

# Claves de la semana

## Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 20 al 24 de enero de 2025

Madrid, 20 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	175,4	0,65%	2,35%	3,27%	3,27%	11,72%
	EUROSTOXX 50	5.148,3	0,81%	3,44%	5,15%	5,15%	16,92%
	UK	8.505,2	1,35%	3,11%	4,06%	4,06%	14,22%
	ALEMANIA	20.903,4	1,20%	3,41%	4,99%	4,99%	27,21%
	FRANCIA	7.709,8	0,98%	3,75%	4,46%	4,46%	5,34%
	ESPAÑA	11.916,3	0,64%	1,67%	2,77%	2,77%	20,76%
ITALIA	36.267,6	1,25%	3,36%	6,09%	6,09%	20,50%	
USA	S&P 500	5.996,7	1,00%	2,91%	1,96%	1,96%	26,53%
	S&P 100	2.925,3	1,22%	2,36%	1,21%	1,21%	30,82%
	NASDAQ	19.630,2	1,51%	2,45%	1,65%	1,65%	32,14%
	DOW JONES	43.487,8	0,78%	3,69%	2,22%	2,22%	16,69%
JAPÓN	NIKKEI	38.451,5	-0,31%	-1,89%	-3,62%	-3,62%	8,38%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	629,1	0,37%	0,73%	-0,89%	-0,89%	19,81%
	EUROPA	43,2	1,63%	2,82%	6,33%	6,33%	13,00%
	ASIA	462,6	0,57%	1,36%	0,16%	0,16%	27,31%
	LATAM	1.867,7	0,69%	2,80%	4,33%	4,33%	-18,98%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.777,9	0,83%	2,71%	1,89%	1,89%	21,07%

MATERIAS PRIMAS		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	80,8	-0,62%	1,29%	8,24%	8,24%	3,74%	
Oro	2703,3	-0,41%	0,50%	3,00%	3,00%	34,74%	
Metales	134,3	0,79%	1,56%	4,82%	4,82%	16,86%	

	TIPOS DE INTERÉS				
	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	4,30	2,56	2,58	4,66	0,39
1 Año	4,20	2,38	2,32	4,56	0,51
3 Años	4,35	2,57	2,22	4,21	0,69
5 Años	4,43	2,72	2,34	4,39	0,87
10 Años	4,63	3,18	2,54	4,66	1,20
30 Años	4,86	3,83	2,76	5,21	2,29

	BONOS					
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	152,0	0,01%	0,06%	0,09%	0,09%	3,64%
Crédito	238,8	0,16%	0,44%	-0,31%	-0,31%	5,61%
Gobiernos	706,6	0,24%	0,66%	-0,73%	-0,73%	2,73%
RF Emergente	1282,6	0,39%	0,41%	0,85%	0,85%	14,98%
High Yield	373,2	0,06%	0,26%	-0,09%	-0,09%	8,61%

	DIVISAS					
	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,03	-0,27%	0,28%	-0,78%	-0,78%	-5,61%
Eur/Yen	160,56	0,44%	-0,64%	-1,36%	-1,36%	-0,42%
Eur/Libra	0,84	0,31%	0,62%	2,03%	2,03%	-1,66%

\* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

\* Datos de cierre 17-ene.-25

## Cierre Semanal

La llegada de Donald Trump a la presidencia de Estados Unidos marca el inicio de un nuevo capítulo en la política económica global. Con más de 100 órdenes ejecutivas previstas para el "Día Uno", su administración se presenta como una de las más ambiciosas y potencialmente disruptivas en décadas. Las medidas anunciadas abarcan comercio, fiscalidad, inmigración y energía, cuatro pilares que podrían redefinir las dinámicas internacionales y los flujos de capital.

En el ámbito del comercio, se espera que las políticas de Trump prioricen un enfoque proteccionista, con el objetivo de reducir el déficit comercial y reforzar la industria nacional. Sin embargo, estas medidas, que incluyen aranceles elevados y posibles renegociaciones de acuerdos comerciales, podrían generar tensiones con socios estratégicos como China, Europa y México. La reconfiguración de las cadenas de suministro globales podría ser una consecuencia inmediata, aumentando los costes de producción y afectando a sectores clave como el automovilístico, el tecnológico y el manufacturero.

