

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 10 al 14 de febrero de 2025

Madrid, 10 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	182,0	-0,39%	0,70%	0,70%	7,15%	11,59%
	EUROSTOXX 50	5.325,4	-0,58%	0,73%	0,73%	8,77%	13,82%
	UK	8.700,5	-0,31%	0,31%	0,31%	6,45%	14,05%
	ALEMANIA	21.787,0	-0,53%	0,25%	0,25%	9,43%	28,75%
	FRANCIA	7.973,0	-0,43%	0,29%	0,29%	8,02%	4,75%
	ESPAÑA	12.688,9	-0,33%	2,59%	2,59%	9,43%	28,32%
	ITALIA	37.055,7	-0,18%	1,60%	1,60%	8,39%	19,63%
USA	S&P 500	6.026,0	-0,95%	-0,24%	-0,24%	2,45%	20,64%
	S&P 100	2.936,1	-1,17%	-0,51%	-0,51%	1,59%	23,69%
	NASDAQ	19.523,4	-1,36%	-0,53%	-0,53%	1,10%	23,91%
	DOW JONES	44.303,4	-0,99%	-0,54%	-0,54%	4,13%	14,55%
JAPÓN	NIKKEI	38.787,0	-0,72%	-1,98%	-1,98%	-2,78%	7,38%
EMERGENTES (V)	GLOBAL	648,4	0,95%	1,85%	1,85%	2,15%	17,87%
	EUROPA	46,6	0,94%	2,86%	2,86%	14,82%	14,28%
	ASIA	481,3	1,42%	2,95%	2,95%	4,22%	24,07%
	LATAM	1.991,8	-0,12%	2,43%	2,43%	11,27%	-16,88%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.832,8	-0,81%	-0,10%	-0,10%	3,37%	17,39%

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	3 Meses	4,33	2,48	2,40	4,53	0,35
	1 Año	4,22	2,23	2,07	4,37	0,59
	3 Años	4,31	2,38	2,05	3,95	0,82
	5 Años	4,35	2,54	2,15	4,17	0,99
	10 Años	4,49	3,00	2,37	4,48	1,30
	30 Años	4,69	3,68	2,62	5,06	2,29

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario		152,3	0,00%	0,06%	0,06%	0,28%	3,64%
Crédito		241,5	-0,06%	0,31%	0,31%	0,79%	6,11%
Gobiernos		715,6	-0,15%	0,64%	0,64%	0,54%	3,89%
RF Emergente		1295,3	0,32%	0,66%	0,66%	1,85%	14,45%
High Yield		377,2	0,05%	0,39%	0,39%	0,99%	9,01%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo		74,7	0,50%	-2,74%	-2,74%	0,03%	-5,74%
Oro		2861,1	0,17%	2,24%	2,24%	9,01%	40,57%
Metales		132,8	1,65%	5,52%	5,52%	3,62%	13,20%

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar		1,03	-0,53%	-0,33%	-0,33%	-0,25%	-4,12%
Eur/Yen		156,38	-0,57%	-2,74%	-2,74%	-3,93%	-2,03%
Eur/Libra		0,83	-0,27%	-0,39%	-0,39%	0,64%	-2,38%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 7-feb.-25

Cierre Semanal

La estrategia geopolítica de Trump en la última semana ha sido una combinación de presión y concesión. Sus movimientos en política comercial, diplomacia y seguridad han mostrado una tendencia hacia la consolidación de su imagen como un negociador duro, dispuesto a desafiar las normas establecidas en el comercio internacional y la geopolítica global. La imposición de aranceles del 25% sobre Canadá y México, seguida de su repentina retirada tras concesiones en seguridad fronteriza y lucha contra el tráfico de fentanilo, es un ejemplo claro de su estilo de negociación. Más que un cambio de rumbo, este episodio sugiere que los aranceles fueron una herramienta de presión desde el principio, diseñados para obtener concesiones políticas sin generar un coste económico inmediato.

El caso de China es diferente. La imposición de un arancel del 10% sobre todas las importaciones chinas marca un endurecimiento de la guerra comercial, pero también parece una maniobra con múltiples capas de objetivos, no sólo mejorar la balanza comercial con el gigante asiático, que fue el objetivo principal durante el primer mandato del republicano.

En primer lugar, Trump pretende reforzar el liderazgo geopolítico estadounidense, enviando una señal de firmeza a aliados y competidores globales. En segundo lugar, busca debilitar la economía china en un momento de vulnerabilidad, cuando el crecimiento se desacelera y Beijing está lidiando con problemas estructurales en su sector inmobiliario y financiero. Por último, subyace la necesidad de asegurar la supremacía tecnológica, dificultando el acceso de China a tecnología crítica en sectores clave como IA y semiconductores. La respuesta china ha sido moderada, con aranceles sobre productos energéticos y nuevas investigaciones contra gigantes

tecnológicos estadounidenses, lo que indica que Beijing quiere evitar una escalada inmediata, pero no descarta represalias más agresivas si la situación lo requiere.

Europa, por su parte, está en el radar de Trump como el próximo objetivo de su estrategia comercial. En declaraciones recientes, ha insinuado que los aranceles sobre la UE podrían llegar "muy pronto", lo que ha llevado a líderes europeos a empezar a considerar medidas de represalia. La Comisión Europea ha advertido que si EE.UU. impone tarifas, la UE responderá con acciones equivalentes, incluyendo posibles restricciones a las grandes tecnológicas estadounidenses. Sin embargo, Europa se encuentra en una posición más débil que China para resistir una guerra comercial prolongada. Su economía ya enfrenta una desaceleración y una crisis industrial, especialmente en Alemania, lo que reduce su margen de maniobra.

En el frente geopolítico, Trump ha vuelto a sorprender con su retórica sobre Gaza, sugiriendo la posibilidad de que Estados Unidos tome el control del territorio y lo transforme en una especie de "Riviera de Medio Oriente". Aunque estas declaraciones fueron rápidamente matizadas por su administración, reflejan un patrón característico de su estilo negociador: iniciar con una propuesta extrema para luego retroceder a una posición más realista que aún le permita avanzar en su agenda. Su declaración ha servido para marcar territorio en la discusión sobre la futura gobernanza de Gaza. Al mismo tiempo, esta postura aumenta la incertidumbre en la región y podría dificultar las negociaciones para extender el actual alto al fuego con Hamas.

En el conflicto entre Rusia y Ucrania, Trump ha dejado entrever la posibilidad de un plan de paz que incluiría un alto el fuego antes de Semana Santa, algo que, de concretarse, alteraría significativamente la dinámica del conflicto. Si bien su administración ha negado que haya un plan formal, la mera mención de un posible acuerdo ha generado especulación sobre cuáles serían sus términos. Una posibilidad es que busque presionar a Ucrania para que acepte concesiones territoriales a cambio de garantías de seguridad por parte de EE.UU. y la OTAN. También ha insinuado que Estados Unidos podría obtener acceso a los recursos naturales de Ucrania como parte de cualquier acuerdo, lo que encaja con su visión transaccional de la geopolítica.

En definitiva, debemos acostumbrarnos nuevamente a la hiperactividad comunicativa de Donald Trump, cuyo impacto se sentirá en múltiples frentes de la economía y la geopolítica. Sin embargo, también debemos asumir que su discurso debe tomarse en serio, pero no siempre de manera literal.

En el ámbito macroeconómico, el mercado laboral estadounidense sigue mostrando mucho dinamismo y generó en enero una creación de empleo sólida, lo que permitió reducir la tasa de desempleo al 4%. Los datos de nóminas sorprendieron positivamente al mercado, impulsados en parte por revisiones al alza en meses anteriores y por la fortaleza del consumo interno. Sin embargo, el crecimiento de los salarios y la persistencia de presiones inflacionistas han reavivado el debate sobre la trayectoria de flexibilización monetaria de la Reserva Federal. A pesar de la expectativa de recortes a mediados de año, algunos miembros del FOMC han señalado que, si las condiciones económicas se mantienen sólidas y la inflación muestra signos de resistencia, el banco central podría postergar el avance del ciclo de relajación monetaria.

En Europa, la economía sigue en una encrucijada. Los datos de actividad reflejan un crecimiento débil y la producción industrial alemana cayó un 2,4% en diciembre, arrastrada por la debilidad del sector automotriz y la caída de la demanda externa. La inflación general en la eurozona subió al 2,5% interanual, debido a un repunte en los precios de la energía, mientras que la inflación subyacente se mantuvo estable en 2,7%, lo que sigue siendo un nivel incómodo para el Banco Central Europeo. La desaceleración en el crecimiento de los salarios sugiere que el BCE podría seguir inclinado a recortar los tipos en los próximos meses.

Japón, por su parte, ha endurecido su discurso en política monetaria. El Banco de Japón ha dado señales de que podría continuar con su proceso de normalización, reflejando una creciente preocupación por la debilidad del yen y su impacto en la inflación importada. Aunque los datos de inflación han sido volátiles, la presión sobre los precios

de importación ha aumentado, lo que podría llevar al BoJ a ajustar sus tasas antes de lo previsto. Esta postura más agresiva subraya la divergencia de política monetaria entre Japón y el resto de áreas económicas desarrolladas.

Para terminar, China enfrenta un dilema estratégico. Si bien Beijing ha mantenido su retórica de querer evitar una escalada en la guerra comercial, su margen de maniobra es limitado. Se estima que los nuevos aranceles podrían restar 0,4 puntos porcentuales al crecimiento del PIB chino en los próximos 12 meses, con el golpe más fuerte en sectores exportadores y en la inversión empresarial. Al mismo tiempo, el gobierno sigue buscando estímulos para apuntalar la demanda interna, ya que los datos recientes muestran una desaceleración en el crédito y el consumo.

Renta Variable

La renta variable ha atravesado una semana de contrastes, con un mercado estadounidense que sigue respaldado por una sólida campaña de resultados, pero que enfrenta una creciente incertidumbre por la guerra comercial y las dudas sobre la política monetaria. En EE.UU., más del 60% de las compañías del S&P 500 han publicado sus cuentas y el porcentaje de sorpresas positivas en beneficios por acción ha superado la media histórica. Sin embargo, la volatilidad ha sido el rasgo dominante, con oscilaciones abruptas en los índices a medida que los inversores intentaban interpretar los efectos de los aranceles y los datos macroeconómicos. La incertidumbre ha llevado a que muchas empresas se muestren incapaces de ofrecer guías claras para 2025, lo que ha derivado en una ligera revisión a la baja en las previsiones de beneficios.

El discurso comercial de Trump ha tenido un impacto tangible en la comunicación corporativa. La cantidad de empresas que mencionan los aranceles en sus presentaciones ha alcanzado niveles similares a los de la primera guerra comercial con China en 2018-2019, con sectores como el industrial y el tecnológico mostrando la mayor sensibilidad. Muchas compañías han optado por excluir explícitamente el impacto de los aranceles de sus proyecciones, mientras que otras han incorporado esta variable en sus previsiones con un tono de cautela.

El S&P 500 ha mostrado un desempeño inferior al de los índices globales, una tendencia que se ha ido acentuando conforme los inversores reconsideran sus apuestas sobre el excepcionalismo estadounidense. Sin embargo, la fortaleza macroeconómica sigue funcionando como un ancla para la renta variable. El mercado laboral se mantiene robusto, con la tasa de desempleo cayendo al 4% y un crecimiento salarial que ha superado las expectativas. Además, los últimos datos han mostrado un gasto personal más fuerte de lo previsto y una expansión en manufacturas y construcción, lo que indica que la economía sigue funcionando a pleno rendimiento a pesar de los desafíos externos.

Este entorno macroeconómico genera un dilema para los inversores. Por un lado, la solidez de la economía respalda los beneficios empresariales y justifica la resiliencia de los índices bursátiles. Por otro, el repunte en los salarios y la persistencia de presiones inflacionistas refuerzan la percepción de que la Reserva Federal no tiene prisa por recortar los tipos de interés, lo que aumenta la incertidumbre sobre la valoración de los activos de riesgo. La combinación de estos factores ha hecho que la volatilidad persista: aunque las caídas han seguido siendo compradas por los inversores, los movimientos abruptos reflejan la falta de convicción en el posicionamiento de los inversores.

