

# Claves de la semana

## Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 3 al 7 de febrero de 2025

Madrid, 3 de febrero 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	180,8	0,12%	1,80%	6,41%	6,41%	10,85%
	EUROSTOXX 50	5.286,9	0,09%	1,29%	7,98%	7,98%	13,74%
	UK	8.674,0	0,31%	2,02%	6,13%	6,13%	13,67%
	ALEMANIA	21.732,1	0,02%	1,58%	9,16%	9,16%	28,56%
	FRANCIA	7.950,2	0,11%	0,28%	7,72%	7,72%	3,83%
	ESPAÑA	12.368,9	-0,41%	3,22%	6,67%	6,67%	22,74%
	ITALIA	36.471,8	0,12%	0,75%	6,69%	6,69%	18,63%
USA	S&P 500	6.040,5	-0,50%	-1,00%	2,70%	2,70%	24,66%
	S&P 100	2.951,1	-0,42%	-1,00%	2,11%	2,11%	28,95%
	NASDAQ	19.627,4	-0,28%	-1,64%	1,64%	1,64%	29,43%
	DOW JONES	44.544,7	-0,75%	0,27%	4,70%	4,70%	16,76%
JAPÓN	NIKKEI	39.572,5	0,15%	-0,90%	-0,81%	-0,81%	9,06%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	636,6	0,38%	1,61%	0,29%	0,29%	19,55%
	EUROPA	45,3	-0,82%	1,28%	11,62%	12,84%	
	ASIA	467,5	-0,59%	0,77%	1,24%	1,24%	25,93%
	LATAM	1.944,5	-0,83%	2,76%	8,62%	8,62%	-16,73%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.836,6	-0,44%	-0,52%	3,47%	3,47%	19,69%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo		76,8	-0,14%	-2,22%	2,84%	2,84%	-6,06%
Oro		2798,4	0,14%	1,00%	6,63%	6,63%	37,21%
Metales		125,8	-1,48%	-3,36%	-1,80%	-1,80%	5,89%

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses		4,28	2,63	2,50	4,57	0,35
1 Año		4,15	2,29	2,14	4,47	0,55
3 Años		4,24	2,44	2,12	4,02	0,74
5 Años		4,33	2,61	2,24	4,22	0,91
10 Años		4,54	3,07	2,46	4,54	1,25
30 Años		4,79	3,78	2,71	5,13	2,29

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario		152,2	0,02%	0,08%	0,22%	0,22%	3,63%
Crédito		240,7	0,40%	0,84%	0,49%	0,49%	5,04%
Gobiernos		711,1	0,41%	0,82%	-0,09%	-0,09%	2,22%
RF Emergente		1286,8	0,18%	1,68%	1,18%	1,18%	13,83%
High Yield		375,8	0,16%	0,45%	0,60%	0,60%	8,37%

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar		1,04	-0,28%	-1,29%	0,08%	0,08%	-4,22%
Eur/Yen		160,78	0,29%	-1,77%	-1,23%	-1,23%	1,15%
Eur/Libra		0,84	-0,09%	-0,55%	1,04%	1,04%	-1,94%

\* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

\* Datos de cierre 31-ene.-25

## Cierre Semanal

La semana estuvo marcada por una combinación de factores tecnológicos, económicos y geopolíticos que sacudieron a los mercados financieros y reforzaron la incertidumbre sobre la dirección de la política monetaria global.

El lunes, el sector tecnológico lideró las caídas en los mercados bursátiles mundiales, con un retroceso del 3% en el Nasdaq 100 y una pérdida de capitalización histórica para Nvidia, que vio evaporarse 600.000 millones de dólares en un solo día. La razón detrás de este movimiento fue la irrupción de una startup china, DeepSeek, cuya tecnología en inteligencia artificial parece competir con los modelos más avanzados de OpenAI, pero a un coste significativamente inferior. Esta noticia reconfiguró la narrativa en torno a la IA, un sector que hasta ahora parecía dominado por las grandes tecnológicas estadounidenses, capaces de soportar los elevados costes de entrenamiento de estos modelos. La posibilidad de que la barrera de entrada en este sector se reduzca drásticamente plantea dudas sobre la sostenibilidad del crecimiento de estas

compañías y pone en cuestión las valoraciones que han justificado su impresionante rally bursátil en los últimos meses.

El impacto de DeepSeek no se limitó al mercado. Su irrupción generó inquietud en Washington, ya que las restricciones impuestas a China en el acceso a chips avanzados no han evitado que el país asiático logre avances significativos en IA. Si DeepSeek logra mantener su competitividad sin acceso a la tecnología estadounidense, esto podría forzar a la administración a endurecer aún más los controles de exportación y a buscar nuevas formas de frenar el desarrollo tecnológico chino. La respuesta de las autoridades será crucial en los próximos meses, ya que cualquier medida adicional podría agravar la tensión comercial y afectar a la industria global de semiconductores.

