el 2,4% del mes anterior. Se trata del tercer repunte consecutivo del IPC general. En cuanto a la inflación subyacente, repuntó dos décimas en la primera estimación conocida hace unos días, desde el 2,4% al 2,6% interanual.

En Europa:

- **IPC del mes de diciembre en Reino Unido (15-ene).** Se espera que la inflación interanual aumente hasta el 2,7% en diciembre, desde el 2,6% previo. Este repunte estaría impulsado por los precios de los combustibles y los servicios, aunque las presiones subyacentes podrían empezar a moderarse. En este sentido, el consenso espera que el IPC subyacente se sitúe en el 3,4% interanual, desde el 3,5% anterior. Estos datos serán cruciales para el Banco de Inglaterra, que podría continuar con recortes graduales en los tipos durante 2025 si la inflación continúa con su lenta convergencia hacia los objetivos de largo plazo.
- **Producción industrial de noviembre en la eurozona (15-ene).** Se proyecta un crecimiento mensual del 0,3% en noviembre, liderado por Alemania. Este dato mejoraría el 0,0% del mes anterior. Sin embargo, las encuestas del sector manufacturero sugieren que la recuperación sigue siendo frágil. Si bien Alemania habría mostrado una mejoría, otros países, como Irlanda, podrían haber experimentado caídas significativas. El sector farmacéutico, particularmente en Irlanda, ha sido volátil y podría haber presionado a la baja el dato agregado. Francia e Italia también habrían contribuido con un rendimiento positivo, pero insuficiente para compensar completamente la debilidad en otras áreas.
- **PIB mensual de noviembre en Reino Unido (16-ene).** Se prevé un crecimiento del 0,2% en noviembre, tras una caída del 0,1% en octubre. Esto reflejaría cierta estabilización de la economía, aunque las cifras apuntan a un crecimiento plano para el cuarto trimestre. Aunque esta expansión del PIB puede ser una señal alentadora, no es indicativo de una recuperación sostenida. Este dato, combinado con otros indicadores como la inflación y las ventas minoristas, ayudará a formar una imagen más completa de la salud económica del Reino Unido al cierre de 2024.

- **Actas de la reunión de diciembre del BCE (16-ene).** Los mercados estarán atentos a los detalles de la reunión de diciembre para comprender mejor el ritmo de los futuros recortes de tipos. Es probable que los halcones del BCE muestren cierto escepticismo hacia nuevas bajadas más allá del mes de marzo, cuando se espera que la tasa de depósito alcance el 2,5%.
- **Lectura final de la inflación de diciembre en la eurozona (17-ene).** Se espera que el dato final confirme una inflación interanual del 2,4% para diciembre, frente al 2,2% registrado en noviembre. Este repunte estaría impulsado principalmente por efectos de base relacionados con los precios energéticos. La inflación subyacente, que excluye los componentes más volátiles como la energía y los alimentos, sigue mostrando señales de moderación. Esto refleja la debilidad en la demanda interna y la reducción gradual de las presiones de costes. Aunque el crecimiento de los salarios está repuntando en ciertos sectores, especialmente en Alemania y los países nórdicos, no ha generado una aceleración significativa en la inflación de servicios. Esto sugiere que las empresas están absorbiendo parte de estos costes adicionales, posiblemente para no perder cuota de mercado. En definitiva, la tendencia de desinflación es clara, con una normalización gradual de los precios en curso. Esto permitirá al BCE continuar con su estrategia de recortes de tipos, probablemente a un ritmo trimestral después de marzo de 2025.

En EE.UU.:

