

## Arancel, la palabra de moda

Arancel es la palabra de moda en los mercados este 2025, que tiene aparejado cierta volatilidad en mercado.

Lleva pocos meses transcurridos este 2025, pero está siendo un año bastante intenso.

Trump con su monotema de los aranceles que nos hace bailar al son de Ricky Martin, "Un pasito pa lante Maria un pasito pa tras", lo malo de tanto baile es que te puedes llevar algún pisotón y es lo que se está poniendo encima de la mesa, la economía estadounidense puede deteriorarse y los aranceles volverse en su contra.

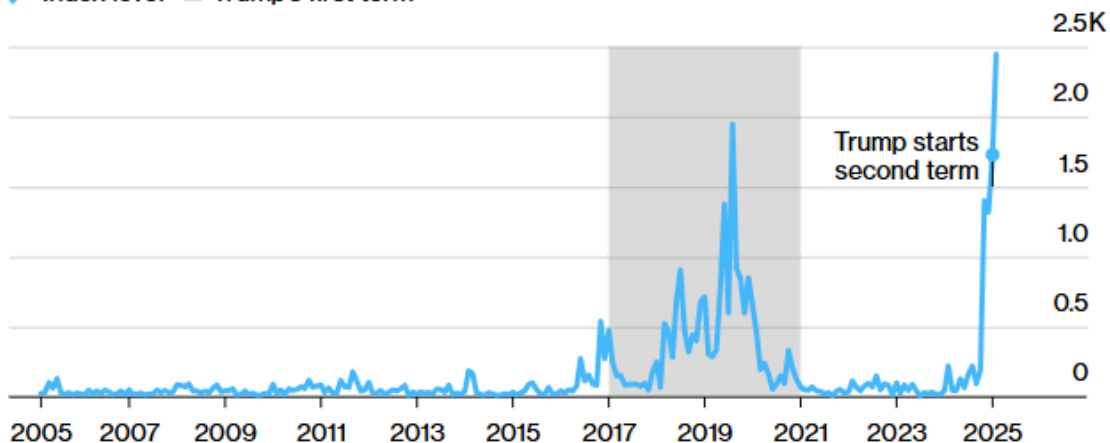
Aunque puede transformarse en "que viene el lobo", **cualquier nuevo anuncio tiene un impacto muy virulento en las bolsas y en los movimientos de bonos.**

Estamos inmersos en un entorno de incertidumbre con la sucesión de noticias muy rápidamente con volatilidad intradía muy alta, como dijo Rupert Murdoch, "El mundo está cambiando muy rápido. Ya no será el grande quien golpee al pequeño, será el rápido quien golpeará el alento."

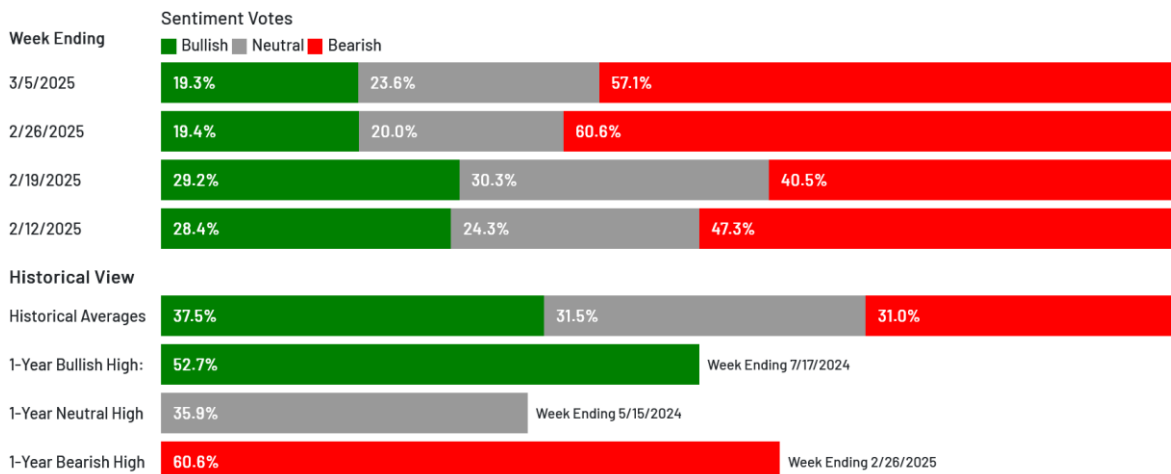
## La incertidumbre comercial alcanza su nivel más alto registrado