Mientras el mercado digería el impacto de la disrupción tecnológica, la Reserva Federal reafirmó su postura de que no tiene prisa en recortar los tipos de interés, a pesar de la moderación de la inflación. Jerome Powell destacó que la economía sigue mostrando fortaleza, algo que quedó refrendado cuando se publicó el crecimiento del PIB del cuarto trimestre en Estados Unidos, que creció un 2,3% en tasa trimestral anualizada, impulsado por un sólido consumo privado. Con un mercado laboral resiliente y una inflación que, aunque en descenso, todavía está por encima del objetivo del 2%, la Fed considera que no es prudente flexibilizar de forma adicional la política monetaria. Nada extraño, por otra parte, si tenemos en cuenta el crecimiento del 2,8% que experimentó la mayor economía del planeta en 2024.

El contraste con Europa es evidente. Mientras en Estados Unidos la atención sigue puesta en controlar la inflación, el Banco Central Europeo optó por una postura más acomodaticia ante la debilidad del crecimiento. La eurozona cerró el cuarto trimestre con un crecimiento nulo, reflejando el estancamiento de sus principales economías. Alemania cerró su segundo año consecutivo con caídas en el PIB, Francia registró una ligera contracción en el crecimiento trimestral y la actividad en Italia apenas mostró signos de expansión. La inflación, por su parte, ha seguido moderándose, lo que ha permitido al BCE mantener su ciclo de recortes de tipos, que podría continuar durante los próximos meses con el objetivo de evitar una desaceleración prolongada. La divergencia entre la Fed y el BCE ha fortalecido al dólar frente al euro, un movimiento que, si bien puede elevar los costes de importación en la eurozona, también mejora la competitividad de sus exportaciones en mercados internacionales, un factor clave para economías exportadoras como Alemania.

A la incertidumbre monetaria se sumó la política comercial, ya que la administración Trump anunció la imposición de aranceles del 25% a las importaciones procedentes de Canadá y México a partir del 1 de febrero. Los productos chinos, por su parte, fueron cargados con otro arancel del 10%, reavivando las tensiones comerciales a nivel global. Si bien la medida se

justifica oficialmente por preocupaciones sobre inmigración y seguridad nacional, la lectura del mercado es que se trata más bien de una táctica de negociación. Sin embargo, la incertidumbre ha aumentado ya que represalias comerciales por parte de Canadá y México ya han sido anunciadas, mientras que China ha prometido contramedidas aún no especificadas. Cualquier movimiento que aumente las probabilidades de guerra comercial abierta entre las dos mayores economías del mundo, podría desatar consecuencias impredecibles para el comercio global.

Obviamente, esta tensión se está trasladando a los mercados financieros en el arranque de la semana actual, ya que la amenaza de escalada comercial podría generar interrupciones en las cadenas de suministro y afectar la inflación en Estados Unidos. Además, la retórica proteccionista penaliza las expectativas de crecimiento económico para 2025, lo que pone en peligro la narrativa de aterrizaje económico suave.

En definitiva, la semana dejó claro que el entorno de inversión sigue siendo complejo y altamente dinámico. La irrupción de DeepSeek ha añadido un nuevo factor de incertidumbre en el sector tecnológico, que podría sufrir presión adicional en determinados modelos de negocio si los inversores empiezan a cuestionar sus altas valoraciones. La divergencia entre la Fed y el BCE plantea desafíos para los mercados de renta fija y divisas, y la política comercial de Trump sigue siendo una fuente de volatilidad global. En este contexto, los inversores deberán seguir atentos a los datos económicos clave y a los movimientos de los bancos centrales para ajustar sus estrategias en un entorno donde la incertidumbre parece ser la única constante.

## Renta Variable

La semana en Wall Street estuvo marcada por una combinación de factores que añadieron una dosis significativa de volatilidad a los mercados. La disrupción provocada por DeepSeek en el sector tecnológico generó incertidumbre sobre el futuro de la inteligencia artificial y el dominio de las grandes tecnológicas estadounidenses. Al mismo tiempo, la escalada de tensiones comerciales con China, México y Canadá, impulsada por la administración Trump, reavivó temores sobre una posible guerra arancelaria. Para completar el panorama, la Reserva Federal confirmó que la inflación aún no está lo suficientemente controlada como para justificar recortes inmediatos de tipos de interés.

A pesar de estas turbulencias, los principales índices bursátiles lograron resistir la presión vendedora. Tanto el S&P 500 como el Nasdaq 100 se recuperaron parcialmente del golpe inicial que provocó DeepSeek, fortaleciendo la narrativa de los inversores que defienden la estrategia de largo plazo. No obstante, este episodio también sirvió como un recordatorio de la elevada concentración del mercado. Durante los últimos años, la euforia en torno a la inteligencia

artificial ha agregado más de 15 billones de dólares en valor al Nasdaq 100, consolidando la dominancia de un puñado de gigantes tecnológicos. Ahora, la incertidumbre sobre la sostenibilidad de ese crecimiento ha intensificado el debate sobre la necesidad de diversificación.

