

Monitor de mercado

Iniciamos un nuevo año, donde las decisiones derivadas del entorno político, van a determinar cuánto puede variar, a mejor o a peor, la buena marcha económica. Una vez pasadas las elecciones americanas, queda por ver qué versión de la nueva administración Trump vamos a ver, y qué impacto puede tener, así como el resultado de las elecciones alemanas o el final de la crisis francesa, si es que estamos cerca de ese final. Son decisiones políticas que van a afectar seguro a ambos lados del Atlántico, en un entorno donde las cuentas públicas no están en su mejor momento.

El primero de los puntos donde debemos centrar nuestro foco de atención, debe ser qué versión de la nueva administración Trump vamos a ver en el futuro y qué implicaciones tendrá, no solo en la economía americana, sino también en las del resto del mundo. Si, por un lado, vemos la versión “buena” de Trump, aquella donde se presupone que va a bajar impuestos y va a liberalizar más la economía disminuyendo la regulación, entre otras medidas de apoyo, es muy posible que los mercados financieros se lo premien, sobre todo los de renta variable, ya que una de sus medidas estrella es la rebaja del impuesto de sociedades del 21 % al 15 % a aquellas empresas que produzcan en Estados Unidos, con el impacto que esto pueda tener en los beneficios empresariales. Ya veremos en qué queda. En cambio, si vemos la versión “mala” de Trump, la que pretende una política comercial proteccionista con aranceles universales entre el 10 % y el 20 % o un 60 % a las importaciones procedentes de China, así como una política migratoria muy restrictiva, podría suponer un riesgo al alza de la inflación y los salarios, o en una reducción de márgenes empresariales en un entorno en el cual, hasta la propia Reserva Federal en su última reunión, ha subido sus estimaciones de inflación para 2025. Esto claramente tendría un impacto negativo para los mercados financieros.

Política fiscal expansiva

- **Extender rebajas vigentes de IRPF** del Tax Cuts and Jobs Acts firmado en 2017 que vencen en 2025.
- Las nuevas propuestas incluyen eliminar el IRPF sobre propinas, eliminar impuestos sobre los ingresos de los beneficios del Seguro Social, y eliminar impuestos a ciudadanos americanos viviendo en el extranjero.
- **Reducir el impuesto de sociedades** del 21% a 15%

Política comercial proteccionista

- Propone **arancel universal de entre 10% y 20%**, además de imponer aranceles recíprocos sobre las importaciones de EE.UU. equivalentes a las tasas que los socios comerciales imponen a las exportaciones estadounidenses.
- **Arancel de mínimo 60% a todas las importaciones de origen chino**

Política energética

- **Retiro de apoyo fiscal a programas de transición energética** (el *Inflation Reduction Act*)
- Medidas para promocionar la producción doméstica de petróleo

Política migratoria restrictiva

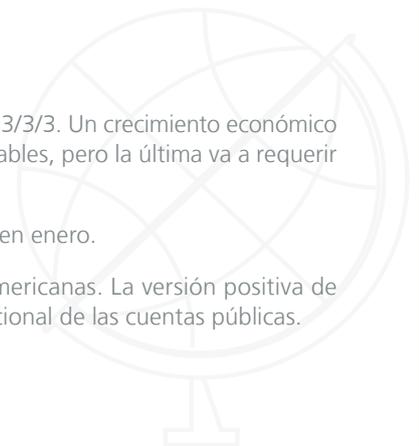
- Mayor control fronterizo
- Deportaciones masivas
- Retórica dura en contra de la inmigración, especialmente la ilegal.

Fuente: Caixabank Research. ene. 25

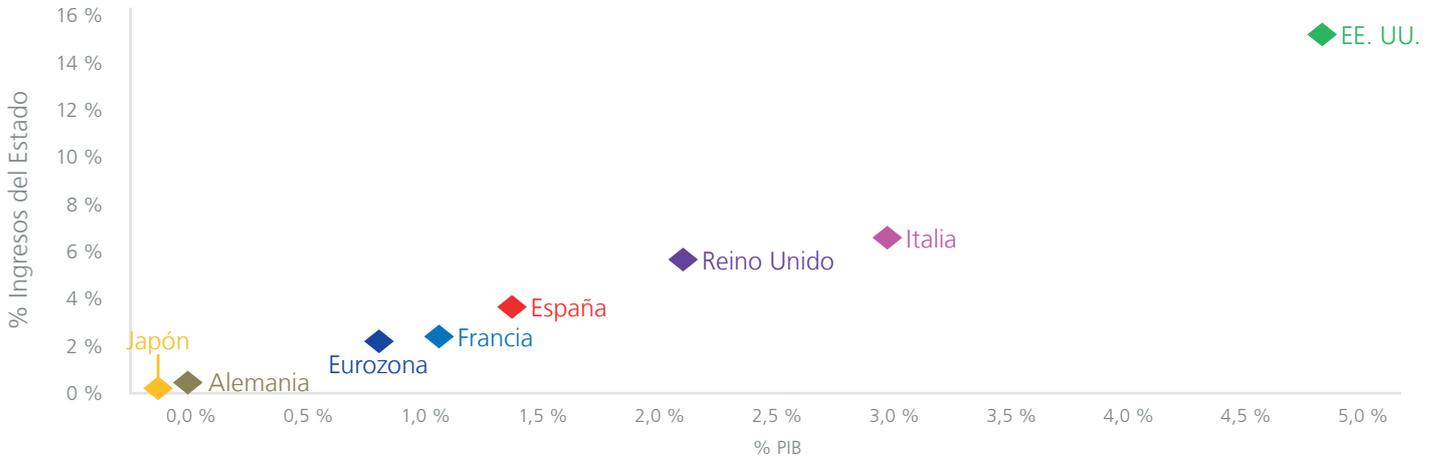
El nuevo secretario del Tesoro americano, Scott Bessent, ya ha dicho que le gustaría aplicar la regla del 3/3/3. Un crecimiento económico del 3 %, 3 millones de barriles de crudo adicionales y un 3 % de déficit. Las dos primeras son alcanzables, pero la última va a requerir la implementación de políticas económicas muy diferentes a lo predicado por Trump.

