

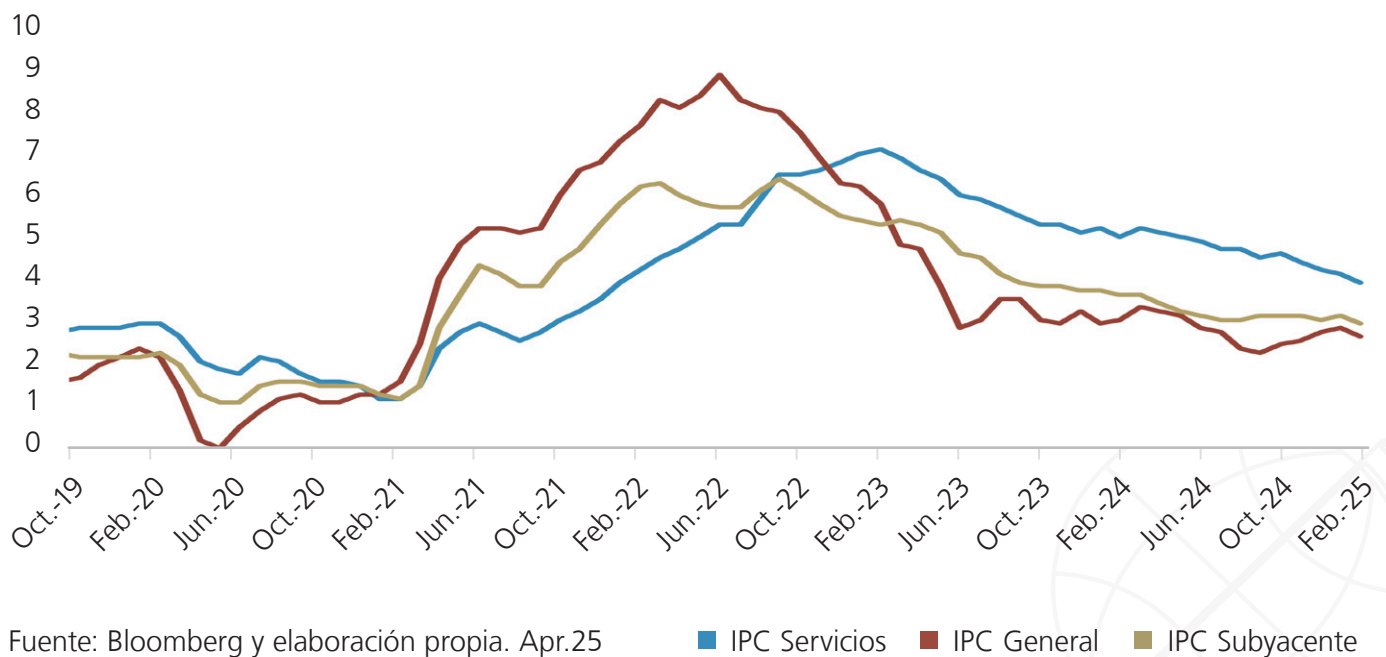
Monitor de mercado segundo trimestre de 2025

En el último Monitor de Mercado hablamos de que el entorno político iba a ser el denominador común del trimestre. Y así ha sido, por un lado, estamos viendo la versión de Trump más dura, la inmigración como protagonista, pero sobre todo lo está siendo en política arancelaria, donde en un principio parecía que los iba a utilizar como arma de negociación exclusivamente y ahora parece que los aranceles vienen para quedarse. Estamos viendo la versión más disruptiva de Trump. Por otro lado, hablamos del entorno político en Europa, donde tampoco ha defraudado con la aprobación por parte de Alemania de un paquete fiscal no visto desde hacía muchos años.

En el trimestre que acabamos de comenzar tendremos que estar pendientes del impacto de los aranceles en la economía y en la inflación en Estados Unidos. En tercer lugar, estaremos pendientes del impacto de las medidas de gasto que se puedan implementar en Europa y su financiación, así como en el crecimiento.

Respecto a los dos primeros puntos, el impacto de los aranceles en el crecimiento económico y la inflación, van a ser determinantes la duración de estos y la cuantía. No hay que olvidar que los aranceles tienen un componente inflacionista, al tratarse de un impuesto al consumidor o a la propia empresa, con la reducción de sus márgenes. O una combinación de ambos. Pero en cualquiera de los casos, llegan en un momento donde la inflación subyacente y de servicios, siguen en niveles alejados del 2% objetivo de la Reserva Federal americana.