Las amenazas arancelarias de Trump han sacudido los mercados y perturbado las empresas

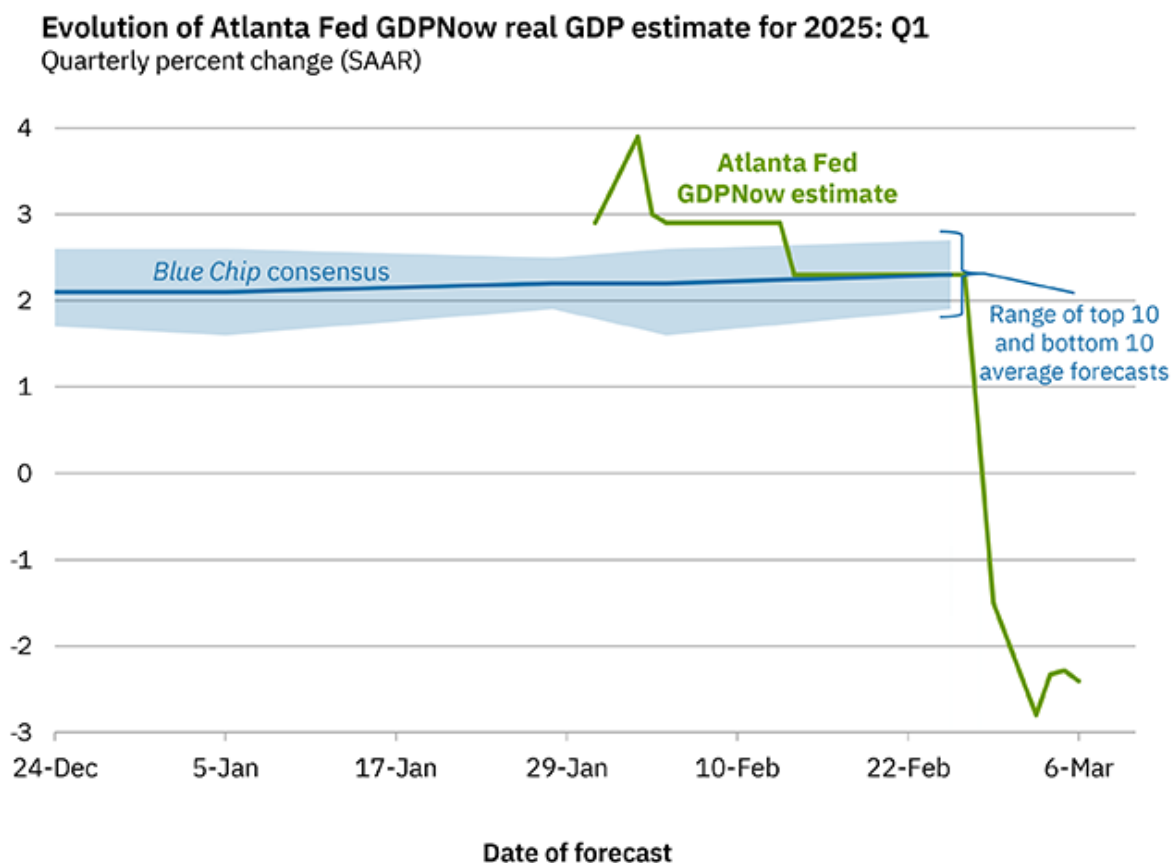
Index level ■ Trump's first term



Fuente: Baker, Bloom & Davis



Las implicaciones de esta política económica, por un lado, traerían **presiones inflacionistas**, pero también **implicaciones para el crecimiento** y visto los datos que se están publicando de indicadores adelantados la recesión está encima de la mesa en algunas casas de análisis. Las estimaciones de la **Reserva Federal de Atlanta ven crecimiento negativo** para el PIB estadounidense en el primer trimestre 2025, por debilitamiento en el comercio y en el consumo. Los datos manufactureros tampoco son buenos. Quedan indicadores importantes que conocer, sobre todo en materia de consumo, confianza del consumidor y ventas minoristas que darán un indicativo de la salud del consumo estadounidense, que supone el 70% del PIB.