En respuesta, los inversores han comenzado a buscar estrategias que reduzcan su dependencia de las grandes tecnológicas. Han cobrado fuerza los vehículos especializados y estrategias cuantitativas diseñadas para limitar la exposición excesiva a este segmento. ETF que excluyen la inversión en el grupo de los Siete Magníficos han registrado captaciones significativas, al igual que estrategias basadas en el S&P 500 equiponderado, donde todas las empresas tienen el mismo peso en el índice.

Más allá del terremoto en tecnología, la campaña de resultados ha sido un factor clave de soporte. Aunque la incertidumbre sobre la IA persiste, los reportes de Apple, Meta y Tesla fueron bien recibidos. Meta, en particular, destacó por su estrategia en inteligencia artificial, señalando que sus inversiones en infraestructura y la optimización de costes con modelos de código abierto le darán una ventaja competitiva en el futuro. Tesla generó expectativas positivas con sus planes de nuevos modelos y su visión sobre el desarrollo del Robotaxi, mientras que Microsoft no tuvo la misma acogida debido a la ralentización de Azure, reflejando un entorno más desafiante para la computación en la nube.

En el plano macroeconómico, la economía estadounidense sigue mostrando señales de fortaleza. El índice de precios subyacente del PCE, la medida de inflación preferida de la Fed, se mantuvo en línea con las expectativas, aunque aún por encima del objetivo del 2%. Al mismo tiempo, el gasto del consumidor continúa firme y el mercado laboral sigue mostrando resiliencia, lo que refuerza la narrativa del aterrizaje suave. Sin embargo, desde la reunión de la Fed del 18 de diciembre, el S&P 500 ha caído más del 1% en cinco ocasiones y la volatilidad diaria promedio ha aumentado un 20% respecto a 2024, lo que respalda la expectativa de que 2025 será un año ruidoso y volátil, dada la naturaleza impredecible del presidente Trump.

Mientras en Wall Street la incertidumbre se ha intensificado, las bolsas europeas han mostrado mayor estabilidad. En contraste con la volatilidad en EE.UU., el tono en Europa ha sido más constructivo, impulsado por la política monetaria del Banco Central Europeo y la fortaleza de los resultados empresariales.

Un factor clave de soporte ha sido la decisión del BCE de recortar los tipos en 25 puntos básicos, situando la tasa de depósito en 2,75%. La persistente debilidad del crecimiento en la eurozona ha llevado al BCE a acelerar su ciclo de relajación, lo que ha brindado un respiro a los mercados. Este movimiento contrasta con la postura firme de la Fed, que reafirmó su decisión de no

apresurarse a recortar tipos. La divergencia entre ambas políticas fue bien recibida por los inversores en activos europeos.

La temporada de resultados corporativos también constituyó un factor determinante. En España, el sector bancario destacó por su solidez, proporcionando soporte adicional a los mercados. En otros sectores, compañías como Novartis, que anunció un aumento de beneficios impulsado por nuevos medicamentos, ayudaron a sostener el buen tono del mercado.

Por otro lado, la depreciación del euro frente al dólar volvió al centro del debate. Aunque esto podría representar una amenaza inflacionista en el futuro, por ahora no ha generado una reacción adversa en los mercados europeos. Además, las preocupaciones en torno a los aranceles de Trump a productos de México y Canadá tuvieron un impacto limitado en Europa, ya que las negociaciones siguen en una fase temprana y aún no se han tomado medidas definitivas.

En el contexto global, la incertidumbre en torno al sector tecnológico estadounidense sirvió como catalizador para las bolsas europeas. La corrección de Nvidia tras el impacto de DeepSeek llevó a algunos inversores a buscar oportunidades en sectores más rezagados dentro de la renta variable europea, impulsando la rotación de carteras.

En definitiva, las bolsas europeas cerraron la semana marcando nuevos máximos históricos, con el Stoxx 600 acumulando un avance del 6,3% en enero, su mejor mes desde noviembre de 2023. El índice ha encadenado seis semanas consecutivas al alza, beneficiándose de la fortaleza de los resultados empresariales y la percepción de que Europa podría esquivar los aranceles de Trump en el corto plazo. El Euro Stoxx 50, por su parte, solo ha registrado cinco sesiones negativas en enero, ninguna de ellas con caídas superiores al -1%.

Aunque los indicadores técnicos sugieren que el mercado europeo se encuentra en zona de sobrecompra, el sólido desempeño de enero es un recordatorio de que los mercados no siempre responden a las narrativas dominantes. Subestimar Europa en favor de otras geografías más populares ha sido una postura generalizada, pero cuando todos los riesgos ya están reflejados en los precios, las mejores oportunidades suelen estar más cerca del lado de la compra que del de la venta.

## Renta Fija

La renta fija cerró la semana con una moderación en los rendimientos, reflejando la cautela del mercado tras los movimientos en la renta variable y las decisiones de los bancos centrales. En Estados Unidos, las rentabilidades del bono a 10 años retrocedieron tras la reunión de la Reserva Federal que, aunque mantuvo los tipos sin cambios, no endureció apreciablemente su discurso. Aun así, la fortaleza del mercado laboral y la persistente inflación subyacente refuerzan la idea de que la Fed no tiene prisa en recortar tipos, lo que limitó la caída de los rendimientos.

