

## CLAVES ECONÓMICAS

- Pendientes, durante el mes, de las primeras medidas ejecutivas del nuevo presidente norteamericano, de cara a calibrar sus posibles efectos económicos. Recorte de tipos del BCE y mantenimiento de las tasas por parte de la FED.
- Buen arranque de año de las bolsas, cotizando una beligerancia gradual de Trump en materia de aranceles. Irrupción de un nuevo jugador chino en el terreno de la IA, Deep Seek, que penaliza al mayor exponente del sector tecnológico americano.
- Comportamiento dispar de la deuda a ambos lados del Atlántico, con los tipos repuntando en Europa y relajándose en EE.UU. Buena evolución del crédito y de las primas de riesgo de los periféricos.
- El euro ha terminado estable contra el dólar. El precio del petróleo Brent acumula un nuevo avance y el oro se sitúa de nuevo en máximos.

## MACROECONOMÍA Y MERCADOS

El primer mes de este 2025 ha estado claramente marcado por los primeros compases de la "era Trump". En estos escasos días de mandato, el nuevo presidente de los EE.UU ha firmado más de 200 órdenes ejecutivas, que se han centrado fundamentalmente en materia migratoria y de seguridad fronteriza, además de políticas energéticas y ambientales. Sin embargo, el tono menos beligerante de lo esperado en política arancelaria mantenido por el nuevo inquilino de la Casa Blanca ha sido recibido con alivio por el mercado. La debilitada Europa, que en el cuarto trimestre ha entrado en zona de estancamiento, ha acogido con buen grado esta "inacción", al menos por el momento, de Trump. Sobre todo Alemania, cuya industria, ya resentida por la falta de gas ruso y la competencia china, se vería muy afectada por estas posibles guerras comerciales lideradas por EE. UU. Aun así, la Zona Euro seguirá necesitando que el BCE continúe bajando tipos para tratar de dinamizar su pobre crecimiento, como ha hecho este mes, al bajarlos 25 pb hasta el 2,75%. Sin las trabas de la inflación, que la entidad espera que llegue a su objetivo este año, el mercado descuenta que podría llevarlos hasta el 2% en junio. Por su parte, a China tampoco le viene bien una guerra comercial ahora, ya que a pesar de haber conseguido cerrar 2024 con un crecimiento del 5%, en línea con el objetivo del Gobierno, los últimos datos económicos continúan dibujando una actividad industrial floja, además de un consumo prácticamente estancando. Por el contrario, Norteamérica ha seguido ofreciendo datos que confirman la tesis de continuidad en el crecimiento diferencial de su economía frente al resto del mundo, sin indicios aún de deterioro en el ciclo. El comportamiento del mercado laboral está siendo incluso más sólido de lo que cabría esperar y la evolución de los salarios parece alejar por el momento el miedo a una "segunda ola de inflación", aunque habrá que estar vigilante. Los últimos datos de precios han dejado un nuevo repunte de dos décimas en términos interanuales en diciembre, pero el punto positivo ha sido que la tasa subyacente se ha moderado una décima. Con estas cifras, la FED no parece tener prisa por recortar las tasas, y este mes ha vuelto a mantenerlas en el nivel donde las dejó en diciembre, cuando las rebajó al rango 4,25- 4,5%, a la espera de contar con más información para calibrar el impacto de las políticas de Trump.

## RENDA VARIABLE

Los inversores se han decantado por ver el vaso "medio lleno", confiando en que, de momento, Trump use la cuestión arancelaria como una posición de fuerza para negociar nuevos acuerdos comerciales, que pasarían por que EE.UU venda más productos al resto del mundo. Esta lectura ha explicado las importantes alzas de las bolsas en este primer mes del año, especialmente en Europa, con el Eurostoxx 50 sumando un 7,98%, y el Ibex 35 un 6,67%. También los emergentes, de manera general, han subido un 1,66%, aunque el índice de Shanghai ha saldado el mes en negativo (-3,02%). Wall Street, apoyado en los buenos resultados empresariales del cuarto trimestre del 2024, por encima de las previsiones, y en que la "era Trump" deparará en el terreno económico años de bonanza para EE.UU, ha registrado avances en sus índices, de un 4,70% para el Dow Jones y un 2,70% para el S&P 500. No obstante, cabe destacar que el sector tecnológico se ha enfrentado este mes a un elemento de volatilidad no previsto, el lanzamiento de Deep Seek, una alternativa china al desarrollo de la Inteligencia Artificial que utiliza chips de menor coste que los de gran fabricante americano Nvidia, que fue el gran penalizado (-16%). Las dudas sobre quién rentabilizará la IA no han puesto en cuestión al sector tecnológico en su conjunto, por lo que el Nasdaq ha subido un 2,22%. Por último, el Nikkei japonés ha retrocedido un -0,81%, perjudicado por las expectativas de subida de tipos por parte del Boj en el país nipón.

