

VIERNES, 17 ENERO 2025

# Claves de la Próxima Semana

## “America First”

Estados Unidos, por no decir Norteamérica en general, será uno de los principales protagonistas de la próxima semana.

El lunes, Donald Trump será investido como nuevo presidente de **Estados Unidos**. Su segundo mandato llega en un momento en el que el crecimiento, la inflación y los tipos de interés de las distintas economías divergen cada vez más entre sí. Y, de hecho, parece poco probable que los aranceles que Trump pretende implementar suavicen esta situación. Por tanto, la gran pregunta es: ¿seguirán aumentando estas desigualdades o comenzarán a disiparse? En cualquier caso, vayamos paso a paso:

**Crecimiento económico:** Nuestro índice **macroeconómico sobre el impulso económico** (*Macro Breadth Growth Index*), que recoge la actividad económica global en un único indicador, volvió a repuntar en diciembre. Esto sugiere que el crecimiento del PIB global se



**Dr. Hans-Jörg Naumer**  
Director  
Global Capital  
Markets & Thematic  
Research

mantuvo por encima de su nivel potencial durante el último trimestre del año. Dicho aumento se vio impulsado por los datos positivos en **EE.UU.** y **Japón**, así como por una recuperación en la **zona euro y China**. En cambio, **Reino Unido** y otros **mercados emergentes**, como India, Turquía y México, registraron un crecimiento más moderado. Aunque los datos macroeconómicos mejoraron a finales de 2024, la confianza de empresas y consumidores a nivel global se debilitó, situándose por debajo de su media histórica. Por sectores, el escenario sigue siendo dispar: el sector servicios continuó impulsando el crecimiento económico, mientras que el manufacturero apenas mostró leves signos de recuperación. Sin embargo, la industria manufacturera podría experimentar al menos un repunte coyuntural en los próximos meses, a medida que las compañías vayan reponiendo sus existencias y adelantando la producción debido a la subida de los aranceles estadounidenses.

Por otro lado, la segunda subida consecutiva del índice de inflación *Macro Breadth* sugiere que la presión desinflacionista está perdiendo fuerza. Además, la evolución de la economía se refleja en una nueva revisión al alza de las previsiones de consenso ponderadas por el PIB, tanto para el crecimiento económico como para la inflación medida por el Índice de Precios al Consumidor (**IPC**).

## Publicaciones

### → **House View 1.er trimestre 2025: Enfoque innovador**

El regreso de Donald Trump a la Casa Blanca cambiará las reglas del juego de la economía y los mercados estadounidenses. Será clave adoptar un enfoque innovador y una diversificación más amplia a medida que las economías presentan una mayor divergencia en el crecimiento, la inflación y los tipos.

### → **En el camino hacia un futuro sostenible**

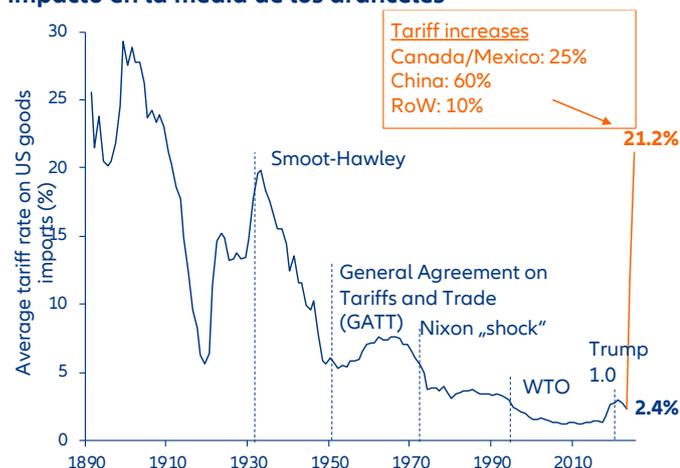
El transporte es una de las principales fuentes de las emisiones globales de carbono, con un porcentaje cada vez mayor. Por tanto, descarbonizarlo es una prioridad dentro de la transición energética y se están poniendo en marcha numerosas iniciativas políticas para ello.

### → **Elecciones en EE.UU.: aprender del pasado para seguir adelante**

En este artículo, analizamos el posible impacto que las elecciones estadounidenses de noviembre podrían tener en los mercados. ¿Qué nos dice la historia sobre el comportamiento de los mercados con presidentes republicanos y demócratas?

**Aranceles:** Independientemente de su forma o magnitud, no cabe duda de que los aranceles acelerarán el proceso de desglobalización. El aumento de dichas tarifas propuestas por Trump para productos procedentes de China, México, Canadá y otros socios clave podría limitar las relaciones comerciales y fomentar un mayor proteccionismo a nivel global. Además, es probable que otros países respondan con otras medidas (a modo de represalia) si estas políticas se implementan en su totalidad, tal y como propone Trump. Este escenario podría afectar a la disponibilidad de una amplia variedad de productos, desde baterías hasta coches eléctricos, y provocar un alza en los **precios**, tanto para consumidores como para empresas. A su vez, esto debilitaría el crecimiento económico global y podría impulsar la **inflación**. Hay que destacar que, *el coste de los aranceles recae sobre los consumidores en el momento de la compra, y no sobre los exportadores ni los países en los que se fabrican los productos* (consulte nuestro Gráfico de la Semana).

### La implementación de los aranceles<sup>1</sup> tendría un enorme impacto en la media de los aranceles



<sup>1</sup>Hipótesis: Los aranceles se elevan desde el nivel actual hasta el nivel del que ha hablado el presidente Trump.

Fuente: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, Comisión de Comercio Internacional de Estados Unidos (datos a 27 de noviembre de 2024), Truth Social a 25 de noviembre de 2024.

En cierta medida, los mercados de renta variable, de renta fija y de divisas ya han descontado el impacto de un posible **aumento de los aranceles**. Sin embargo, aún está por determinar cuál será el enfoque exacto del nuevo gobierno estadounidense. De hecho, es posible que, en lugar de implementar políticas comerciales dirigidas a países concretos, el presidente Trump decida enfocarse en sectores específicos, con el objetivo de fortalecer la competitividad de la industria estadounidense.

**Mercados:** Todavía está por ver si la política de "America First" marcará el ritmo en los mercados. A lo largo de 2024, las entradas globales en fondos de renta variable fueron

sorprendentemente desiguales. Según los datos de Bank of America, el 73% del capital se destinó al mercado estadounidense, mientras que algo menos del 20% se invirtió en los mercados emergentes.

Esta concentración de capital en un solo mercado, que se acentuó aún más en las **"Siete Magníficas"** (que ahora representan el 35% de la capitalización del S&P 500), solo aumenta las desigualdades dentro de los mercados.

## Claves de la próxima semana

Es poco probable que esta tendencia cambie durante la próxima semana, dado que los nuevos indicadores serán muy escasos. El martes se publicará el indicador ZEW de confianza económica en Alemania. Dada la situación económica actual, cualquier signo de recuperación sería motivo de celebración. El jueves, todas las miradas estarán puestas en las solicitudes iniciales y continuas de subsidio por desempleo en EE.UU. Tras el último **informe sobre el empleo en EE. UU.**, ha aumentado la incertidumbre sobre la capacidad de la Reserva Federal (Fed) para llevar a cabo los recortes previstos de los tipos. La semana finalizará con la reunión del **Banco de Japón** (BoJ). Si las previsiones de inflación del banco central japonés se confirman, un aumento gradual de los tipos oficiales, tal como indican actualmente los tipos a plazo del mercado monetario japonés, dejaría los tipos reales en territorio negativo y la política monetaria seguiría siendo demasiado expansiva. Por ello, existe un riesgo real de que la normalización de la política monetaria en Japón sea más rápida o severa de lo previsto.

En la agenda también se incluye una serie de indicadores de confianza del consumidor en Reino Unido y los **índices de gestores de compras** de Japón, EE. UU. y Europa. Aparte de los datos que se publicarán próximamente, la temporada de resultados empresariales también está a punto de comenzar. Como es habitual, los principales bancos estadounidenses ya han presentado sus resultados del cuarto trimestre y de todo el año 2024. 2025 será, además, un año decisivo para la filosofía de **"America First"**, que no solo se ha traducido en una rentabilidad significativamente superior del MSCI USA frente al MSCI World (ex USA) en los últimos años, sino que también se refleja en unas expectativas de beneficios considerablemente más altas para las empresas estadounidenses. Si esta tendencia continúa, podría ser la única justificación, a largo plazo, de la valoración mucho más alta del mercado de renta variable estadounidense.

Por tanto, priorizar la rentabilidad podría ser la estrategia más acertada

Atentamente,  
Dr. Hans-Jörg Naumer

## Resumen de la 4ª semana del calendario:

Lunes			Previsión	Anterior
CN	Loan Prime Rate 1Y	Jan	--	3.10%
CN	Loan Prime Rate 5Y	Jan	--	3.60%
JN	Tertiary Ind Act NSA	Nov	--	0.3%
GE	Producer Prices YY	Dec	--	0.1%
JN	Chain Store Sales YY	Dec	--	3.5%
Martes				
UK	ILO Unemployment Rate	Nov	--	4.3%
UK	Employment Change	Nov	--	173k
UK	Avg Wk Earnings 3M YY	Nov	--	5.2%
UK	Avg Earnings (Ex-Bonus)	Nov	--	5.2%
UK	HMRC Payrolls Change	Dec	--	-35k
GE	ZEW Economic Sentiment	Jan	--	15.7
GE	ZEW Current Conditions	Jan	--	-93.1
UK	CBI Distributive Trades	Jan	--	-15
Miércoles				
JN	Leading Indicator Revised	Nov	--	--
Jueves				
JN	Imports YY	Dec	--	-3.8%
JN	Trade Balance Total Yen	Dec	--	-110.3B
US	Initial Jobless Clm	13 Jan, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	6 Jan, w/e	--	--
EC	Consumer Confid. Flash	Jan	--	-14.5
UK	Nationwide house price yy	Jan	--	4.7%
Viernes				
JN	CPI, Overall Nationwide	Dec	--	2.9%
UK	GfK Consumer Confidence	Jan	--	-17
JN	JibunBK Mfg PMI Flash SA	Jan	--	49.6
JN	JibunBK Comp Op Flash SA	Jan	--	50.5
JN	JibunBK SVC PMI Flash SA	Jan	--	50.9
GE	HCOB Mfg Flash PMI	Jan	--	42.5
GE	HCOB Services Flash PMI	Jan	--	51.2
GE	HCOB Composite Flash PMI	Jan	--	48.0
EC	HCOB Mfg Flash PMI	Jan	--	45.1
EC	HCOB Services Flash PMI	Jan	--	51.6
EC	HCOB Composite Flash PMI	Jan	--	49.6
UK	Flash Composite PMI	Jan	--	50.4
UK	Flash Manufacturing PMI	Jan	--	47.0
UK	Flash Services PMI	Jan	--	51.1
US	S&P Global Mfg PMI Flash	Jan	--	49.4
US	S&P Global Svcs PMI Flash	Jan	--	56.8
US	S&P Global Comp Flash PMI	Jan	--	55.4
US	Existing Home Sales	Dec	--	4.15M
US	Exist. Home Sales % Chg	Dec	--	4.8%
US	U Mich Sentiment Final	Jan	--	73.2
JN	JP BOJ Rate Decision	24 Jan	--	0.25%

**Si no se menciona lo contrario, las fuentes de datos e información son LSEG Datastream.**

**La diversificación no garantiza una ganancia ni protege contra pérdidas.**

Las declaraciones aquí contenidas pueden incluir referencias a previsiones futuras en cuanto a rendimientos así como otras declaraciones futuras, basadas en la visión y suposiciones actuales de la gestora, y conllevan riesgos conocidos y desconocidos, e incertidumbres, que podrían causar que los resultados, el rendimiento o los acontecimientos reales difieran sustancialmente de los expresados o reflejados en dichas declaraciones. No asumimos ninguna responsabilidad de actualizar dichas declaraciones futuras.

**Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos.** Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los rendimientos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por lo tanto, es posible que no recupere Su inversión en su totalidad. El rendimiento pasado no predice rendimientos futuros.

La información recogida en este documento tiene carácter meramente informativo y no forma parte ni constituye una oferta, solicitud o recomendación de venta o compra de ningún valor o producto.

La información recogida en este documento está sujeta a cambios sin previo aviso y es correcta en la fecha de su publicación; no obstante, no se garantiza su exactitud, integridad, actualidad, exhaustividad o adecuación. Por lo tanto, Allianz Global Investors no será responsable de ningún daño, ya sea directo o indirecto, resultante del uso de esta información o de cualquier error u omisión en la misma, salvo en caso de negligencia grave o dolo. Se prohíbe la reproducción, publicación o difusión de este contenido en cualquier forma.

Esta información no ha sido revisada por ninguna autoridad de control. Esta notificación es de carácter meramente informativo y no constituye la promoción o publicidad de los productos o servicios de Allianz Global Investors en Colombia o para residentes colombianos según lo dispuesto en el artículo 4 del Decreto 2555 de 2010. Esta comunicación no tiene por objeto iniciar, directa o indirectamente, el proceso de compra o la prestación de un servicio por parte de Allianz Global Investors. Al recibir este documento, cada residente colombiano reconoce y acepta que se ha puesto en contacto con Allianz Global Investors por iniciativa propia y que la comunicación no se deriva, en ningún caso, de ninguna actividad promocional o de marketing llevada a cabo por Allianz Global Investors. Los residentes colombianos aceptan que el acceso a cualquier red social de Allianz Global Investors se efectúa bajo su propia responsabilidad e iniciativa y son conocedores de que pueden tener acceso a información específica sobre productos o servicios de Allianz Global Investors. Esta comunicación es de carácter estrictamente privado y confidencial y no podrá ser reproducida. Esta comunicación no constituye una oferta pública de valores en Colombia que se encuentre sujeta a la regulación de oferta pública de valores prevista en el artículo cuarto del Decreto 2555 de 2010. Tanto la presente comunicación como la información aquí contenida no deben considerarse, por lo tanto, como una oferta o solicitud por parte de Allianz Global Investors o sus filiales para vender cualquier producto financiero en Brasil, Panamá, Chile, Perú y Uruguay.

Este material ha sido emitido y distribuido por Allianz Global Investors GmbH, un gestor de inversiones en Alemania, supervisado por el Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) alemán. El Resumen de los Derechos de los Inversores está disponible en inglés, francés, alemán, italiano y español en <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>, Allianz Global Investors GmbH, Sucursal en España, con domicilio social en Serrano 49, 28001 Madrid e inscrita en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)) con el número 10. Queda prohibida la reproducción, publicación o transmisión de su contenido, cualquiera que sea su forma.