Índices de Precios al Consumo americanos



Los aranceles aprobados por Trump el día 2 de abril son de máximos. Prácticamente no se ha librado ningún país, a excepción de Rusia donde ya están amenazados, de que si no avanza la paz en Ucrania como él estima, podría imponérselos. Los aranceles son un impuesto en toda regla que van a pagar los ciudadanos americanos y que previsiblemente tendrán un impacto en los datos de inflación. En ambos casos sitúan a la economía americana en una situación complicada y en una encrucijada a la Reserva Federal, y, por tanto, en riesgo la evolución de los mercados financieros tanto de renta fija como de renta variable, e incluso me atrevería a decir, que al propio dólar. Quizás sea el fin último de la nueva administración americana, la depreciación de su divisa.

Otra cara de la moneda de los aranceles es el impacto que pueda tener en el crecimiento de la economía americana. En un primer momento, podemos pensar que los aranceles van a afectar claramente a aquellos países a los que se imponen de manera negativa y de manera positiva al déficit comercial americano. Pero quizás haya otro aspecto que ya se está materializando y que supone un riesgo para la economía en su conjunto. Este es el impacto que pueden tener estos aranceles en la propia economía americana al suponer una reducción del consumo, ya que el ciudadano americano percibe un aumento de los precios derivado de los mismos. Teniendo en cuenta que el consumo americano supone más de dos terceras partes del Producto Interior Bruto, una ralentización de este puede ser determinante.

Quizás sea demasiado pronto para poder analizar el impacto final de los aranceles en la economía, pero si podemos ver diversos indicadores adelantados como son las encuestas de confianza de los consumidores o de las propias empresas, donde estamos viendo una caída considerable de todas sus últimas lecturas.

Texto Mar-25 Feb-25 Ene-25 Dic-24 Nov-24 Oct-24 Sep-24 Ago-24 Jul-24

Datos encuestas

	Mar-25	Feb-25	Ene-25	Dic-24	Nov-24	Oct-24	Sep-24	Ago-24	Jul-24
Conference Board US Leading Index MoM			-0,3	0,1	0,3	-0,3	-0,4	-0,3	-0,5
US Business Leaders Survey Business Activity Current Conditions	-19,3	-10,5	-5,6	-5,2	-0,5	-2,2	0,5	1,8	-4,5
US Business Leaders Survey Business Climate Current Conditions	-51,7	-35,6	-21,8	-23,7	-21,5	-26	-23,3	-25	-25,4
US Business Leaders Survey Business Climate Expected in Six Mth	-26,9	-3,6	13,2	11,9	17,5	4,9	-1,6	-12,3	-5,1
Chicago Fed Survey of Business Conditions 6–12 Mo Outlook for US Economy	-31,92	1,9	23,23	42,57	24,08	3,92	2,87	-5,03	9,97
University of Michigan Consumer Sentiment Index	57	64,7	71,7	74	71,8	70,5	70,1	67,9	66,4
University of Michigan Consumer Expectations Index	52,6	64	69,5	73,3	76,9	74,1	74,4	72,1	68,8
Kansas City Services Survey Versus a Month Ago SA Composite Index	0	2	-4	4	8	5	0	4	-3

Kansas City Services Survey Expected in Six Months NSA Composite Index	14	18	18	23	15	13	4	8	-1
Dallas Fed Manufacturing Outlook Level of General Business Activity	-16,3	-8,3	14,1	4,5	-1,7	-1,5	-8	-8,8	-16,9
Conference Board Consumer Confidence SA 1985=100	92,9	100,1	105,3	109,5	112,8	109,6	99,2	105,6	101,9
US Empire State Manufacturing Survey (M Ahead Gen Bus Conditions SA	12,7	22,2	36,7	26,9	35,8	34,5	28,8	22,5	28,2
US Business Leaders Survey Business Activity Current Conditions	-19,3	-10,5	-5,6	-5,2	-0,5	-2,2	0,5	1,8	-4,5
US Economic Policy Uncertainty Composite Index		233,65	169,38	158,87	162,5	97,28	107,88	114,29	118,28
Conference Board Consumer Confidence Expectations SA 1985=100	65,2	74,8	82,2	86,5	93,7	91,9	82,8	86,3	81,1
Philly Fed NBOS General Business Activity Region Diffusion Index SA	-32,5	-13,1	-9,1	-3,4	-6	1,5	-6,5	-23	-12
ISM Manufacturing PMI SA		50,3	50,9	49,2	48,4	46,9	47,5	47,2	46,8
ISM Services PMI			52,8	54	52,5	55,8	54,5	51,5	51,4
Chicago Fed National Activity Index			-0,03	0,18	-0,05	-0,51	-0,21	-0,01	-0,26
Philadelphia Fed Business Outlook Survey Diffusion Index General Conditions	12,5	18,1	44,3	-10,9	-4,4	6	0,9	-7	13,9
US Empire State Manufacturing Survey General Business Conditions SA	-20	5,7	-12,6	2,1	20,2	-11,5	2,4	-4,7	-6,6
Richmond Manufacturing Survey Current Manufacturing Composite SA	-4	6	-4	-10	-14	-14	-21	-19	-17
Richmond Service Sector Indicators Current Local Business Condition SA	-14	1	7	14	10	-4	-3	-13	-9
Texas Service Sector Outlook General Business Activity		4,6	7,4	10,8	10,2	2	-2,1	-7,7	-0,1