Europa, en cambio, ha tenido una semana más constructiva. La bolsa europea sigue recuperando terreno frente a la estadounidense, impulsada por unos resultados empresariales sólidos y una reducción de la incertidumbre política en Francia y Alemania.

Lo que ha sucedido con la bolsa europea subraya el peligro que tienen las narrativas del mercado para los inversores: de creerse la opinión del consenso, la victoria de Trump habría justificado una sobreponderación del

mercado estadounidense, por las políticas pro crecimiento que tiene intención de implementar el republicano y que se manifiestan en una agenda de desregulación y bajada impositiva. Del mismo modo, las pequeñas empresas estadounidenses podrían verse incluso beneficiadas por la política proteccionista de Trump. Por el contrario, los problemas políticos en Europa, la anémica actividad económica y la amenaza arancelaria, justificaban sobradamente mantenerse alejado de los mercados bursátiles del Viejo Continente. Pues bien, desde la victoria electoral de Trump, el índice Eurostoxx 50 ha superado en un 5% al todopoderoso S&P 500.

Sin embargo, la amenaza de aranceles sobre la UE sigue siendo un riesgo latente y podría convertirse en un nuevo foco de volatilidad en las próximas semanas. Si finalmente se confirman los aranceles, sectores como el automovilístico y el de bienes de consumo podrían ser los más afectados. Por ahora, la falta de claridad en la política comercial estadounidense ha llevado a los inversores a mantenerse cautos, pero sin adoptar un tono abiertamente pesimista.

El sentimiento del mercado refleja esta dicotomía. Mientras los flujos de capital hacia los fondos cotizados sugieren que el apetito por el riesgo sigue presente, la volatilidad ha aumentado y los gestores comienzan a diversificar sus carteras ante la incertidumbre.

Terminamos el extenso comentario de renta variable reflejando el hecho de que las bolsas emergentes han sido, de largo, las ganadoras de la última semana, impulsadas por la percepción de que Trump no pretende empezar una guerra comercial global y por la subida en los precios de los metales industriales.

Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública de EE.UU. y Alemania se moderaron algo más esta semana, en la estela de los movimientos de la semana anterior y con el apoyo de cierto retroceso de los temores a las posibles subidas arancelarias futuras.

Sin embargo, los datos de empleo publicados en Estados Unidos devolvieron presiones alcistas sobre la curva, al descender la tasa de paro y acelerarse las ganancias salariales. El impacto alcista sobre los diferenciales entre EE.UU. y Alemania podría prolongarse la próxima semana si los datos de inflación americana sorprenden al alza.

Con todo, los bonos soberanos norteamericanos a 10 años cerraron con una rentabilidad del 4,49%, unos cuatro puntos básicos por debajo del nivel de la semana precedente. Por el contrario, la referencia a 2 años subió su rendimiento 9 puntos básicos en el cómputo semanal, hasta niveles del 4,29%.

En Alemania, los bonos a 10 años retrocedieron con mayor intensidad, algo más de 9 puntos básicos, hasta el 2,37%. Las primas soberanas se mantuvieron bastante estables, con un ligero repunte en la prima española y un descenso, también ligero, en la francesa.

Así las cosas, los precios de los bonos soberanos europeos repuntaron en el entorno del 0,6%. El crédito corporativo mostró una peor evolución relativa, aunque tanto el segmento de grado de inversión como el "high yield" pudieron cerrar la semana con subidas ligeramente superiores al 0,3%.