En Europa, la decisión del Banco Central Europeo de recortar los tipos en 25 puntos básicos hasta el 2,75% permitió cierta relajación en la curva de rendimientos. Sin embargo, el mercado sigue siendo prudente y solo descuenta tres recortes adicionales, ya que la incertidumbre en torno a la política comercial de Trump podría generar efectos adversos sobre el crecimiento de la eurozona.

Con todo, el diferencial de rentabilidad entre EE.UU. y Alemania se amplió nuevamente, lo que impulsó la apreciación del dólar frente al euro. En las próximas semanas, la atención estará puesta en los datos de empleo en Estados Unidos y en cualquier novedad sobre la agenda arancelaria de Trump.

En definitiva, los precios de los bonos soberanos europeos cerraron su segunda semana consecutiva al alza, con un repunte del 0,8%. El crédito corporativo mostró un comportamiento similar en el caso del segmento de grado de inversión. Sin embargo, el crédito "high yield" mostró un peor desempeño relativo.

## Materias primas

Los precios del petróleo perdieron fuerza en la última semana y cerraron por debajo de los 77 dólares por barril. Desde los máximos relativos de mediados de enero, el crudo ha perdido cerca de un 7% de su valor. Los metales industriales también cedieron terreno, mientras que el oro continuó desplegando su magnífica tendencia alcista.

Tras apreciarse hasta niveles de 1,05 dólares, el euro volvió a perder fuerza y cerró la semana por debajo de los 1,04 dólares, lastrado por la ampliación de diferenciales de rentabilidad a favor de la deuda americana y por la nueva amenaza arancelaria de Donald Trump sobre sus vecinos del norte y del sur.

## Divisas

Tras apreciarse hasta niveles de 1,05 dólares, el euro volvió a perder fuerza y cerró la semana por debajo de los 1,04 dólares, lastrado por la ampliación de diferenciales de rentabilidad a favor de la deuda americana y por la nueva amenaza arancelaria de Donald Trump sobre sus vecinos del norte y del sur.

## Datos macroeconómicos publicados en Europa

En Europa, a pesar de la relativa decepción de los PIB del cuarto trimestre, el índice de sorpresas económicas continuó mejorando y volvió a terreno positivo por primera vez desde el pasado mes de noviembre.

En cuanto a los indicadores adelantados publicados la semana pasada, el índice IFO alemán del mes de enero se recuperó marginalmente, al pasar de los 84,7 a los 85,1 puntos, gracias a la mejoría que experimentó el componente de situación actual. Del mismo modo, la confianza económica de la Comisión Europea de enero se recuperó más de lo previsto, al pasar de los 93,7 a los 95,2 puntos.

En cuanto a los datos del PIB del cuarto trimestre, el crecimiento del cuarto trimestre en España volvió a sorprender al alza y registró su tercer trimestre consecutivo creciendo un 0,8%. El dato estuvo dos décimas por encima de lo previsto e impulsó un sólido crecimiento del 3,5% en el cómputo anual. Por el contrario, el PIB de la eurozona se estancó en la parte final del año, confirmando la debilidad del crecimiento. Alemania (-0,2%) y Francia (-0,1%) sufrieron una contracción trimestral, mientras que Italia se mantuvo plana. La demanda interna sostuvo la actividad en algunos países, pero el deterioro del comercio exterior lastró el crecimiento en Alemania y Francia.

En el mundo de los precios, la inflación armonizada preliminar de enero en Francia salió una décima por debajo de lo previsto por el mercado y se mantuvo estable en el 1,8% interanual. En Alemania, por su parte, el IPC armonizado se alineó con las proyecciones del mercado y creció en 2,8% interanual en enero. En España, la inflación se situó en el 3,0% interanual, una décima por encima de lo esperado, aunque la tasa subyacente mostró un descenso desde el 2,6% al 2,4% interanual.

En otro orden de cosas, las ventas minoristas de diciembre en Alemania dieron una nueva sorpresa negativa y se contrajeron un -1,6%, cuando el mercado había previsto un dato plano. La ligera revisión al alza del mes de noviembre no compensó la magnitud de la sorpresa negativa

de diciembre. Sin embargo, las ventas minoristas en España cerraron diciembre con un fuerte repunte, registrando un crecimiento interanual del 3,5%, acelerándose desde el 1,8% de noviembre. Ajustando por calendario laboral, el incremento fue aún más notable, del 4,3%, lo que sugiere una mejora en la demanda interna tras la moderación vista en meses previos.

Vamos ahora con la política monetaria. El BCE recortó tipos en 25 puntos básicos, situando la tasa de depósito en el 2,75%, en una decisión unánime que aún considera la política monetaria como "restrictiva". Lagarde sugirió que hay margen para más recortes sin entrar en territorio acomodaticio, en línea con las previsiones que proyectan un ajuste gradual hasta el 2% sin comprometer la estabilidad de precios.

Para terminar, el crédito bancario siguió acelerándose en diciembre de 2024 en la eurozona, con un fuerte aumento en los préstamos a hogares y empresas, desafiando la cautela previa de los bancos. Sin embargo, el agregado monetario M3 creció un 3,5% interanual, frente al 3,9% esperado. Por otra parte, la tasa de desempleo de diciembre en la eurozona se mantuvo estable en el 6,3%, zona de mínimos históricos. En España, el desempleo del cuarto trimestre bajó hasta el 10,61%, desde el 11,21% anterior y frente al 11,10% que esperaba el mercado.

## Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, el tono macroeconómico continuó siendo constructivo y destacó el mantenimiento de la solidez del consumo privado como principal factor de resistencia de la actividad económica.

En el mundo de las encuestas, la confianza del consumidor del Conference Board de enero se moderó ligeramente y se situó en los 104,1 puntos, algo por debajo de lo previsto. Por otra parte, el índice manufacturero de Richmond apuntó a la misma dinámica de recuperación vista en otros sondeos industriales. Asimismo, el índice manufacturero de la Fed de Dallas superó las previsiones, con una lectura de 14,1 puntos en enero.

Conocimos nuevos datos relacionados con el mercado inmobiliario. Así, los precios de la vivienda de noviembre también se alinearon con las expectativas y avanzaron un 0,3% mensual. Por otra parte, las ventas de viviendas nuevas crecieron un 3,6% en diciembre, el doble de lo esperado por el mercado. Sin embargo, las ventas pendientes de viviendas cayeron un -5,5% en diciembre, muy por debajo del dato plano anticipado.

La publicación de la primera lectura del PIB del cuarto trimestre acaparó el interés del mercado. La actividad mostró un crecimiento del 2,3% trimestral anualizado. El dato quedó por debajo del 2,6% esperado por el mercado, aunque la solidez del consumo personal, que se impulsó un 4,2%, sorprendió a los analistas.

En otro orden de cosas, los pedidos de bienes duraderos de diciembre cayeron un fuerte -2,2%, frente a la subida del 0,6% que esperaba el mercado. No obstante, la debilidad se concentró en los elementos de transporte, ya que excluyendo este componente repuntaron un 0,3% mensual, en línea con lo proyectado.

En cuanto al mercado de trabajo, las solicitudes de subsidios por desempleo se situaron en las 207.000 peticiones, frente a las 225.000 que habían previsto los analistas. Además, el índice de coste de empleo repuntó un 0,9% en el cuarto trimestre del año, en línea con las previsiones del mercado.

Ya en la sesión del viernes, el deflactor del consumo privado de diciembre no deparó sorpresas y mostró un crecimiento de los precios del 2,6% interanual en tasa general y del 2,8% en tasa subyacente, en línea con lo esperado por los expertos. Por otra parte, los ingresos personales crecieron un 0,4% en diciembre, como se había anticipado. Sin embargo, los gastos personales repuntaron un fuerte 0,7%, dos décimas por encima de lo previsto y reforzando la narrativa de fortaleza del consumidor.

Por último, la balanza comercial de bienes de diciembre registró un gran déficit de 122.100 millones de dólares, muy por encima de los 105.500 millones que esperaba el consenso. Además, los inventarios mayoristas cayeron un -0,5% en el mismo mes, cuando se había pronosticado un ligero repunte del 0,2%.

## Datos macroeconómicos publicados en Asia

En Japón, las presiones inflacionistas continuaron siendo firmes y el IPC de Tokio de enero se situó en el 3,4% interanual, cuatro décimas por encima de lo anticipado. La producción industrial y las ventas minoristas de diciembre del país nipón, por su parte, superaron las proyecciones del consenso con lecturas del -1,1% y del 3,7% interanual, respectivamente.

## Catalizadores Semanales

La semana que comienza vuelve a ser muy relevante desde un punto de vista macroeconómico y los inversores estarán especialmente atentos al dato de empleo de enero en Estados Unidos. En Europa, seguiremos recibiendo información sobre la inflación del mes de enero y el Banco de Inglaterra completará el ciclo de reuniones de las autoridades monetarias mundiales. La campaña de presentación de resultados acelera tanto en Europa como en Estados Unidos.

### En España:

- **PMI manufacturero del mes de enero (3-feb).** El PMI manufacturero de España cerró diciembre en 53,3 puntos, consolidando once meses consecutivos de expansión y reflejando una mejora gradual en la actividad industrial. La tendencia ha sido positiva, con un repunte de nuevos pedidos y una mayor estabilidad en la producción, lo que sugiere un sector manufacturero en recuperación tras la debilidad observada en años anteriores. Para enero, las previsiones apuntan a un nuevo avance hasta los 53,5 puntos, lo que confirmaría la continuidad del crecimiento. Este dato indicaría que la industria sigue beneficiándose de una demanda interna y externa relativamente estable, aunque con ciertas incertidumbres en el horizonte, como el impacto de una potencial nueva fase de guerra comercial impulsada por Trump. Si se confirma la mejora, España seguiría destacando frente a la media de la eurozona, donde la industria manufacturera aún enfrenta más dificultades. Sin embargo, habrá que observar si esta tendencia positiva se sostiene en un contexto donde los factores externos pueden volverse más desafiantes en los próximos meses.
- **Desempleo registrado en el mes de enero (4-feb).** Los últimos datos reflejan una tendencia positiva en el mercado laboral español, con una reducción del desempleo de 25.300 personas en diciembre, lo que dejó el total de parados en 2,56 millones, un 5,42% menos que el año anterior. Además, la afiliación a la Seguridad Social aumentó en 42.700 personas, consolidando el crecimiento del empleo registrado. Para enero, sin embargo, es previsible un repunte estacional del desempleo, en línea con la dinámica habitual de este mes. La finalización de contratos temporales vinculados a la campaña navideña suele generar un incremento en las cifras de paro, especialmente en el sector servicios, que en diciembre fue el principal impulsor de la mejora del empleo. También podría observarse una leve corrección en la afiliación a la Seguridad Social, aunque el saldo interanual debería seguir siendo positivo. A pesar de este ajuste estacional, el mercado laboral español ha mostrado

una resiliencia notable en los últimos meses, apoyado en el crecimiento de la población activa y en una demanda interna relativamente estable. Habrá que observar si el impacto de las nuevas tensiones comerciales internacionales y la evolución del consumo en los primeros meses del año afectan a la creación de empleo en el medio plazo.

- **PMI de servicios y compuesto del mes de enero (5-feb).** El PMI del sector servicios español cerró diciembre con un fuerte repunte y alcanzó los 57,3 puntos, su nivel más alto desde abril de 2023. Con ello, acumuló 16 meses consecutivos de expansión. El indicador reflejó un sólido crecimiento en la actividad empresarial, impulsado por un aumento significativo en la demanda, con los nuevos pedidos en 58,2 puntos. Para enero, se espera cierta moderación, aunque el PMI compuesto se mantendría en niveles elevados y se situaría en 56,0 puntos, tras los 56,8 registrados en diciembre. Esto seguiría indicando una expansión robusta de la actividad económica, aunque con un ritmo algo más estable. El sector servicios ha sido uno de los grandes motores del crecimiento español, apoyado en la resiliencia del consumo y la fuerte demanda externa. La gran incógnita es si la expansión del sector se mantendrá con la misma intensidad en los próximos meses, especialmente en un contexto donde los riesgos globales, como la incertidumbre comercial y la evolución del turismo, podrían introducir volatilidad en la segunda mitad del año.
- **Producción industrial del mes de diciembre (7-feb).** La producción industrial española sufrió un revés en noviembre, con una caída del 0,4% interanual, en contraste con las previsiones de crecimiento del 1,5%, lo que supuso su peor registro desde marzo de 2024. En términos mensuales, la actividad descendió un 0,8%, lo que marcó un deterioro tras el repunte del 0,5% en octubre. Para diciembre, se espera una moderada recuperación, con un crecimiento del 0,3% mensual, lo que indicaría una estabilización del sector tras la contracción del mes anterior. No obstante, la debilidad observada en noviembre sugiere que la industria sigue enfrentando desafíos, entre ellos el impacto de los costes energéticos, la desaceleración de la demanda externa y la incertidumbre global. El dato de diciembre será clave para evaluar si la caída de noviembre fue un bache puntual o el inicio de una tendencia de debilidad más sostenida. De confirmarse un repunte, la industria española podría cerrar el año con una nota más estable, aunque su ritmo de crecimiento sigue siendo inferior al de los servicios.

## En Europa:

- **PMI manufacturero, de servicios y compuesto de enero en Italia y lecturas finales para Francia, Alemania, Reino Unido y el conjunto de la eurozona (3/5-feb).** El PMI manufacturero de Italia se espera en 46,9 puntos, lo que confirmaría que el sector sigue en contracción, aunque con una ligera mejora respecto a meses anteriores. La industria italiana ha enfrentado un entorno desafiante debido a la debilidad de la demanda interna y externa, pero la estabilización progresiva de la economía europea podría ayudar a mitigar la presión sobre el sector. Por otro lado, el PMI de servicios de Italia se situaría en 50,4 puntos, apenas en zona de expansión, lo que sugiere una actividad moderada en el sector terciario. Si bien los servicios han sido un motor de crecimiento en Europa, en Italia han mostrado signos de ralentización, reflejando una demanda más contenida y un consumo menos dinámico. Para la eurozona en su conjunto, se espera que la lectura final del PMI compuesto confirme el dato preliminar de 50,2 puntos, lo que indicaría una estabilización en la actividad económica, aunque sin una aceleración clara del crecimiento. La mejora en el sector servicios está compensando la debilidad de la industria, lo que mantiene al índice justo por encima del umbral de expansión. Tampoco se esperan cambios en las lecturas del resto de países.
- **IPC preliminar de enero en Italia y el conjunto de la eurozona (3-feb).** Se espera que la inflación armonizada en Italia se mantenga estable en el 1,4% interanual en enero, reflejando un entorno de precios moderado en comparación con la media de la eurozona. La estabilización de los costes energéticos y la menor presión en los alimentos han ayudado a contener la inflación, aunque los precios en sectores como el transporte podrían haber ejercido cierta presión al alza. A corto plazo, la inflación debería seguir contenida, pero factores como la evolución de los costes energéticos y la demanda interna podrían generar cierta volatilidad en los próximos meses. Por otra parte, se espera que la inflación en la eurozona se mantenga estable en 2,4% interanual, mientras que la inflación subyacente se situaría en 2,7%, sin cambios respecto al mes anterior. Aunque la moderación de los precios de la energía y algunos bienes ha contribuido a contener la inflación, los servicios siguen mostrando una resistencia significativa, con una inflación cercana al 4%. De cara a los próximos meses, se espera que la inflación continúe bajando gradualmente, lo que reforzaría las expectativas de que el BCE pueda recortar tipos en marzo, aunque la persistencia de la inflación en servicios podría hacer que el proceso sea más lento de lo previsto.

- **Reunión de política monetaria del Banco de Inglaterra (6-feb).** El Banco de Inglaterra se prepara para recortar los tipos de interés en 25 puntos básicos el 6 de febrero, llevándolos al 4,5%, en respuesta al estancamiento del crecimiento y la moderación del mercado laboral. Aunque la inflación sigue por encima del 2%, su tendencia a la baja refuerza la necesidad de flexibilizar la política monetaria. Los mercados ya descuentan este movimiento, pero el foco estará en el tono del BoE: si sugiere un ciclo de recortes gradual, la libra podría estabilizarse, mientras que una señal más acomodaticia presionaría a la baja la divisa y los rendimientos de los bonos británicos. Se espera que los tipos cierren el año en 3,75%, aunque la velocidad del ciclo dependerá de la evolución económica.
- **Producción industrial del mes de diciembre en Alemania (7-feb).** Tras la sorpresa positiva en noviembre, cuando la producción industrial alemana creció un 1,5% mensual, el dato de diciembre podría mostrar una contracción del -0,7%, reflejando la persistente debilidad del sector manufacturero. La falta de dinamismo en la demanda externa, especialmente en China, y la incertidumbre sobre la inversión han seguido lastrando la actividad industrial. Además, los indicadores de confianza empresarial han mostrado deterioro en los últimos meses, lo que sugiere que el sector sigue enfrentando vientos en contra estructurales. De confirmarse una caída en diciembre, se reforzaría la percepción de que la industria alemana aún no ha salido de su fase de debilidad, lo que podría seguir pesando sobre el crecimiento del país en los primeros meses de 2025.

## En EE.UU.:

- **ISM manufacturero del mes de enero (3-feb).** Se espera que el ISM manufacturero de enero muestre una ligera mejora, situándose en 49,9 puntos, frente a los 49,2 registrados en diciembre. Aunque el sector seguiría en territorio contractivo, la tendencia apunta a una gradual estabilización, respaldada por la mejora en los pedidos y el empleo reportados en las encuestas regionales de la Fed. Cuatro de los cinco índices manufactureros de los bancos de la Reserva Federal han mostrado expansión en enero, lo que sugiere un repunte en la actividad. Sin embargo, la incertidumbre comercial derivada de los aranceles de Trump a México y Canadá podría generar presiones adicionales en la cadena de suministro, afectando la confianza empresarial en los próximos meses.

- **Encuesta de rotación laboral y puestos de trabajo vacantes del mes de diciembre (4-feb).** Se espera una ligera caída en el número de ofertas de empleo, que se situarían en torno a 8,0 millones, por debajo de los 8,1 millones de noviembre. Aunque el mercado laboral sigue mostrando resiliencia, la tendencia de los últimos meses apunta a una moderación en la demanda de trabajadores, lo que refuerza la idea de un enfriamiento progresivo del empleo. A pesar de la caída en las vacantes, la relación entre ofertas de empleo y desempleados podría subir a 1,17 desde 1,14, reflejando que, aunque las oportunidades laborales se están reduciendo, todavía hay más vacantes que desempleados.
- **Balanza comercial del mes de diciembre (5-feb).** Se espera que el déficit comercial de EE.UU. en diciembre se amplíe hasta 96.800 millones de dólares, frente a los 78.200 millones de noviembre. Este ensanchamiento reflejaría un aumento del 3.9% en las importaciones, impulsado principalmente por la categoría de suministros industriales, mientras que las exportaciones habrían caído un 4.5%, afectadas por una menor demanda global y el impacto de un dólar fuerte. El dato también podría estar influenciado por movimientos anticipados en las cadenas de suministro, con empresas adelantando importaciones ante la incertidumbre comercial derivada de los aranceles de Trump a México y Canadá.
- **ISM no manufacturero del mes de enero (5-feb).** Se espera que el ISM no manufacturero de enero se modere hasta 53,4 puntos, por debajo de los 54,0 registrados en diciembre, reflejando una expansión más lenta en el sector servicios. Este enfriamiento podría deberse en parte a condiciones climáticas adversas, especialmente en el noreste de EE.UU. Los datos regionales de la Fed han mostrado señales mixtas, con una contracción más pronunciada en los servicios de Filadelfia y Nueva York, mientras que en Texas la actividad siguió en expansión, aunque a un ritmo más moderado. Si el ISM de servicios cae más de lo previsto, podría reforzar la percepción de una ralentización más amplia en la economía, aumentando las expectativas de que la Reserva Federal recorte tipos antes de lo previsto. Por el contrario, si se mantiene en niveles sólidos, confirmaría que el sector servicios sigue siendo un pilar de crecimiento en EE.UU., compensando la debilidad manufacturera.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (6-feb).** Se espera que las solicitudes semanales de desempleo se mantengan en niveles bajos, con un ligero aumento hasta las 213.000 peticiones, frente a las 207.000 de la semana anterior. Este dato reflejaría la resiliencia del mercado laboral, a pesar de señales de enfriamiento gradual en otros indicadores. Si las solicitudes continúan bajas, reforzaría la percepción de que el mercado laboral sigue sólido, lo que podría dar más margen a la Reserva Federal para mantener los tipos elevados por más tiempo.