- **Índice de precios de producción de diciembre (14-ene).** Se espera un crecimiento del 0,4% mensual en el PPI general para diciembre, mientras que el PPI subyacente (excluyendo alimentos y energía) podría aumentar un 0,3%. Este incremento reflejaría presiones inflacionistas persistentes en áreas como servicios financieros, transporte aéreo y costes hospitalarios. Sin embargo, estas presiones parecen estar más relacionadas con ajustes post-pandemia y categorías volátiles, no con una demanda generalizada.
- **Encuesta manufacturera de Nueva York y condiciones manufactureras de la Fed de Filadelfia de enero (15/16-ene).** Se proyecta que el índice Empire suba hasta los 3,0 puntos, desde los 0,2 anteriores, mostrando una mejora en la actividad manufacturera de Nueva York tras un periodo de relativa debilidad. Por otro lado, el índice manufacturero de Filadelfia podría recuperarse hasta los -5,0 puntos, desde los -10,9 del mes de diciembre, aunque seguiría en territorio contractivo. Ambas encuestas reflejan un panorama mixto para el sector manufacturero, con señales de estabilización en los pedidos y cierta mejora en la producción, pero aún presionado por los altos costes de financiación y la incertidumbre comercial.
- **IPC del mes de diciembre (15-ene).** Se espera que la inflación general crezca un 0,3 % mensual, lo que haría repuntar dos décimas la tasa interanual, hasta el 2,9 %. Por su parte, el IPC subyacente habría repuntado un 0,2% en diciembre, dejando la tasa anual estable en el 3,3 %. El repunte de la inflación subyacente podría estar impulsado por categorías como seguros, salud y transporte, mientras que la inflación de alquileres sigue mostrando señales de moderación. Estas cifras serán cruciales para evaluar si la desinflación se ha estancado, como sugieren algunos miembros del FOMC, lo que podría reforzar el tono más cauteloso de la Fed en los próximos meses.
- **Libro Beige de la Reserva Federal (15-ene).** Se trata del documento preparatorio para la próxima reunión de la Fed y proporcionará una visión cualitativa en tiempo real sobre la economía estadounidense. Podrían

destacar anécdotas de optimismo en sectores específicos, pero también preocupaciones relacionadas con aranceles, costes laborales y volatilidad económica.

- **Ventas minoristas del mes de diciembre (16-ene).** Se proyecta un aumento del 0,6% mensual en las ventas minoristas generales, mientras que el grupo de control (sin automóviles, gas, alimentos ni materiales de construcción), podría crecer un más modesto 0,4%. Este crecimiento podría reflejar un sólido cierre de la temporada navideña, con consumidores adelantando compras para evitar posibles aumentos de precios relacionados con los aranceles que podría implementar Donald Trump en sus primeros días al frente del gobierno.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (16-ene).** Las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo podrían repuntar hasta las 210.000 peticiones, desde las 201.000 de la semana anterior, manteniendo la tendencia de un mercado laboral robusto. Sin embargo, las próximas reducciones de personal anunciadas por Boeing y otras empresas podrían moderar esta solidez en las semanas venideras.
- **Construcciones iniciales de viviendas y permisos de construcción del mes de diciembre (17-ene).** Las construcciones iniciales de vivienda podrían subir un 2,8% en diciembre, hasta las 1.325.000 unidades en tasa interanual, reflejando un ligero repunte tras la debilidad en la construcción multifamiliar del mes anterior. Este incremento sugiere una estabilización en el sector residencial, impulsada por una mayor demanda de viviendas unifamiliares en medio de la persistente escasez de inventarios. Sin embargo, los altos costes de financiación siguen limitando un repunte más sólido. Los permisos de construcción, por su parte, un indicador adelantado de la actividad en el sector, podrían moderarse un -2,2% en el mismo mes. La caída anticipada en los permisos refleja el impacto de los tipos hipotecarios elevados, que han reducido el apetito de los constructores para iniciar nuevos proyectos, especialmente en el segmento multifamiliar.
- **Producción industrial del mes de diciembre (17-ene).** Se espera un rebote del 0,3 % tras la caída del -0,1 % en noviembre. La mejora estaría impulsada por una mayor producción manufacturera y por la mayor extracción energética. Este aumento se explica en parte por un incremento en los pedidos de bienes duraderos, como maquinaria y equipos tecnológicos, y un leve repunte en la demanda interna e internacional. Las temperaturas más cálidas de lo habitual en diciembre también pudieron haber reducido la presión sobre la producción en sectores dependientes de la energía, mientras que el sector minero podría haber mostrado una ligera recuperación debido al aumento en los precios del gas natural.

Global:

- **PIB del cuarto trimestre y batería macroeconómica de diciembre en China (17-ene).** Esta semana, China presentará datos económicos clave que reflejarán una recuperación moderada en el cierre de 2024. Se espera que el PIB del cuarto trimestre crezca un 5,0% interanual, alcanzando el objetivo del gobierno, aunque con señales de debilitamiento en el consumo y las exportaciones. La producción industrial probablemente creció un 5,4% interanual, mientras que las ventas minoristas se habrían acelerado hasta el 3,6%, aunque con riesgos a la baja, dada la cautela que están mostrando los consumidores. La inversión en activos fijos podría subir ligeramente hasta el 3,3 % interanual, impulsada por proyectos de infraestructura, aunque el sector inmobiliario sigue siendo un lastre.

Mercados

El inicio de 2025 es un recordatorio importante de los riesgos inherentes a un entorno de tipos de interés elevados y una inflación que, aunque ha mostrado señales de moderación, sigue siendo persistentemente alta. A pesar de estos desafíos, mantenemos nuestra visión de que el entorno macroeconómico sigue siendo favorable para los activos financieros a lo largo del año. Sin embargo, reconocemos que el panorama se presenta más complejo y desafiante de lo esperado inicialmente.

La principal característica de este entorno es la sensibilidad de los mercados a las sorpresas económicas. En este contexto, datos positivos, como un mercado laboral robusto o un crecimiento superior al esperado, pueden ser interpretados de manera negativa por los inversores, al reducir las expectativas de recortes en los tipos de interés por parte de los bancos centrales. Este fenómeno refuerza la importancia de mantener un enfoque disciplinado y flexible, capaz de adaptarse a las condiciones cambiantes y a la volatilidad que podría persistir en los próximos meses.

En términos de posicionamiento, no hemos realizado cambios significativos en nuestras carteras. Seguimos creyendo que los mercados de renta variable y renta fija ofrecen oportunidades atractivas en un horizonte de medio plazo, aunque las elevadas valoraciones en ciertos segmentos nos instan a ser selectivos. Los sectores con menor sensibilidad a los tipos de interés, como consumo básico, salud y tecnología de alta calidad, siguen siendo componentes clave de nuestras estrategias. Asimismo, mantenemos una sobreponderación moderada en deuda corporativa de grado de inversión, donde las primas de riesgo continúan ofreciendo un binomio rentabilidad-riesgo favorable.

A pesar del entorno desafiante, consideramos que la desinflación progresiva y el crecimiento económico moderado respaldarán a los mercados financieros a lo largo del año. Sin embargo, somos conscientes de que el proceso no será lineal. La volatilidad y los ajustes tácticos serán inevitables, especialmente en respuesta a eventos inesperados, como datos macroeconómicos, movimientos en las políticas de los bancos centrales o tensiones geopolíticas.

La clave para navegar en este entorno será mantener una perspectiva de largo plazo, centrarse en la calidad de los activos y diversificar adecuadamente las carteras. Continuaremos monitoreando de cerca los desarrollos económicos y del mercado para identificar oportunidades y riesgos, asegurando que nuestras estrategias sigan alineadas con los objetivos de nuestros clientes y con las condiciones cambiantes del mercado.

CONTENIDOS DE LA PRESENTACION BBVA

La presente documentación se suministra solo con fines informativos y no constituye ni puede interpretarse como una oferta, invitación o incitación para la venta, compra o suscripción de valores, productos o servicios financieros, ni su contenido constituirá base de ningún contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Las opiniones, estimaciones, predicciones, recomendaciones o estrategias de inversión que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pudieran sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados, sin que BBVA se obligue a revisarlas públicamente en el caso que se produzcan cambios de estrategia, de intenciones o de acontecimientos no previstos que puedan afectar a las mismas.

Los servicios, productos, opiniones, predicciones, estimaciones y estrategias que pueda contener la presente documentación pueden no ser adecuadas para los inversores por razón de su específica posición jurídica o financiera u objetivos de inversión, y en ningún caso conllevan que se esté prestando asesoramiento jurídico, contable o fiscal alguno. A tal efecto se recomienda a los inversores que obtengan asesoramiento específico y especializado de sus asesores. Algunos productos o servicios se presentan a título de ejemplo, por lo que pueden no contar con una disponibilidad inmediata o con posibilidad de ser ofrecidos.

El contenido del presente documento se basa en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas, pero ninguna garantía, expresa o implícita se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. Los servicios, productos y precios que pueda contener el presente documento pueden sufrir modificaciones o cambiar sin previo aviso. Las alusiones a rentabilidades pasadas no presuponen, predisponen o condicionan rentabilidades futuras.

BBVA o alguna entidad de su Grupo pueden tener una posición en cualquiera de los valores objeto directa o indirectamente de este documento, o pueden negociar por cuenta propia o ajena con tales valores, o prestar servicios de asesoramiento, colocación o de otro tipo al emisor de los valores mencionados o a compañías vinculadas al mismo o tener otros intereses o realizar transacciones con dichos valores.

La presente documentación y la información contenida en la misma no sustituye ni modifica la contenida en la preceptiva documentación correspondiente a los distintos productos y servicios.