Materias primas

Con la excepción del petróleo, que cayó de precio y perdió la cota de los 75 dólares por barril, la fortaleza fue la tónica de la semana para los mercados de materias primas. Otro ejemplo de la fragilidad de las narrativas lo tenemos con la evolución del oro y el Bitcoin. Aunque el día de las elecciones la criptomoneda se impulsó con claridad, desde el pasado 15 de noviembre hasta la fecha ha subido un 4,6%. En contraste, el obsoleto oro tradicional ha repuntado nada menos que un 11,6%. La narrativa, sin embargo, establecía que las políticas de Trump reforzarían la progresiva adopción de las criptomonedas y, por el contrario, la fortaleza del dólar presionaría la cotización del metal amarillo. Los metales industriales, por último, repuntaron más de un 5%.

Divisas

Tras los datos de empleo de enero, el dólar volvió a apreciarse contra la divisa comunitaria, que cerró muy cerca de la cota de los 1,03 dólares. Por su parte, el yen fue, con mucha diferencia, la divisa más fuerte de la semana, impulsado por las expectativas de endurecimiento monetario por parte del Banco de Japón.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Los datos macroeconómicos que conocimos en Europa, aunque con alguna significativa decepción, salieron en general por encima de lo previsto por el consenso de analistas.

En el mundo de los indicadores adelantados, el PMI manufacturero de enero en España decepcionó al mercado, al registrarse una lectura de 50,9 puntos, frente a los 53,5 previstos por los expertos. En Italia, por el contrario, aunque el indicador quedó por debajo de lo previsto, superó marginalmente los niveles de diciembre. Por último, una revisión al alza en el PMI alemán permitió que el indicador manufacturero para el conjunto de la eurozona pasara de los 46,1 a los 46,6 puntos. Por su parte, el PMI compuesto de enero en la eurozona se mantuvo estable en los 50,2 puntos, gracias también a la revisión al alza del dato alemán, que compensó la debilidad en Francia. En España, el PMI compuesto no llegó al nivel esperado por el mercado, al registrar una lectura de 54,0 puntos, desde los 56,8 anteriores y frente a los 55,9 esperados. En Italia, el PMI compuesto se alineó con las expectativas, con una lectura de 49,7 puntos.

En cuanto a los datos de precios, la inflación de enero en la eurozona se situó en el 2,5% interanual, una décima por encima de lo esperado. Por su parte, la inflación subyacente se mantuvo estable en el 2,7%, cuando los analistas habían esperado una moderación hasta el 2,6% interanual. El IPC italiano también mostró más firmeza de la prevista por el consenso. Por otra parte, los precios de producción de diciembre en la eurozona mostraron una lectura del 0,0% interanual, en línea con los pronósticos del mercado.

El Banco de Inglaterra recortó tipos 25 puntos básicos, hasta el 4,5%, aunque dos miembros votaron por una bajada más agresiva, de 50 puntos básicos. Aunque señaló un enfoque gradual y prudente, la institución revisó al alza su previsión de inflación hasta el 3,7%, lo que limita el margen para recortes adicionales.

En Alemania, se publicaron multitud de datos en general muy divergentes. De una parte, los pedidos de fábrica de diciembre sorprendieron positivamente, al registrar un repunte del 6,9%, frente al 2,0% esperado por el mercado. Sin embargo, la producción industrial alemana volvió a decepcionar al mercado en diciembre, al registrar un abultado retroceso del -2,4%, muy superior al -0,7% que habían esperado los economistas consultados. Sin

embargo, los datos de comercio exterior sorprendieron al alza y tanto las exportaciones como las importaciones quedaron por encima de lo previsto, con lecturas del 2,9% y 2,1% mensual, respectivamente.

Otros países también publicaron sus datos de producción industrial del mes de diciembre: en Francia, retrocedió un -0,4%, el doble de lo esperado. Por el contrario, la producción industrial de España volvió a desmarcarse de la tónica general y registró un avance del 0,9%, muy por encima del 0,3% previsto por el mercado.

También en España, el mercado laboral español inició 2025 con cifras que, a primera vista, podrían parecer negativas, pero que, una vez ajustadas por estacionalidad, muestran un comportamiento más sólido de lo esperado. En enero, el desempleo aumentó en 38.700 personas, pero esta cifra fue menor a la prevista. La afiliación a la Seguridad Social cayó en 242.100 personas en términos brutos, una cifra que responde a los ajustes típicos de enero, pero que, corregida por estacionalidad, muestra un crecimiento neto de 35.800 afiliados.

Por último, las ventas minoristas de la eurozona cayeron un -0,2% en diciembre, marginalmente por debajo de lo previsto.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, las encuestas de servicios dieron un significativo paso atrás en enero, aunque los datos del mercado laboral siguieron pintando un panorama muy robusto.

Comenzando por los indicadores adelantados, el ISM manufacturero recuperó la zona de expansión por primera vez desde octubre de 2022, con una lectura de 50,9 puntos, gracias a la fortaleza de los componentes de nuevos pedidos y empleo. Se esperaban 50,0 puntos. Sin embargo, el ISM no manufacturero se situó en los 52,8 puntos en el mes de enero, bastante por debajo de los 54,0 que esperaban los analistas.

En cuanto a la confianza del consumidor de febrero, medida por la Universidad de Michigan, registró una lectura de 67,8 puntos, por debajo tanto de los 71,1 anteriores como de los 71,8 que esperaban los expertos. Lo más llamativo del informe fue la fuerte subida que mostró la expectativa de inflación a 12 meses vista, que repuntó desde el 3,3% al 4,3%, los niveles más altos desde 2023.

En cuanto a los datos del mercado de trabajo, la encuesta de rotación laboral y puestos de trabajo vacantes de diciembre mostró la existencia de un total de 7,6 millones de empleos sin cubrir, bastante por debajo de los 8,0 millones esperados por el mercado. En cuanto a la encuesta ADP de empleo privado, mostró la generación de 183.000 nuevas nóminas, por encima de las 150.000 previstas por el consenso. Mientras tanto, los datos semanales de desempleo mostraron un repunte hasta las 219.000 nuevas solicitudes, algo por encima de las expectativas.

En cuanto al informe de empleo del mes de enero, mostró una imagen mixta, aunque en términos generales sugiere que el mercado laboral sigue en buena forma. La creación de empleo fue de 143.000 puestos de trabajo, ligeramente por debajo de lo esperado, aunque en línea con la media revisada de 166.000 nóminas mensuales de 2024. La tasa de desempleo cayó al 4,0%, el nivel más bajo desde mayo pasado. El crecimiento de los salarios sorprendió al alza, con un aumento del 0,5% mensual, que dejó el ritmo interanual en el 4,1%. Sin embargo, la jornada laboral promedio cayó a 34,1 horas, la más baja desde 2010, lo que sugiere que el mal tiempo pudo haber distorsionado los datos, reduciendo horas trabajadas y elevando artificialmente el salario promedio de los empleados fijos. En conjunto, el informe sugiere que la economía sigue generando empleo a un ritmo moderado pero estable, con un mercado laboral fuerte y sin señales de deterioro.

En otro orden de cosas, los pedidos de fábrica de diciembre registraron un retroceso del -0,9%, algo por debajo de lo previsto. Además, la balanza comercial de diciembre registró un fuerte déficit de 98.400 millones de dólares, el segundo mayor de la historia. Por último, la productividad laboral se alineó con lo esperado y registró un repunte trimestral del 1,2%.

Datos macroeconómicos publicados en Asia.

El PMI de servicios chino de enero, elaborado por Caixin, siguió la senda de debilidad que mostró el componente manufacturero y pasó de los 52,2 a los 51,0 puntos, por debajo de los 52,4 que esperaban los analistas.

Catalizadores Semanales

Va perdiendo fuerza la agenda macroeconómica mundial, una vez conocidos los indicadores adelantados mundiales, los resultados de las reuniones de los bancos centrales y los datos de empleo americano. Lo más importante de los próximos días será la publicación del IPC de enero en Estados Unidos y las ventas minoristas del mismo mes. Por su parte, la campaña de presentación de resultados empresariales continúa a pleno rendimiento a ambos lados del Atlántico.

En España:

- **Lectura final del IPC del mes de enero (14-feb).** La agenda macroeconómica española es extraordinariamente tranquila y sólo tenemos que reseñar la publicación de la inflación final de enero. La lectura preliminar mostró un repunte de la inflación en España hasta el 2,9% interanual en enero, por encima de la proyección del consenso. La subida se debió a factores temporales: alza en los combustibles y reversión de recortes fiscales, como el aumento del IVA en electricidad y alimentos básicos. Sin embargo, la inflación subyacente cayó al 2,4% interanual, lo que refuerza la expectativa de que los precios seguirán bajando en los próximos meses. No se esperan cambios en la lectura final de la inflación.

En Europa:

- **PIB del cuarto trimestre de 2024 en Reino Unido (13-feb).** Se espera que el PIB del Reino Unido muestre una contracción del -0,1% en el cuarto trimestre de 2024, después de haberse estancado en el trimestre anterior. Aunque los datos reforzarán la percepción de debilidad económica, el consenso de analistas sigue esperando una ligera recuperación en 2025 impulsada por el gasto público. Sin embargo, la reciente debilidad económica ha sido mayor de lo previsto, lo que deja abierta la posibilidad de que el Reino Unido entre en una recesión técnica si el crecimiento no mejora en los próximos trimestres. En ese caso, el Banco de Inglaterra podría verse obligado a acelerar sus recortes de tipos de interés.
- **Producción industrial de diciembre en la eurozona (13-feb).** Se espera que la producción industrial de la eurozona haya caído un -0,6% en diciembre respecto al mes anterior, lo que indicaría un cierre de año débil para el sector manufacturero. La principal causa sería la desaceleración en Alemania, donde la actividad industrial ha mostrado un deterioro significativo en los últimos meses. Los indicadores adelantados, como los PMI manufactureros y el índice de clima empresarial IFO, sugieren que la industria seguirá siendo un lastre para el crecimiento en el corto plazo. Además, el riesgo de nuevos aranceles por parte de Trump podría añadir presión sobre el sector, complicando aún más el panorama para la producción en 2025.

En EE.UU.:

- **IPC del mes de enero (12-feb).** Se espera que el IPC de enero en EE.UU. muestre una subida del 0,3% en la inflación general y en la subyacente, manteniendo el ritmo del mes anterior. Esto dejaría la inflación interanual sin cambios en 2,9% para la general y una marginal bajada hasta el 3,1% para la tasa subyacente. Un factor clave en esta lectura será la revisión anual de los datos de 2024, que podría alterar la trayectoria de la inflación en meses anteriores y generar sorpresas en el dato de enero. Aunque es improbable que los ajustes sean significativos, en 2022 una revisión similar llevó a correcciones al alza que afectaron la percepción de la Fed sobre la tendencia inflacionista. Los principales motores de la desinflación seguirán siendo la moderación en los precios de los coches usados y el enfriamiento del sector inmobiliario. Sin embargo, el encarecimiento de alimentos y otros bienes esenciales podría compensar parcialmente este efecto.
- **Índice de precios de producción del mes de enero (13-feb).** Igualmente, se espera que el Índice de Precios al Productor de enero en EE.UU. haya subido un 0,3% tanto en la inflación general como en la subyacente (excluyendo alimentos y energía). El aumento en la inflación mayorista se explicaría principalmente por el repunte de los precios de la energía, impulsado por el clima frío en enero. Sin embargo, se espera que los precios de bienes y servicios sigan mostrando una tendencia contenida, lo que limitaría el impacto inflacionista a nivel del consumidor. Un factor relevante será el ajuste de tarifas en el sector sanitario, ya que enero es el mes en que se actualizan los reembolsos de Medicare. Se estima que este cambio podría añadir 0,08 puntos porcentuales al deflactor PCE subyacente, la medida de inflación preferida por la Fed.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (13-feb).** Se espera que las peticiones iniciales de desempleo se sitúen en las 212.000, ligeramente por debajo de las 217.000 de la semana anterior. El dato sigue reflejando un mercado laboral sólido, con peticiones en niveles históricamente bajos y sin señales de deterioro significativo. A pesar de los recientes anuncios de despidos en algunos sectores, estos han sido dispersos y no han generado un aumento sostenido en las solicitudes.
- **Ventas minoristas del mes de enero (14-feb).** Se espera que las ventas minoristas de enero en Estados Unidos hayan caído un -0,1% en el dato general, tras el sólido crecimiento del 0,4% en diciembre. Excluyendo automóviles y gasolina, sin embargo, el crecimiento se aceleraría hasta el 0,4%, frente al 0,3% previo. La principal razón de la caída del dato general sería el clima frío extremo, que afectó el tráfico de clientes en los comercios y redujo las compras de bienes duraderos, especialmente vehículos. Si los datos confirman una caída en términos reales, esto podría interpretarse como una señal de desaceleración del consumo, lo que reforzaría la expectativa de recortes de tasas por parte de la Fed. Sin embargo, el mercado aún espera un crecimiento del consumo robusto en el primer trimestre, por lo que un dato negativo puntual no sería suficiente para cambiar la tendencia.
- **Índice de precios de importación del mes de enero (14-feb).** Se espera que los precios de importación en enero hayan subido un 0,4%. Excluyendo petróleo, se prevé una variación nula, lo que sugiere que el incremento general estará impulsado por la subida de los precios del crudo durante el mes. La fortaleza del dólar ha contenido el precio de otros bienes importados, compensando parcialmente el alza en los costes energéticos. En general, los precios de importación siguen sin representar una gran presión inflacionista. Si la tendencia se mantiene, la Reserva Federal podrá seguir confiando en que la inflación subyacente continuará desacelerándose en los próximos meses.