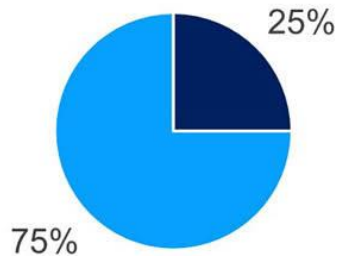


Con todo, a diferencia de lo que se pensaba a inicio de año, que se descontaba una o ninguna bajada de tipos por parte de FED, dadas las presiones inflacionistas que podrían surgir, apenas un mes después ya hay voces que **apuntan a recortes de tipos por parte de la Reserva Federal hasta 3 veces en el año por la debilidad de la economía estadounidense**. Veremos que nos dicen en la **reunión del día 19 de marzo**.

Este panorama, de sombra de recesión en Estados Unidos, tiene su reflejo en depreciación del **dólar**, que llega a niveles de 1,09 cuando hace dos semanas estaba a 1,04, caída de las rentabilidades de los **bonos** estadounidenses llegando la referencia a 10 años al 4,3% cuando a comienzos de año estaba cercano al 5%, y caída en las **bolsas** con el S&P y Nasdaq cayendo más de un 10% desde sus máximos. Esta caída para muchos es el inicio de un mercado bajista, pero hay estadísticas que indican que desde la segunda guerra mundial se ha producido correcciones de mercado del 10% en S&P 48 veces, de las cuales tan sólo en 12 ocasiones ha sido la antesala de mercados bajistas con caídas del 20%.

## How Often Does A Correction Turn Into A Bear Market?

- Turns Into A Bear Market
- No Bear Market



Since WWII there have been 48 10% corrections on the S&P 500 and 12 turned into a 20% bear market.

Posted on  
ISABELNET.com

Source: Carson Investment Research, Factset 03/12/2025

@ryandetrick



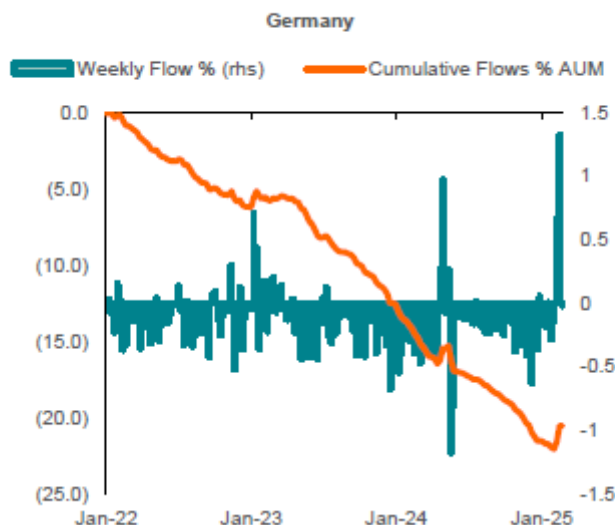
A este lado del Atlántico, hemos asistido a **elecciones en Alemania** y un posible cese el fuego en la **guerra de Rusia-Ucrania**. Las relaciones diplomáticas en este cese el fuego y el desmarque de Estados Unidos en la guerra, así como su posible salida de la OTAN llevan a que los países europeos decidan incrementar el gasto en defensa.

A falta de la aprobación el 25 marzo en el parlamento alemán, **Alemania ha decidido dejar de lado la política de déficit cero y decide gastar**. Se tiene pues posiciones contrapuestas, Estados Unidos decide recortar su deuda y déficit, mientras que Europa toma el camino opuesto.

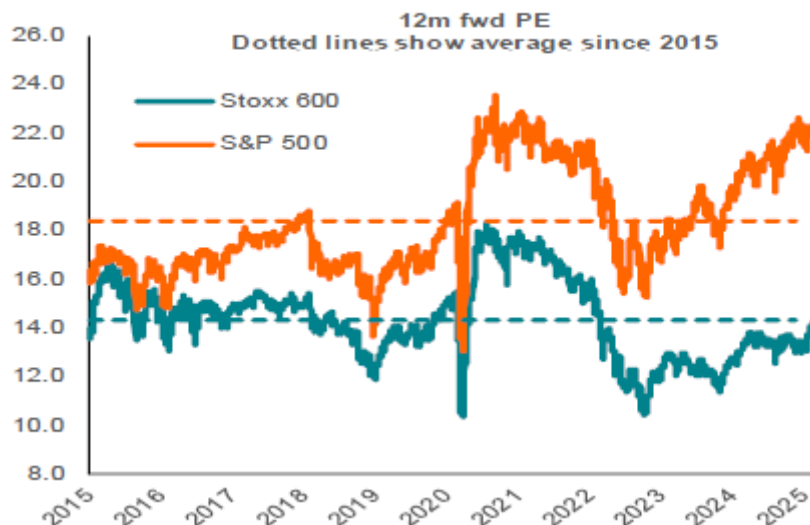
Esto tuvo su reflejo en el repunte de las rentabilidades del **bono alemán** a 10 años, llegando a su nivel más alto desde noviembre 2023.

En **bolsa**, con entradas de dinero record en bolsa alemana, el sector defensa sigue siendo el rey, y la diferencia de comportamiento de los índices europeos y estadounidenses se amplía, con aún recorrido a favor de Europa.

## Biggest weekly inflow into German stocks in 3 years



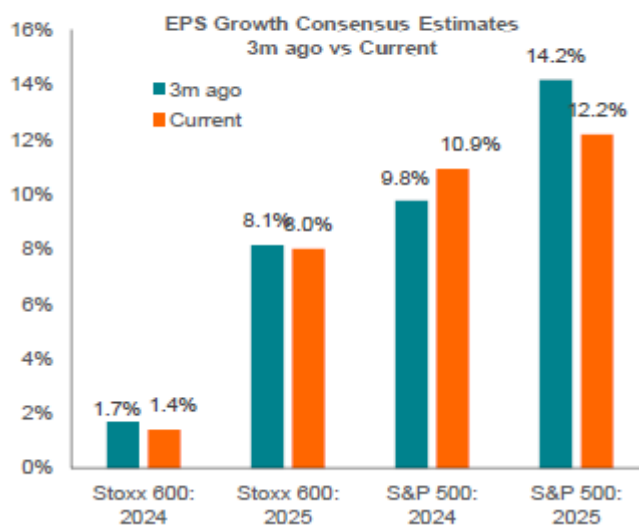
## STOXX 600 Valuations



Por el lado micro, los beneficios por acción se revisan al alza tanto para Europa como para Estados Unidos en 2025

### 8% EPS Growth Expected in 2025

After a mere 1.4% in 2024



Por parte de la **política monetaria**, el **BCE** ha seguido con su política expansiva con un recorte adicional de 25pb, lo esperado.

Con todo parece que el panorama está cambiando desde las [asunciones de comienzos de año](#), esto es economía USA resistente, tipos estables en USA, dólar fuerte, economía europea débil, recortes de tipos en BCE necesarios para activar su economía.

Desde nuestro punto de vista, no creemos que se entre en recesión en Estados Unidos, eso sí, volvemos más la mirada a Europa dado el incremento de gasto público que llevará a incremento de PIB. Por ello los cambios que se han recomendado son el incremento del peso en Materiales de construcción e industria relacionados con este impulso de gasto frente a consumo cíclico relacionado con el consumidor. En el lado tecnológico se sigue manteniendo posiciones.