INDICE	REGION	NIVEL ACTUAL	DIVISA	VARIACION MES	VARIACION 2025
IBEX-35	ESPAÑA	12.368,90	EUR	6,67%	6,67%
EUROSTOXX-50	EUROPA	5.286,87	EUR	7,98%	7,98%
S&P-500	EE.UU	6.040,53	USD	2,70%	2,70%
DOW JONES	EE.UU	44.544,66	USD	4,70%	4,70%
NASDAQ 100	EE.UU	21.478,05	USD	2,72%	2,22%
NIKKEI-225	JAPÓN	39.572,49	JPY	-0,81%	-0,81%
MSCI EMERG.	EMERGENTES	1.093,37	USD	1,66%	1,66%
MSCI MUNDIAL	GLOBAL	3.836,58	EUR	3,47%	3,47%

Fuente: Bloomberg

## RENDA FIJA

Los buenos datos de actividad en EE.UU han convivido con unos registros de precios publicados que no han defraudado y han cotizado que la FED reanudará las rebajas de tipos en el futuro, a pesar de haberlas pausado en esta primera reunión de 2025. Esto ha apoyado la relajación del repunte del tipo a 10 años, que a mitad de mes había llegado a rozar el 5% de rentabilidad ante las preocupaciones por los efectos que las medidas de Trump pudieran tener en la inflación. De este modo, ha terminado el mes en el 4,54%, tres puntos básicos menos que en el inicio del mes. En Europa, por el contrario, a pesar de los recortes de tipos del BCE, el bono alemán se ha visto arrastrado en parte por el movimiento en EE.UU, pero también ha puesto en valor la incertidumbre por los desequilibrios fiscales de importantes economías de la Zona Euro, lo que ha explicado que haya repuntando hasta el 2,46%. Por otro lado, las primas de riesgo europeas se han reducido frente a Alemania y la renta fija privada también ha estrechado sus diferenciales, en especial los de peor calidad.

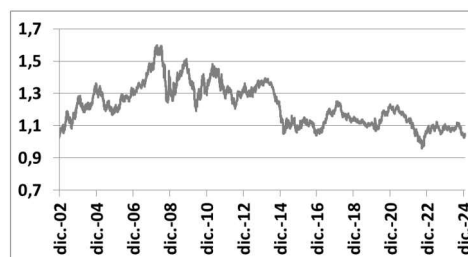
INDICE	PLAZO	NIVEL ACTUAL	VARIACION MES	VARIACION 2025
EURIBOR	3 MESES	2,59	-0,13	-0,12
	6 MESES	2,59	0,02	0,02
	12 MESES	2,52	0,06	0,06
DEUDA PUBLICA ALEMANA	2 AÑOS	2,12	0,04	0,04
	5 AÑOS	2,24	0,08	0,08
	10 AÑOS	2,46	0,09	0,09
DEUDA PUBLICA ESPAÑA	2 AÑOS	2,33	0,07	0,07
	5 AÑOS	2,61	0,03	0,03
	10 AÑOS	3,07	0,01	0,01

Fuente: Bloomberg

## DIVISAS Y MATERIAS PRIMAS

En Europa, el retraso de Trump a la hora de imponer aranceles a las importaciones europeas ha mantenido el cruce del euro en los 1,036\$, sin apenas cambios (+0,10%). En cuanto al precio del crudo Brent, ha experimentado un incremento del 3,88%, hasta los 76,98\$/barril, marcado por el anuncio de nuevas sanciones de EE.UU a Rusia, que implican que China e India, el mayor y tercer mayor importador de crudo del mundo, tengan que buscar nuevos suministradores. Mientras, el precio del oro ha sumado un 6,63%, situándose de nuevo en zona de máximos históricos.

Euro/Dólar



Fuente: Bloomberg