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Apr.25

Sacar conclusiones económicas de estas publicaciones quizás hoy sea demasiado prematuro al tratarse de una o dos lecturas mensuales como máximo, pero sí podemos decir que la agresiva política arancelaria americana también está asustando al ciudadano y al mundo empresarial americano. Si estos indicadores se mantienen en el tiempo, podrían trasladarse a datos de actividad reales, lo que provocaría de facto un menor crecimiento de la economía.

Esta posible situación puede derivar en una situación complicada para la Reserva Federal americana, ya que estaríamos hablando de un escenario con inflaciones resilientes y menor crecimiento. En esta situación, la Reserva Federal americana lo tendría difícil para seguir bajando los tipos de interés, salvo que los aranceles provoquen una inflación temporal, lo cual hoy es pronto para analizar. Por otro lado, los aranceles tendrán impacto en los mercados financieros en una doble vertiente. Por un lado, en la pendiente de la curva americana, aplanándose si hay un menor crecimiento, y, por otro lado, en los mercados bursátiles, si las compañías absorben parte de los aranceles vía márgenes, lo que redundará en un menor crecimiento.

En resumen, estaremos muy atentos a las próximas publicaciones de datos macroeconómicos y de inflación, para poder valorar el posible impacto que tendrán los aranceles en la economía.

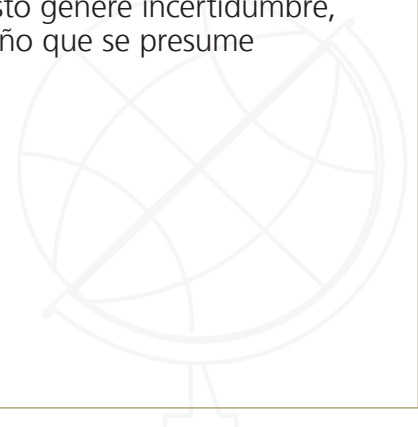
El tercer aspecto para tener en cuenta en el segundo trimestre es la implementación del plan fiscal alemán tanto en defensa como en infraestructuras según lo aprobado, así como el gasto en defensa del resto de países europeos. Las grandes cifras conocidas hasta ahora son las siguientes:

- Europa: 800.000 millones de euros del programa ReArm.
- Alemania: 500.000 millones de euros en infraestructuras en los próximos 10 años y gasto en defensa mayor al 1 % exento del límite de deuda.

Es difícil precisar cuántos euros de riqueza genera cada euro que se invierte, pero en cualquiera de los casos, todo este gasto va a tener unas implicaciones para la curva de tipos de interés, ya que hay que emitir mucha cantidad de bonos que hay que colocar en los mercados. Esto en un primer momento debería de suponer una mayor pendiente de la curva de tipos de interés, es decir, una pendiente más positiva. Por otro lado, va a suponer un mayor crecimiento económico, que se va a traducir en revisiones al alza de las previsiones de Producto Interior Bruto. También veremos sectores claramente beneficiados, por lo que las bolsas deberían capitalizarlo.

Atentos pues a los planes de financiación y a las revisiones económicas para la Eurozona por el impacto en mercados financieros o por el cambio de expectativas en el Banco Central Europeo. Sin olvidarnos de las medidas de índole fiscal que puedan tomar China, Canadá, Corea o Japón, que tendrán impacto, con seguridad, en los mercados.

Quizás entremos en un trimestre donde la visibilidad no sea muy grande y esto genere incertidumbre, pero los tres aspectos citados anteriormente van a marcar el devenir de un año que se presume cuanto menos interesante.



MERCADOS

Este documento tiene carácter meramente informativo y no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de inversión del/los productos/ 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 SGIC, S.A.U.

CaixaBank Asset Management, SGIC, 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.