



WEALTH MANAGEMENT

# **NEWSLETTER**

## **ENERO**

### **2025**



## Comienza un nuevo año: Expectativas 2025

Las expectativas para este 2025 son claras: un hambre de crecimiento y una resonante inflación son los temas más esperados de repetirse este año. Como todos sabemos, este 20 de enero, Donald Trump tomará el control de la Casa Blanca, y con él llegará un conjunto de medidas pro-empresa y pro-mercados que alimentan el hambre de optimismo entre los inversores, especialmente en lo relacionado con las corporaciones y los productos financieros estadounidenses.

Es cierto que no todo son buenas noticias. El miedo constante a la magnitud de una inminente guerra arancelaria genera preocupación entre las gestoras de todo el mundo. Sin embargo, hoy no estamos aquí para hablar de malas noticias. ¡Estamos en un año nuevo!

Por eso, vamos a resumir las **principales expectativas de los fondos de inversión y los gestores de carteras más importantes de todo el mundo**, con el objetivo de identificar cuáles son las perspectivas clave para los diferentes componentes del mercado. Después, daremos nuestro enfoque particular “R&S” sobre que esperar.

¡Vamos a ello!

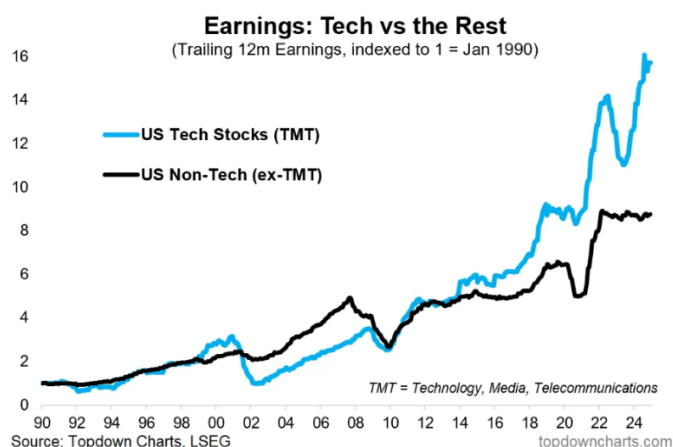
Políticas Monetarias y fiscales	Tipos de interés más bajos y políticas procrecimiento deberían respaldar una expansión económica, con Estados Unidos liderando el camino. Los riesgos asociados a la nueva administración abundan, pero la gran mayoría de Wall Street espera rendimientos sólidos, aunque no excepcionales como los del año pasado.
Crecimiento	Se espera que las políticas pro-negocio de Estados Unidos y la laxitud regulatoria impulsen significativamente al conjunto del sector empresarial estadounidense. La confianza en el resurgimiento económico de Europa es baja, mientras que en China la gestión de la actual desaceleración económica parece complicarse cada vez más.
Inflación	Las políticas monetarias y fiscales apuntan a un posible repunte de la inflación. La Reserva Federal tendrá que esforzarse al máximo para mantener los precios bajo control, aunque, por el momento, la inflación parece estar contenida.
Tipos de Interés	Las políticas monetarias de Trump dificultarán el margen de maniobra de la Reserva Federal, lo que probablemente se traduzca en menos recortes de tipos durante este 2025. Por otro lado, en Europa se espera que los tipos de interés sean recortados en múltiples ocasiones a lo largo del año.
Impuestos	La capacidad de los gobiernos para mantener el nivel actual de gasto frente a la deuda acumulada es un problema, pero nadie en Wall Street anticipa un cambio de paradigma en el comportamiento de estos. En Estados Unidos, las expectativas de recortes impositivos no generan preocupación, ya que se perciben como una oportunidad para impulsar el crecimiento económico.