Atentos pues, a las primeras medidas tomadas por la administración Trump cuando asuma el poder en enero.

En relación con el punto anterior que hemos tratado, pasamos a hablar de las cuentas públicas americanas. La versión positiva de Trump supondría una expansión fiscal, y esto, analizado en detalle, puede suponer un deterioro adicional de las cuentas públicas.



Servicio de la deuda como % del PIB y de los ingresos públicos



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Enero 25

Analizando el gráfico anterior, en donde se dibuja cuánto pesa el Servicio de la Deuda respecto a los Ingresos del Estado y respecto al PIB (Producto Interior Bruto), observamos que la posición de Estados Unidos no es todo lo cómoda que les gustaría. El Servicio de la Deuda pesa el doble, en términos del PIB y como % de los ingresos del Estado, que en Italia. Viendo en perspectiva este gráfico, lo que debería de hacer Estados Unidos sería tratar de reducir su deuda para reducir estas métricas, es decir, realizar una política fiscal restrictiva, no expansiva, como propone Trump. Estaremos atentos a las propuestas del nuevo secretario del Tesoro, Scott Bessent, y cómo lo lee el mercado.

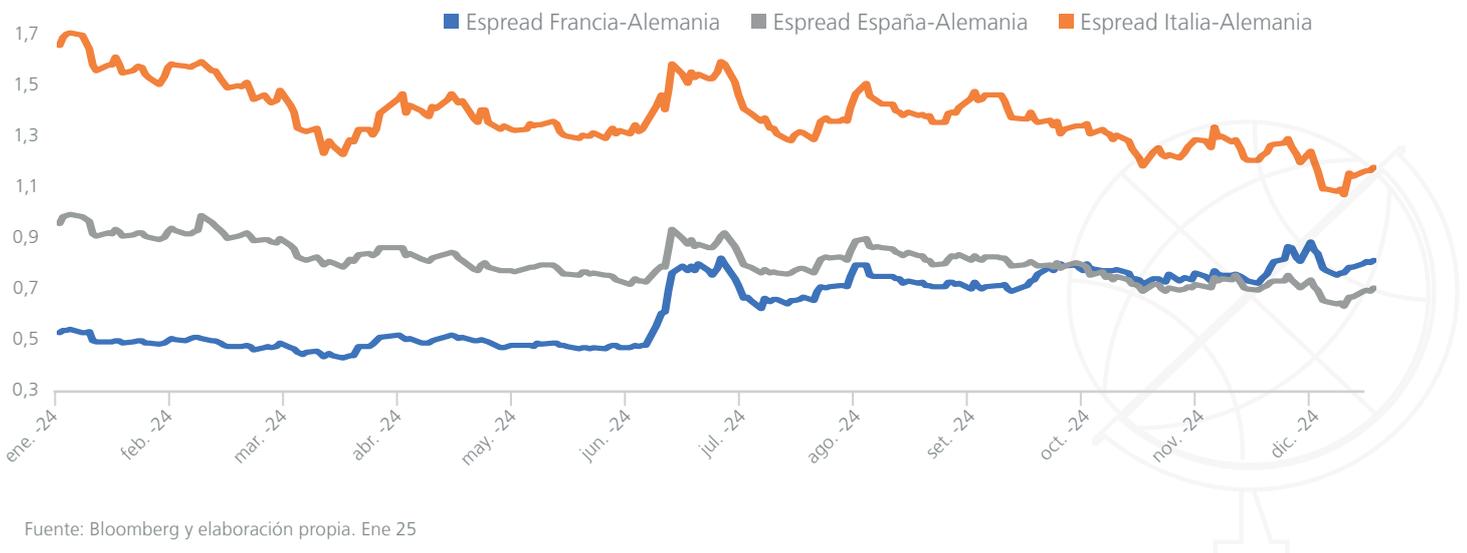
El tercer aspecto a tener en cuenta tiene relación con la política y, quizás, sea este el más complicado de todos, por aquello que la política ya es en sí misma complicada.