- **Producción industrial del mes de enero (14-feb).** Se espera que la producción industrial de enero haya aumentado un 0,3% y que la utilización de capacidad productiva haya repuntado marginalmente, hasta el 77,7%. El crecimiento estaría impulsado por un repunte en la demanda manufacturera, con datos que sugieren una recuperación en la producción fabril tras meses de debilidad. Además, el clima excepcionalmente frío habría aumentado la demanda de electricidad y gas, lo que habría impulsado la producción, contribuyendo al crecimiento del dato general.

Mercados

A pesar del repunte en la volatilidad, los mercados siguen evolucionando de manera favorable y nuestro posicionamiento constructivo está dando frutos. La renta variable ha mantenido su fortaleza, con Europa destacando en términos relativos, mientras que la renta fija sigue beneficiándose de la expectativa de recortes de tipos por parte de los bancos centrales.

Esta semana estará marcada por dos eventos clave que podrían influir en los principales riesgos que hemos identificado para 2025: la política arancelaria de EE.UU. y la evolución de la inflación. Por un lado, Trump ha prometido anunciar nuevos aranceles “recíprocos”, aunque no está claro si los implementará de inmediato o si, como en el caso de Canadá y México, optará por retrasarlos. Su estrategia comercial sigue siendo un factor de incertidumbre que el mercado evalúa con cautela y parece que en esta ocasión el foco estará puesto en la UE.

Por otro lado, el dato de inflación en Estados Unidos, acompañado por las revisiones estacionales de 2024, podría generar movimientos significativos. En años anteriores, estos ajustes han alterado la trayectoria de la inflación reportada, y cualquier sorpresa podría influir en el debate sobre los recortes de tipos de la Fed. Si el dato resulta más moderado de lo esperado, reforzará la narrativa de flexibilización monetaria; si se mantiene elevado, podría retrasar la expectativa de nuevos recortes.

Por ahora, mantenemos la visión de que el escenario de aterrizaje suave sigue intacto, con un entorno que continúa siendo favorable para los mercados financieros. Sin embargo, la evolución de los aranceles y la inflación en los próximos días será clave para calibrar el balance de riesgos y anticipar posibles ajustes en la narrativa del mercado.

Dicho esto, no creemos que Trump tenga intención de iniciar una guerra comercial global. Sus recientes movimientos sugieren un enfoque más pragmático, utilizando los aranceles como herramienta de negociación en lugar de como una estrategia de confrontación abierta. Mientras el tono pueda generar episodios de volatilidad, el escenario base sigue siendo el de un ajuste táctico más que una escalada disruptiva.

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.