En política fiscal, la nueva administración ha prometido extender los recortes de impuestos implementados en 2017, una medida que, según el nominado a Secretario del Tesoro, Scott Bessent, es crucial para evitar una crisis económica. Aunque estos recortes fiscales podrían proporcionar un estímulo a corto plazo al consumo y la inversión, también plantean preguntas sobre su sostenibilidad a largo plazo, especialmente en un contexto de déficit fiscal creciente y de altos niveles de deuda pública.

En el ámbito energético, se espera un cambio drástico hacia políticas más favorables a los combustibles fósiles, con una reducción en las restricciones regulatorias y un impulso a la producción nacional de petróleo y gas. Esto

podría fortalecer la independencia energética de Estados Unidos, pero también generar controversia en un momento en que las preocupaciones por el cambio climático están en aumento.

La política migratoria, otro eje clave, podría endurecerse significativamente, con implicaciones tanto económicas como sociales. Un enfoque restrictivo podría reducir la oferta laboral en sectores esenciales, al tiempo que genera tensiones en comunidades y empresas que dependen de la mano de obra extranjera.

La incertidumbre es el denominador común en esta transición. Si bien algunas medidas podrían generar beneficios económicos a corto plazo, el impacto a largo plazo dependerá de su implementación y de las respuestas de los actores globales. Los mercados financieros, altamente sensibles a los cambios políticos, podrían experimentar episodios de volatilidad significativa, especialmente si las políticas de Trump generan fricciones comerciales o desaceleran la actividad económica global.

En resumen, la presidencia de Trump inaugura una era de desafíos y oportunidades. Su enfoque directo y proteccionista promete un cambio en las reglas del juego, con repercusiones que van más allá de las fronteras de Estados Unidos. Para los inversores, comprender estas dinámicas será clave para navegar en un entorno de alta incertidumbre y posicionarse estratégicamente frente a los cambios globales.

Volviendo la vista a los acontecimientos de la semana pasada, los datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos reforzaron la narrativa de una economía sólida. El consumo privado sigue siendo el pilar del crecimiento, impulsado por un mercado laboral robusto y una inflación que se moderó más de lo esperado en diciembre. Esta combinación alimentó las expectativas de recortes de tipos por parte de la Reserva Federal, especialmente si la nueva administración logra implementar sus planes fiscales sin generar excesivas presiones inflacionistas.

Los recortes de tasas podrían materializarse en la primera mitad de 2025, dependiendo de la evolución de los datos macroeconómicos y de las políticas de Trump. No obstante, algunos analistas señalan que la Fed podría adoptar una postura cautelosa, evaluando el impacto de las medidas fiscales y comerciales antes de ajustar su política monetaria. Este enfoque prudente refleja la necesidad de equilibrar el crecimiento económico con la estabilidad financiera en un entorno de incertidumbre global.

En Europa, las tensiones políticas internas y las incertidumbres económicas están configurando un entorno frágil pero lleno de potenciales catalizadores. Las economías de la eurozona muestran señales de estabilización en la inflación subyacente, lo que da margen al Banco Central Europeo para continuar relajando su política monetaria. Sin embargo, el crecimiento sigue siendo anémico, con sectores clave como el manufacturero y el consumo todavía por debajo de los niveles prepandemia.

A esto se suma la incertidumbre política en países como Alemania y Francia, donde los líderes enfrentan presiones internas que podrían ralentizar las reformas estructurales necesarias para impulsar el crecimiento. Además, el conflicto en Ucrania sigue pesando sobre Europa, con su impacto directo en los mercados de energía y en la estabilidad geopolítica de la región. Una posible desescalada del conflicto, aunque no inminente, podría actuar como un catalizador positivo al reducir la prima de riesgo percibida en la región y estabilizar los precios energéticos.

En Asia, China logró cumplir con su objetivo de crecimiento del 5% para 2024, impulsado por un fuerte desempeño en las exportaciones y una serie de medidas de estímulo económico implementadas en la segunda mitad del año. Sin embargo, persisten dudas sobre la sostenibilidad de este crecimiento, dadas las tensiones estructurales internas, como la debilidad del sector inmobiliario y los retos en el mercado laboral. Además, los posibles aranceles de Estados Unidos podrían generar nuevas presiones sobre la economía china, forzando al gobierno a implementar medidas más agresivas para sostener la actividad.

## Renta Variable

La última semana, los mercados de renta variable mundiales mostraron una recuperación significativa, a pesar de las incertidumbres asociadas a la llegada de Donald Trump a la presidencia. Este periodo ha puesto en evidencia la sensibilidad de los mercados a las dinámicas políticas y macroeconómicas, reforzando la importancia de las estrategias defensivas y la diversificación en las carteras.

En Estados Unidos, el S&P 500 avanzó un 3% en la última semana, su mejor desempeño en las últimas seis, tras un rebote significativo que siguió a una racha de dos semanas consecutivas de pérdidas (cuatro de las últimas cinco). Este movimiento reflejó una recuperación sincronizada de acciones y bonos, en un contexto en el que la moderación de los datos de inflación del mes de diciembre, junto con datos de actividad robustos, devolvieron cierto optimismo al mercado. En definitiva, fue una semana en la que la narrativa "Goldilocks", que implica el mantenimiento de un entorno económico fuerte, acompañado de menores presiones inflacionistas, recibió un impulso considerable. Esta narrativa es, sin duda, la más favorable para los activos financieros en 2025, ya que implica la coexistencia de un crecimiento económico razonable y una Fed que seguirá flexibilizando la política monetaria.

Otros dos factores contribuyeron al optimismo inversor: de una parte, el inicio de la temporada de resultados fue prometedor, liderado por el sector bancario. Entidades como JPMorgan, Goldman Sachs, Bank of America y Wells Fargo presentaron cifras sólidas, destacando la resiliencia en sus márgenes de intermediación y el control del riesgo crediticio. Los ingresos relacionados con la banca de inversión fueron espectaculares. Además, el aumento de la inversión empresarial en sectores como tecnología y energía respaldaron una narrativa positiva para el crecimiento económico en el primer trimestre.

Por otra parte, Oriente Medio también registró avances diplomáticos significativos. El anuncio de un acuerdo de alto el fuego entre Israel y Hamás contribuyó a una mayor tranquilidad geopolítica y a que el mercado albergue esperanzas de una rápida resolución de la guerra de Ucrania, una vez instalado Trump en la Casa Blanca.

Sin embargo, los inversores recurrieron a activos defensivos, ya que persisten incertidumbres de fondo relevantes. De hecho, el estilo de inversión "value" volvió a liderar el mercado por tercera semana consecutiva, aunque con mayor claridad en los últimos días. Del mismo modo, las grandes capitalizaciones cedieron parte de su reciente protagonismo y el S&P 500 equiponderado cerró la semana con una subida cercana al 4%. Los sectores energético y minero, junto al financiero y el inmobiliario, lideraron la semana en Estados Unidos.

En Europa, los índices bursátiles mantuvieron un mejor desempeño relativo, impulsados por valoraciones más atractivas y señales de estabilización en la inflación subyacente. Además, noticias aparecidas en Bloomberg sugerían que los aranceles de Trump podrían aplicarse gradualmente, cuestión que fue acogida con optimismo, al estimarse que este enfoque gradual podría moderar el impacto negativo y también porque podría dar más margen para la negociación.

Sin embargo, las tensiones políticas en Alemania y Francia, junto con la incertidumbre sobre las políticas comerciales de Trump, han limitado de momento los flujos de inversión hacia la región. A pesar de estas dificultades, sectores cíclicos como el automovilístico y el lujo mostraron una ligera recuperación, beneficiándose de un euro más débil que mejora la competitividad de las exportaciones europeas.

En Asia, el crecimiento de China continuó siendo un tema central. Aunque el país cumplió con su objetivo de expansión del 5% para 2024, los datos económicos más recientes sugieren que los estímulos del gobierno podrían no ser suficientes para sostener este ritmo ante un entorno comercial más restrictivo. Japón, por su parte, continuó siendo una de las áreas bursátiles más rezagadas, tras las señales de que el Banco de Japón podría ajustar su política monetaria en las próximas semanas.

Terminamos el comentario de los mercados de renta variable con las bolsas emergentes, que también mostraron un desempeño semanal positivo, que fue más evidente en los mercados latinoamericanos, que cerraron con subidas semanales cercanas al 3%.

## Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública de Estados Unidos y Alemania se redujeron significativamente tras alcanzar nuevos máximos. Inicialmente, siguieron el impulso al alza favorecido por los datos de empleo publicados la semana anterior al otro lado del Atlántico. Sin embargo, los datos de inflación en Estados Unidos fueron más benignos de lo previsto, propiciando recortes claros en las expectativas de tipos, en la inflación esperada y en las primas de plazo. Algunos mensajes favorables a unas subidas arancelarias moderadas y declaraciones desde la Fed que no descartaban un nuevo recorte de tipos en marzo, contribuyeron al movimiento. Los diferenciales de tipos entre Estados Unidos y Alemania se siguieron reduciendo.

Así las cosas, el bono estadounidense a 10 años cerró la semana con un rendimiento del 4,63%, 13 puntos básicos por debajo del nivel de la semana precedente. La referencia a 2 años, por su parte, experimentó en retroceso de la misma magnitud y cerró con un retorno del 4,28%. En Alemania, el retroceso que experimentaron las rentabilidades de la deuda pública fue más modesto, de 6 puntos básicos en el bono a 10 años y de 5 puntos básicos en el 2 años.

Las primas de riesgo periféricas de Francia e Italia corrigieron con nitidez en el cómputo semanal, favorecidas por la percepción de menores riesgos inflacionistas. Los actuales niveles de las primas soberanas de España siguen pareciendo demasiado bajos de cara a los próximos meses.

Con todo, los precios de los bonos soberanos europeos se recuperaron parcialmente tras un inicio de año muy complicado y cerraron la semana con alzas del 0,7%. En esta ocasión, el crédito corporativo mostró un peor desempeño relativo, aunque también cerró con subidas semanales moderadas.

## Materias primas

Las cotizaciones del crudo Brent repuntaron la semana pasada, a pesar de la tregua anunciada en el conflicto de Gaza, en parte por las nuevas sanciones anunciadas por Estados Unidos contra Rusia y, en parte, por datos y expectativas de mayor demanda global. La tónica alcista se extendió también en los precios del oro y de los metales industriales, que cerraron con alzas la última semana.

## Divisas

El euro, tras alcanzar nuevos mínimos en torno a 1,02 dólares, se benefició al fin de la reducción de los diferenciales de rentabilidad entre Estados Unidos y Europa y pudo recuperar una pequeña parte del terreno perdido. Un Trump gradualista reforzaría este movimiento. Las incertidumbres políticas y económicas europeas siguen siendo, en cualquier caso, un claro obstáculo para una apreciación sostenida del euro.

## Datos macroeconómicos publicados en Europa

Los indicadores macroeconómicos europeos se mantuvieron en general alineados con las expectativas de los analistas y el índice de sorpresas económicas de Citigroup se mantuvo estable en el entorno de los -20 puntos.

La inflación final de diciembre fue la protagonista de la semana macroeconómica europea, aunque los datos definitivos no aportaron ninguna novedad. De esta forma, las lecturas finales de los IPC armonizados de diciembre en Alemania e Italia no depararon sorpresas y se mantuvieron en el 2,8% y el 1,4% interanual, respectivamente. Del mismo modo, se mantuvo la vigencia del dato preliminar tanto en España como en Francia. En el país vecino, se mantuvo el 1,8% interanual del IPC armonizado y, en España, se confirmó el repunte interanual del 2,8% en la inflación general y del 2,6% en tasa subyacente. Para terminar, la inflación en la eurozona también se ajustó a las expectativas y se confirmó la validez de la primera lectura, que mostró un aumento interanual del 2,4% en tasa general y del 2,7% en tasa subyacente.

Sin abandonar el mundo de los precios, el IPC de diciembre en Reino Unido salió por debajo de lo esperado y se situó en el 2,5% interanual en tasa general y el 3,2% en lectura subyacente, una y dos décimas por debajo de lo previsto, respectivamente. También en Reino Unido, los datos de actividad fueron decepcionantes: el PIB del mes de noviembre repuntó un 0,1%, una décima por debajo de lo esperado por el mercado. Por otra parte, las ventas minoristas de diciembre depararon una sorpresa negativa, al retroceder un -0,3% mensual, cuando se había proyectado una ganancia del 0,4%.

La semana se completó con algunos datos de producción industrial del mes de noviembre. En Italia, repuntó un 0,3%, dos décimas por encima de la proyección del mercado. Sin embargo, en la eurozona creció un 0,2% mensual, en línea con las expectativas de los analistas.

## Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, como hemos apuntado en el comentario de apertura, los datos macroeconómicos publicados fueron muy alentadores, ya que combinaron el mantenimiento de una fuerte actividad económica con una moderación de las presiones inflacionistas.

En el mundo de los indicadores adelantados, las lecturas de las primeras encuestas manufactureras de enero fueron muy divergentes. De una parte, la encuesta manufacturera de Nueva York del mes de enero decepcionó al consenso, al registrar una lectura de -12,6 puntos, cuando se esperaba un dato de 3,0 puntos. Por el contrario, el índice manufacturero de la Fed de Filadelfia se recuperó espectacularmente hasta los 44,3 puntos, desde los -10,9 anteriores y muy por encima de lo anticipado. En otro orden de cosas, la confianza de las pequeñas empresas de diciembre continuó disparada y se situó en los 105,1 puntos, frente a los 102,1 esperados por los economistas y la lectura más alta desde 2018.

Los precios fueron los absolutos protagonistas de la semana y, como hemos indicado previamente, ofrecieron una señal positiva al mercado. En cuanto al índice de precios de producción de diciembre, repuntó un 0,2% en tasa general y un 0,0% en lectura subyacente, dos y tres décimas por debajo de lo previsto, respectivamente. En tasa interanual, el IPP general pasó del 3,0% al 3,3% y el indicador subyacente se mantuvo estable en el 3,5%, también bastante por debajo de lo anticipado. Por otra parte, el IPC subió un 0,4%, en línea con las proyecciones del mercado. Sin embargo, la inflación subyacente creció un 0,2%, tras cuatro meses consecutivos repuntando un 0,3%. Se esperaba también un repunte del 0,3% en diciembre. Sin embargo, los precios de importación mostraron firmeza y la tasa interanual pasó del 1,4% al 2,2%, una décima por encima de lo esperado.

Los datos de actividad real de diciembre fueron muy sólidos: el grupo de control de las ventas minoristas del mes de diciembre mostró un fuerte avance del 0,7%, gracias al dinamismo que mostró el consumidor en la campaña de compras navideñas. Se había proyectado una subida del 0,4%. Por otra parte, las construcciones iniciales de viviendas mostraron un repunte espectacular en el mes de diciembre. Se iniciaron un total de 1,5 millones de viviendas en tasa interanual, cuando se habían esperado un total de 1,33 millones. Esto representa un repunte mensual del 15,8%, que contrasta con el 3,0% que esperaban los economistas consultados. En cuanto a los permisos de construcción, aunque retrocedieron un ligero -0,7%, también quedaron por encima del -2,2% mensual que esperaba el mercado.

La producción industrial se unió al contingente de datos de actividad positivos en la economía americana y repuntó un sólido 0,9% en diciembre, muy por encima del 0,3% previsto por el consenso. Para terminar, las solicitudes de ayuda al desempleo alcanzaron un total de 217.000 peticiones la pasada semana, superando con cierta claridad las 210.000 que esperaban los expertos.

## Datos macroeconómicos publicados en Asia.

En China, el PIB del cuarto trimestre de 2024 creció un 1,6%, su ritmo más rápido en seis trimestres, alcanzando el objetivo de crecimiento anual gracias a un impulso de estímulos económicos tardíos y un auge en las exportaciones. En general, los datos macroeconómicos de noviembre excedieron las previsiones: la producción industrial repuntó hasta el 6,2% interanual, frente al 5,4% proyectado. Las ventas minoristas mostraron un crecimiento interanual del 3,7%, una décima por encima de lo esperado. Por último, el componente de inversión continuó deprimido, sobre todo en el segmento de viviendas.

# Catalizadores Semanales

La semana pierde interés macroeconómico, aunque los inversores prestarán mucha atención al “Día Uno” de Trump en la Casa Blanca y a los indicadores PMI preliminares en Europa, que podrían sugerir una cierta recuperación de las expectativas, aunque manteniendo niveles bajos. También tomará fuerza la campaña de presentación de resultados del cuarto trimestre de 2024.