Por un lado, tenemos la situación política en Francia donde la moción de censura contra el primer ministro francés, Barnier, ha prosperado con los votos de los partidos más extremos del arco parlamentario, después que Barnier al no poder aprobar los presupuestos para 2025, hiciera mención del uso del artículo 49.3 de la Constitución francesa, que contempla la posibilidad de aprobar leyes esquivando la votación parlamentaria a cambio de tener que someterse a una moción de censura. Es lo que los franceses llaman opción nuclear. La última vez en que una moción de censura prosperó en Francia, fue en 1962.

¿Qué impacto ha tenido todo esto en los activos financieros franceses?

La bolsa francesa, medida en el índice CAC40, ha tenido un comportamiento peor en un 6,5 % desde principios de junio respecto al índice agregado de la Eurozona, pero donde realmente se ha notado el riesgo del país ha sido en la renta fija.

Diferenciales contra Bono Alemán



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Ene 25

Los países considerados periféricos, Italia y España, han tenido un proceso de reducción de diferenciales contra el bono alemán a lo largo de este año. Italia ha pasado desde principios de año de tener un spread en 160 puntos básicos a 115, y España ha pasado de 95 puntos básicos a 70. En cambio, el bono francés ha pasado de 50 puntos básicos a 90. Esto, en sí mismo, no supone un problema más allá de una financiación más cara en las emisiones nuevas, siempre y cuando no se prolongue en el tiempo la situación. En el peor de los casos, el Banco Central Europeo podría usar el mecanismo de emergencia de compra de bonos, o el simple hecho de mencionarlo podría ser efectivo para reducir este diferencial. Pero en cualquiera de los casos genera incertidumbre en la segunda economía de la Eurozona y, por tanto, una caída de la confianza que impacta en su crecimiento. Atentos pues, al próximo gobierno y a los presupuestos presentados por la volatilidad que puedan generar. ¿Querrá Francia pertenecer al selecto grupo de los países periféricos? Veremos, pero su diferencial es ya mayor que el de España.

Por otro lado, el resultado de las elecciones alemanas de febrero, va a ser determinante para el futuro de la propia Alemania, y también de la Eurozona, al tratarse de la primera economía de la zona común. Una victoria clara de los socialdemócratas o democristianos, o bien una gran coalición de ambos, podría suponer la eliminación de la cláusula en la Constitución alemana que prohíbe todo incremento del déficit superior al 0,35 % del Producto Interior Bruto nominal. La supresión de esta limitación podría suponer una expansión fiscal de una economía que, a día de hoy, ha pasado de ser la locomotora de la zona común a lastre de la misma. También podrían poner en funcionamiento las centrales nucleares, lo que supondría un alivio a la maltrecha industria alemana, que está sufriendo unos costes energéticos elevados, entre otros motivos, por el cierre de las centrales nucleares.

Así, pues, la resolución de las elecciones alemanas y la crisis política francesa, pueden suponer un empujón de confianza para la economía de la eurozona, o bien un lastre para 2025. Veremos de qué lado cae la moneda.

Por tanto, la macroeconomía y la geopolítica vuelven a ser protagonistas en los próximos meses y serán determinantes para la evolución de los mercados financieros.



Este documento tiene carácter meramente informativo y no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de inversión del/los productos/s financiero/s del/los cual/es se informa, en su caso. Ninguna información contenida en el mismo debe interpretarse como asesoramiento o consejo, financiero, fiscal, legal o de otro tipo. Este documento y la distribución del mismo no están destinados a personas, entidades, jurisdicciones o países en los que su publicación, disponibilidad, distribución o utilización sea contraria a la legislación o normativa local. Si usted sabe que su acceso a este informe contravendría la legislación aplicable local, nacional o internacional, deberá ignorar su contenido. Cualquier uso que haga de este documento será por su cuenta y riesgo. Aunque la información incluida en este documento procede de fuentes consideradas fiables, no manifestamos ni garantizamos su exactitud, y dicha información podría ser incompleta o estar resumida. Todas las estimaciones y opiniones recogidas en este documento son realizadas en la fecha de su publicación y podrían cambiar sin previo aviso. Este documento no puede ser reproducido (en parte o en su totalidad) sin consentimiento previo por escrito de CaixaBank Asset Management SGIIC, S.A.U.

CaixaBank Asset Management, SGIIC, S.A.U., es una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva española regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores e inscrita en el Reg. Mercantil de Madrid, tomo 36.997, folio 1, Hoja M-661.074. NIF A-08818965. Inscrita con el nº 15 en el Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva.