



Monthly Macro Insights — Enero de 2025



Marc-Antoine Collard
Chief Economist – Director of
macroeconomic research

En 2024, el crecimiento mundial finalmente no se debilitó, el comercio mundial se recuperó y las presiones sobre los precios al consumidor siguieron disminuyendo. Los inversores prevén que esta resiliencia continúe en 2025, pero estas perspectivas ocultan importantes diferencias regionales y están rodeadas de considerable incertidumbre.

Riesgos a la baja en Estados Unidos...

La economía mundial dio muestras de resiliencia el año pasado. La desinflación permitió una flexibilización de la política monetaria en la mayoría de las principales economías, lo que ha respaldado el gasto de los hogares. Sin embargo, 2024 ha sido el mayor año electoral de la historia de la humanidad, y los partidos en el poder en todo el mundo obtuvieron muy malos resultados tras cuatro años de crisis sucesivas: una pandemia mundial, una guerra a gran escala en Europa por primera vez en décadas y el mayor aumento de la inflación desde los años setenta. En este sentido, una victoria de Kamala Harris en Estados Unidos habría sido una sorprendente excepción a esta regla.

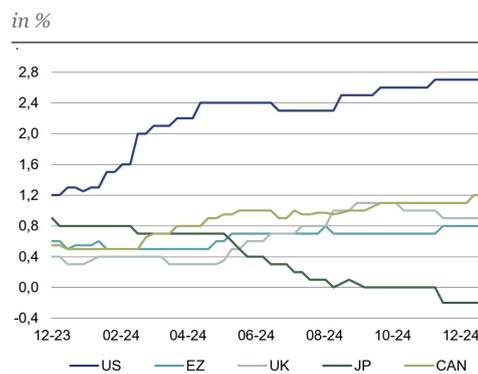
La ironía radica en que Estados Unidos ha registrado el crecimiento del PIB más rápido de todos los países del G7 en los últimos dos años, situación excepcional que podría continuar este año, según las últimas previsiones económicas de la OCDE. Sin embargo,

aunque la reciente tendencia de resiliencia inesperada de los Estados Unidos podría mantenerse, los riesgos siguen inclinándose a la baja.

Es cierto que el crecimiento de la productividad, posiblemente impulsado por los nuevos avances en inteligencia artificial, podría sorprender al alza. Sin embargo, a la cabeza de la agenda de Donald Trump hay tres puntos que probablemente sean inflacionistas: aumentar los aranceles, limitar la inmigración y prorrogar los recortes fiscales que están por vencer. Su aplicación no sólo dificultaría la flexibilización monetaria de la Fed, sino que también perjudicaría al sector de las exportaciones si los socios comerciales de los Estados Unidos respondieran con represalias. Además, a medida que se normaliza la inmigración y disminuye la demanda de mano de obra, el crecimiento del consumo podría desacelerarse, sobre todo porque los consumidores tienen menos oportunidades de recurrir a sus ahorros. El crecimiento de la inversión también podría desacelerarse, ya que los hogares y las empresas que se acogieron a tipos bajos durante la pandemia ahora tienen que refinanciarse a tipos más altos.

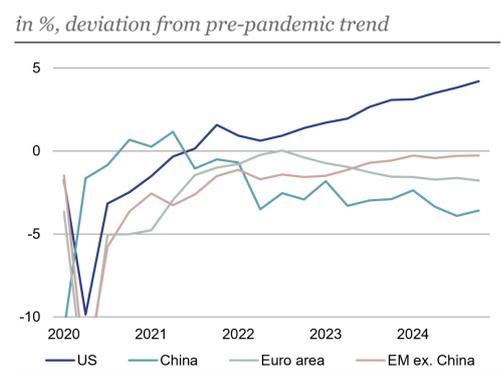
Además, las finanzas públicas, que se han deteriorado considerablemente a pesar de un periodo de sólido crecimiento económico, aumentan los riesgos presupuestarios, lo que perturba al mercado de renta fija. De hecho, las perspectivas de una inflación más alta y volátil, combinadas con un fuerte aumento de la deuda pública, podrían incrementar las primas a plazo que exigen los inversores para comprar bonos estadounidenses. A su vez, unos tipos de interés más altos lastrarían el crecimiento económico, tanto a escala nacional como internacional, ya que el mercado de renta fija estadounidense tiene un efecto en cadena mucho más allá de sus fronteras.

Advanced economies – 2024 growth forecast



Source: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, December 2024

World – GDP Growth



Source: JP Morgan, Rothschild & Co Asset Management, December 2024

... y en Europa

El crecimiento económico en Europa fue mediocre en 2024, con un aumento del PIB probablemente inferior al 1 % en el Reino Unido¹ y en la zona del euro. Los indicadores recientes sugieren una debilidad persistente de la actividad, con el índice PMI² de confianza empresarial alrededor del umbral neutro de 50 a finales de 2024, lo que indica un crecimiento potencialmente más débil de lo esperado en relación con las previsiones

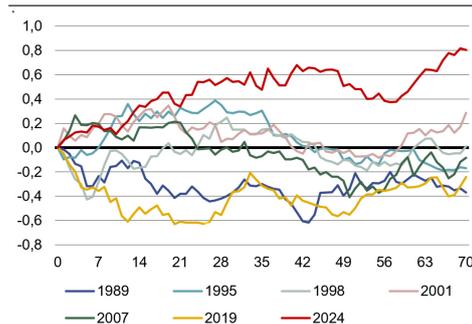
optimistas de los inversores.

A escala regional, Alemania y Francia se enfrentan a un entorno político complicado, que podría a su vez afectar a las decisiones estratégicas de las empresas, obstaculizar las inversiones y frenar el consumo de los hogares. Aunque la guerra de Ucrania ha desencadenado gastos militares adicionales y el programa de la UE Next Generation respalda la inversión pública, la consolidación fiscal en algunos países, en un contexto de déficits todavía elevados, podría lastrar la actividad económica. Además, el PMI del sector manufacturero de la zona del euro en diciembre (45,1)¹ indicó otro mes de deterioro de las condiciones, lo que amplía la actual secuencia por debajo del umbral de 50 a dos años y medio¹. El subíndice de nuevos pedidos cayó aún más que en los dos meses anteriores, echando por tierra cualquier esperanza de recuperación rápida, especialmente dado el deterioro del subíndice de los libros de pedidos. De manera más general, Europa también se prepara para nuevos aranceles y una disminución del apoyo en materia de seguridad por parte de la administración Trump.

Sin embargo, el mercado laboral y la flexibilización de las condiciones financieras son factores de apoyo. En noviembre, la tasa de desempleo se situó en un 6,3 %³, un mínimo histórico. En combinación con el sólido crecimiento de los salarios nominales negociados, que aumentaron un 5,4 %³ interanual en el tercer trimestre frente al 3,5 %³ del segundo trimestre, la buena salud del mercado laboral debería impulsar el consumo, en especial porque la tasa de ahorro de los hogares sigue siendo notablemente superior a la tendencia previa a la pandemia. Además, la flexibilización del BCE se está transmitiendo al sector bancario, con un aumento de la demanda de préstamos por parte de empresas y hogares, según la última encuesta del BCE a instituciones financieras.

United States - Evolution 30-year bond yield

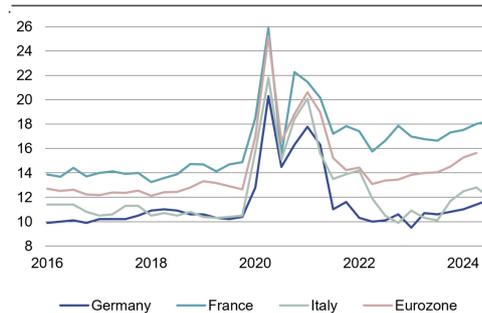
in p.p., working days after Fed's first cut



Source: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, December 2024

Eurozone - Household savings rate

in % disposable income



Source: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, December 2024

Niebla en China

El crecimiento chino ha mostrado algunos tímidos signos de estabilización, gracias a las medidas adoptadas desde finales de septiembre. Por ejemplo, la caída de los precios del sector inmobiliario en las principales ciudades se desaceleró en noviembre por primera vez desde principios de 2024. Por el contrario, el crecimiento de las ventas minoristas se

debilitó de manera inesperada, mientras que la inflación se desaceleró en noviembre hasta el 0,2 %⁴ desde el 0,3 %, señal de que la economía nacional sigue siendo frágil.

Los inversores prevén una desaceleración de la actividad económica, con un crecimiento del PIB del 4,5 % y el 4,2 % en 2025 y 2026, respectivamente, frente al 4,8 % de 2024¹. Sin embargo, hay muchos escenarios posibles debido al elevado nivel de incertidumbre. Los aranceles estadounidenses podrían incrementarse hasta la cantidad total prometida durante la campaña presidencial (es decir, el 60 %), pero el calendario y los objetivos serán importantes, y un enfoque gradual que combine diversas rondas de negociaciones permitiría mitigar el impacto. Es probable que el Gobierno chino anuncie nuevas medidas, aunque la magnitud de este apoyo se ajustará según la intensidad del freno externo. En particular, la inversión en infraestructuras podría crecer a un ritmo continuado, con un fortalecimiento de la inversión pública gracias al aumento de la emisión de deuda por parte de las administraciones locales.

Eurozone - Business confidence

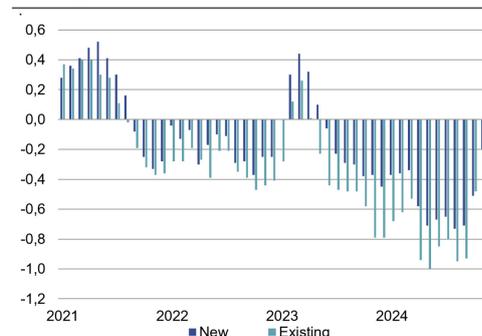
S&P Global manufacturing



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, December 2024

China - House prices

in %, m/m



Source: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, December 2024

Performance of the indices and interest rate levels

	Price as of 31/12/2024	1 month % change	2024 % change
Equity markets			
CAC 40	7 381	2,0%	-2,2%
Euro Stoxx 50	4 896	1,9%	8,3%
S&P 500	5 882	-2,5%	23,3%
Nikkei 225	39 895	4,4%	19,2%
Currencies			
EUR/USD	1,04	-2,1%	-6,2%
EUR/JPY	162,78	2,8%	4,5%
Interest rates			
	Price as of 31/12/2024	1 month bp ⁽¹⁾	2024 bp ⁽¹⁾
3 month			
Eurozone	2,74%	-14	-88
United States	4,31%	-17	-102
10 years			
Eurozone	2,37%	28	34
United States	4,57%	40	69

(1) Basis point.
Source: Bloomberg, data as of 31/12/2024. Performances in local currency.
Past performance is not a reliable indicator of future performance and is not constant over time. Index's performance is calculated on the basis of net dividend reinvested

Escrito completado el 5 de Enero de 2025.

Consulte este documento en nuestro sitio web



(1) Fuente: Bloomberg, enero de 2025.

(2) Índice de gestores de compras, indicador que refleja la confianza de los gestores de compras en un sector de actividad. Por encima de 50, indica una expansión de la actividad; por debajo de 50, una contracción.

(3) Fuente: Eurostat, diciembre de 2024.

(4) Fuente: National Bureau of Statistics of China (Oficina Nacional de Estadística de China), diciembre de 2024.

Los comentarios y análisis en este documento se proporcionan únicamente con fines informativos y no constituyen ninguna recomendación o consejo de inversión. Rothschild & Co Asset Management no puede ser responsabilizado por ninguna decisión tomada sobre la base de los elementos contenidos en este documento o inspirados por ellos (se prohíbe la reproducción total o parcial sin el acuerdo previo de Rothschild & Co Asset Management). En la medida en que se utilicen datos externos para establecer los términos de este documento, estos datos provienen de fuentes confiables, aunque no se garantiza su exactitud o integridad. Rothschild & Co Asset Management no ha verificado de manera independiente la información contenida en este documento y no puede ser responsable de errores, omisiones o interpretaciones de la información contenida en este documento. Este análisis es válido únicamente en el momento de la redacción de este informe.

Rothschild & Co Asset Management, constituida bajo las leyes de Francia, registrada en el Registro Mercantil de París RCS Paris 824 540 173. Es una sociedad gestora autorizada por la Autorité des Marchés Financiers con el número GP 17000014, con sede en 29, avenue de Messine, 75008 París, Francia.

Ninguna parte de este documento puede ser reproducida, total o parcialmente, sin el permiso previo por escrito de Rothschild & Co Asset Management, bajo pena de acciones legales. .

Acerca de la división de gestión de activos de Rothschild & Co

La división especializada en gestión de activos del grupo Rothschild & Co ofrece servicios personalizados de gestión a una amplia clientela de inversores institucionales, intermediarios financieros y distribuidores.

Articulamos nuestro desarrollo alrededor de una gama de fondos abiertos, comercializados bajo cuatro potentes marcas: Conviction, Valor, Thematic y 4Change. Y aprovechamos nuestras aptitudes y competencias de gran recorrido en gestión activa y convicción, así como en gestión delegada. Con sede en París y delegaciones en 9 países de Europa, gestionamos más de 38 mil millones de euros y contamos con un equipo de 170 colaboradores.

Más información en: www.am.eu.rothschildandco.com

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Suiza

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Alemania – Austria

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Bélgica – Países Bajos – Luxemburgo

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italia

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

España

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