- **Informe de empleo del mes de enero (7-feb).** El informe de empleo de enero, que se publica este viernes, será un indicador clave para evaluar la fortaleza del mercado laboral y su impacto en la política monetaria de la Reserva Federal. Se espera la creación de 170.000 empleos, lo que reflejaría un mercado laboral aún robusto a pesar de señales de enfriamiento gradual. El consenso estima que la tasa de desempleo se habría mantenido sin cambios, en el 4,1%. Un repunte moderado no sería alarmante, pero una subida más pronunciada podría generar especulación sobre un mercado laboral debilitándose más rápido de lo previsto. El foco también estará en el crecimiento de los salarios, con las ganancias promedio por hora trabajada proyectadas en el 0,3% mensual y el 3,8% interanual. Si los salarios muestran una desaceleración más fuerte, reforzaría la narrativa de que las presiones inflacionarias están disminuyendo, lo que podría acelerar las expectativas de recorte de tipos por parte de la Fed.
- **Confianza del consumidor del mes de febrero, medida por la Universidad de Michigan (7-feb).** Se espera que el índice de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan suba a 72,0 puntos en febrero, desde los 71,1 puntos de enero, reflejando una mejora en la percepción de los hogares sobre la economía. El aumento en la confianza podría estar impulsado por el buen desempeño del mercado laboral, la moderación en la inflación y la fortaleza del consumo a finales de 2024. Sin embargo, la incertidumbre sobre los aranceles de Trump y su posible impacto en los precios de bienes clave podría limitar el optimismo de los consumidores en los próximos meses. Los mercados seguirán de cerca las expectativas de inflación a cinco años, que en enero se situaron en el 3,2%, ya que cualquier movimiento al alza podría preocupar a la Reserva Federal y retrasar los recortes de tipos.

## Mercados

El arranque de febrero sigue marcado por la expectativa de un aterrizaje suave de la economía estadounidense, acompañado de una progresiva desinflación, lo que justifica el mantenimiento de nuestra recomendación de mantener un posicionamiento sobreponderado en renta variable dentro de las carteras. La narrativa de resiliencia económica se mantiene vigente, con un mercado laboral aún sólido y una inflación que continúa moderándose, factores que permiten sostener el actual posicionamiento.

Sin embargo, la incertidumbre ha aumentado con la escalada en la política comercial de Trump, que ha impuesto aranceles del 25% a Canadá y México y del 10% a China, reavivando las tensiones comerciales a nivel global. Las represalias de Canadá y México ya han sido anunciadas, mientras que China ha prometido contramedidas aún no especificadas. La medida introduce riesgos inflacionistas adicionales, encareciendo bienes esenciales en Estados Unidos

y afectando sectores estratégicos como la automoción, altamente dependiente de las cadenas de suministro norteamericanas. Más allá de su impacto económico, la iniciativa refuerza el uso del comercio como herramienta de presión política, lo que mantiene a los mercados atentos a una posible escalada de la confrontación.

En este contexto, la publicación del informe de empleo americano este viernes será clave. Se espera una creación de 170.000 empleos en enero, con la tasa de desempleo en el 4,1%. Un dato sólido reforzaría la narrativa de que la economía sigue fuerte, lo que daría margen a la Reserva Federal para mantener los tipos altos por más tiempo. Por el contrario, una sorpresa a la baja podría acelerar la expectativa de recortes. En Europa, la atención se centra en la inflación y en la política monetaria del Banco de Inglaterra, que podría sumarse al BCE en el mantenimiento del ciclo de recortes de tipos.

El debate en los mercados sigue abierto entre quienes ven la reciente volatilidad como una simple consecuencia de la irrupción de Donald Trump en la Casa Blanca y quienes advierten sobre un posible cambio de ciclo. Lo que parece claro es que la diversificación ha dejado de ser una recomendación teórica para convertirse en una necesidad real en un entorno más incierto que el que hemos disfrutado en 2024.

**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.