## En España:

- **Ventas de viviendas del mes de noviembre (20-ene).** El mercado residencial en España mostró un comportamiento extraordinariamente sólido en octubre, con un crecimiento interanual del 51,3% en el total de ventas, y un aumento mensual del 12,2%. Este dato se destaca como uno de los mejores del año y refleja una combinación de factores, como una mayor resiliencia del consumidor, el dinamismo del mercado laboral y un posible adelanto en las decisiones de compra ante expectativas de cambios en las condiciones financieras. Sin embargo, el fuerte avance en octubre podría indicar una moderación en noviembre, dado que los datos suelen mostrar cierto efecto de corrección tras picos tan significativos. Este patrón ya se observó en meses anteriores, como en agosto, cuando las ventas sufrieron una caída del -13,7% tras el fuerte aumento de julio.
- **Balanza comercial del mes de noviembre (20-ene).** La balanza comercial de España en octubre mostró un déficit de 3.932 millones de euros, en línea con las dinámicas de meses anteriores, aunque reflejando ciertos matices positivos en sectores y regiones clave. Este déficit fue impulsado principalmente por el comercio con Asia y África, mientras que las relaciones comerciales con la Unión Europea y América Latina mostraron signos de mayor equilibrio. Las cifras de noviembre serán esenciales para confirmar si esta tendencia se consolida o si los déficits en regiones estratégicas continúan presionando la balanza comercial.
- **Estadística hipotecaria del mes de noviembre (24-ene).** La estadística hipotecaria de octubre en España mostró un fuerte dinamismo en el mercado, con cifras que consolidan la recuperación observada en meses recientes. Los datos destacaron un crecimiento significativo tanto en el número de hipotecas como en el capital prestado, con avances interanuales que subrayan la fortaleza de la demanda en el sector inmobiliario. El sólido desempeño de octubre refuerza la percepción de que el mercado inmobiliario español se encuentra en una fase de expansión, con niveles de actividad que superan ampliamente los registrados en meses anteriores. Sin embargo, será clave observar los datos de noviembre para confirmar si este impulso se mantiene o si existe una moderación tras un octubre excepcionalmente dinámico. Factores como las condiciones de financiación, la evolución de los tipos de interés y la confianza del consumidor seguirán siendo determinantes para el comportamiento del mercado en los próximos meses.
- **Índice de precios de producción de diciembre (24-ene).** El Índice de Precios de Producción en España mostró en noviembre un cambio significativo en su trayectoria reciente, marcando un incremento interanual del 0,9%, frente al descenso del -3,9% registrado en octubre. En términos mensuales, el IPP avanzó un 2,7%, revirtiendo el estancamiento observado en el mes previo. Este repunte en los precios de producción refleja un giro relevante en la dinámica inflacionaria del sector productivo español. Si bien el repunte refleja una recuperación en sectores clave, también podría indicar una presión inflacionista incipiente que merece seguimiento en los próximos meses. La evolución de los precios de producción será crucial para entender el

comportamiento de la inflación general y las posibles implicaciones para la competitividad del sector industrial español en 2025.

## En Europa:

- **Encuesta ZEW de sentimiento inversor de enero en Alemania (21-ene).** El índice ZEW de expectativas económicas para Alemania en enero se estima en 15,2 puntos, ligeramente por debajo de los 15,7 registrados en diciembre, lo que refleja un optimismo moderado sobre el futuro económico del país. Aunque en diciembre el ZEW sorprendió al alza, las condiciones actuales (-93,1 puntos) subrayan los desafíos persistentes, como la debilidad en la manufactura y las tensiones comerciales globales. El dato de enero será clave para confirmar si las perspectivas positivas se mantienen en medio de señales de estabilización de la inflación en la eurozona y el consumo interno, o si la cautela vuelve a dominar debido a las incertidumbres globales y los problemas estructurales de la economía alemana.
- **Lecturas preliminares de los PMI manufactureros de servicios y compuestos de enero en Francia, Alemania, Reino Unido y el conjunto de la eurozona (24-ene).** En la eurozona, la atención estará en el PMI compuesto preliminar de enero, que mostrará si el repunte observado en diciembre (49,6) se mantuvo o fue un fenómeno puntual. Aunque los servicios han liderado la recuperación gracias al aumento de los ingresos reales, la debilidad persistente en la manufactura sigue pesando sobre las perspectivas de crecimiento. Estos datos serán clave para evaluar si las medidas de relajación monetaria previstas por el BCE, con un recorte de 25 puntos básicos en enero, lograrán estimular la actividad económica en la región. El consenso de analistas espera una marginal recuperación del PMI compuesto de la eurozona hasta los 49,7 puntos.

## En EE.UU.:

- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (23-ene).** Se espera que las solicitudes iniciales alcancen las 220.000, mostrando estabilidad en el mercado laboral pese a anuncios recientes de recortes en empresas como Boeing. Este dato será crucial para evaluar la resiliencia del empleo en un entorno de incertidumbre política.
- **Ventas de viviendas de segunda mano de diciembre (24-ene).** Los datos de diciembre podrían mostrar un avance mensual del 1,2%, impulsado por el aumento en las firmas de contratos de arras en noviembre. A pesar de la subida en las tasas hipotecarias hacia finales de diciembre, los consumidores han percibido condiciones favorables tanto para comprar como para vender.
- **Lectura final de la confianza del consumidor de enero, medida por la Universidad de Michigan (24-ene).** La confianza del consumidor de Michigan cayó ligeramente en enero a 73,2 puntos, desde los 74,0 anteriores, reflejando mayores preocupaciones por la inflación y las políticas arancelarias de la nueva administración Trump, mientras se mantuvo estable la evaluación de las condiciones actuales. Las expectativas de inflación a un año subieron al 3,3%, marcando el nivel más alto desde mayo, y las expectativas de futuro se deterioraron ante temores de un aumento del desempleo. No se esperan cambios significativos en la lectura final, lo que refuerza la narrativa de una ligera pérdida de confianza en medio de crecientes incertidumbres económicas.

## Global:

- **Decisión de política monetaria del Banco de Japón (24-ene).** La reunión de política monetaria del Banco de Japón, programada para el 23-24 de enero, será un evento clave en la región asiática. Todo apunta a que el BoJ procederá con una subida de 25 puntos básicos en su tasa objetivo, llevándola del 0,25% al 0,50%. Esta decisión reflejaría la creciente confianza del banco central en que la economía japonesa está en camino de alcanzar de forma sostenible su objetivo de inflación del 2%. En este sentido, el BoJ ha destacado reiteradamente que un crecimiento sostenible de los salarios es clave para alcanzar su objetivo de inflación. Las señales positivas en los costes laborales, junto con un aumento en los precios de servicios, respaldan la narrativa de que la inflación está cada vez más impulsada por factores internos.

## Mercados

La próxima semana promete ser crucial para los mercados financieros, con eventos de gran relevancia que podrían definir las dinámicas globales a corto plazo. En Estados Unidos, la atención estará centrada en la inauguración de Donald Trump como presidente y las más de 100 órdenes ejecutivas que planea firmar desde el "Día Uno". Las expectativas sobre aranceles comerciales y políticas fiscales expansivas añadirán volatilidad, especialmente en sectores sensibles como la manufactura y la tecnología. También se esperan datos clave, como las peticiones de subsidios por desempleo y las ventas de viviendas existentes, que proporcionarán una visión actualizada sobre la fortaleza del consumo y el mercado laboral.

En Europa, los PMI preliminares de enero serán el centro de atención, con el mercado buscando señales de una estabilización en el crecimiento económico tras la ligera recuperación observada en diciembre. Aunque los servicios han mostrado mayor resiliencia, la manufactura sigue siendo una fuente de preocupación. La semana también estará marcada por las expectativas de recortes adicionales de tasas por parte del BCE en su reunión de enero.

En Asia, la decisión de política monetaria del Banco de Japón será el evento más relevante. Se espera que el BoJ suba su tasa al 0,50%, un movimiento que reflejaría su confianza en la sostenibilidad del crecimiento salarial y la inflación. Este cambio podría tener un impacto significativo en los mercados de divisas y bonos globales. Además, la publicación de los datos de inflación en Japón y Singapur, junto con el PIB de Corea del Sur, ofrecerán perspectivas adicionales sobre la recuperación de la región.

Ante un calendario tan cargado de eventos económicos y políticos, mantenemos el posicionamiento actual de las carteras. Nuestra visión estructural no ha cambiado: seguimos esperando un entorno macroeconómico a priori favorable para los activos financieros mundiales, tanto de renta fija como de renta variable. En este sentido, la evolución de los datos macroeconómicos de la semana pasada reforzó el escenario "Goldilocks", lo que añade solidez a nuestra visión constructiva para la evolución de las carteras en 2025.

Sin embargo, también esperamos un entorno de riesgos complejo en el conjunto del año, que no estará exento de ruido, por lo que seguimos recomendando una completa diversificación geográfica y sectorial, que sigue siendo clave para gestionar la volatilidad y aprovechar los movimientos tácticos que puedan surgir en los mercados.

**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.