Aranceles	Todo Wall Street coincide en que nuevos aranceles están en camino, aunque muchos consideran que la dureza de las declaraciones de Trump es más una estrategia de negociación que una señal de lo que finalmente ocurrirá. China será la principal perjudicada.
Acciones	Wall Street anticipa la continuación del rally de crecimiento en las acciones, liderado por las empresas tecnológicas. Además, se espera un impulso para las pequeñas y medianas empresas gracias a las políticas proteccionistas de aranceles y la relajación fiscal.
Bonos	Un popurrí de opiniones y expectativas señala una gran volatilidad en los tipos de interés, con un posible escenario de subidas por parte de la FED. Wall Street no abandona su confianza en la renta fija, considerándola un producto clave para generar ingresos con rendimientos relativamente atractivos.
Crédito	Actualmente, la deuda corporativa parece estar a un precio relativamente "perfecto", lo que se traduce en un menor riesgo de impago. Los rendimientos son sólidos, los bancos centrales (excepto Japón) están reduciendo las tasas de interés, y los riesgos de impago se mantienen relativamente bajos. Wall Street comienza a inclinarse por los bonos corporativos (crédito empresarial) en lugar de los bonos gubernamentales.
Materias Primas	Existen dudas en Wall Street sobre el potencial del oro para 2025, aunque se sigue viendo el activo como una fuente de cobertura importante frente a las principales incertidumbres del contexto macroeconómico. Por otro lado, el crecimiento tecnológico y la necesaria infraestructura que lo rodea podría impulsar otros metales básicos como la plata. En Wall Street nadie es especialmente optimista respecto al petróleo.
Activos Alternativos	En Wall Street crece la expectativa de retornos provenientes de los mercados privados. Tanto los fondos de cobertura (Hedge Funds) como el capital riesgo (Private Equity) están siendo fuertemente considerados como fuentes de diversificación y potenciales generadores de buenos retornos.
Riesgos	Entre las principales preocupaciones de Wall Street se encuentran el posible estallido de la burbuja de la inteligencia artificial y la pérdida de confianza de los inversores en gobiernos con políticas de gasto excesivo. Sin embargo, la mayor inquietud es el temor a que Trump se exceda más de lo esperado con los aranceles, lo que podría desatar represalias entre países y frenar significativamente el crecimiento mundial.

### Nuestro enfoque

Durante los últimos meses de 2024, en R&S hemos estado advirtiendo paulatinamente sobre ciertas tendencias que parecen ser confirmadas por las principales firmas de inversión de Wall Street. Desde políticas monetarias y fiscales más laxas para continuar estimulando el crecimiento, hasta los temores de una inminente guerra arancelaria, pasando por el comportamiento de las acciones y los bonos en el corto plazo. Por otro lado, tras un exhaustivo análisis macroeconómico, discrepamos en algunos puntos con la opinión mayoritaria.

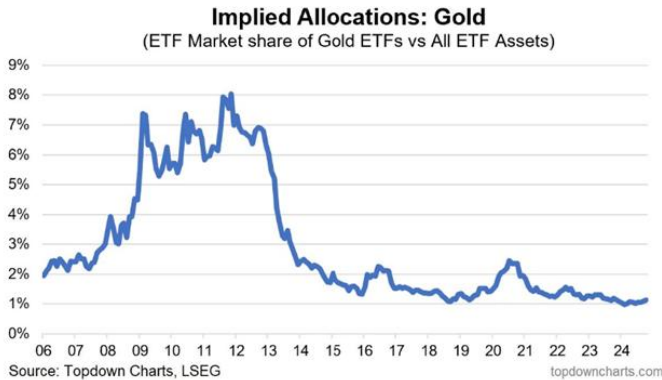
Aunque es cierto que el rally actual de las acciones estadounidenses, especialmente las tecnológicas, parece no tener fin, es importante señalar que el mercado estadounidense no está descontando adecuadamente el riesgo de mercado en los precios. Como se observa en el gráfico a continuación, que compara los precios de las acciones tecnológicas estadounidenses con las ganancias de las acciones no tecnológicas, las primeras han avanzado gracias a una combinación de publicidad y fundamentos. Sin embargo, las ganancias de las acciones no tecnológicas llevan casi tres años estancadas. Ajustadas por el IPC, esto representa una recesión completa en términos reales.



Actualmente, el mercado está sostenido principalmente por siete compañías tecnológicas que mes tras mes logran resultados extraordinarios. No obstante, desde R&S consideramos que el riesgo acumulado en el mercado estadounidense es mucho mayor de lo estimado. Si estas compañías no logran mantener su ritmo de crecimiento, un estancamiento del mercado estadounidense será inminente y difícilmente podrá revertirse únicamente con las políticas expansivas de la administración Trump.

Dejando de lado la renta variable, en R&S también discrepamos sobre el comportamiento esperado de los bonos en el corto plazo. Si bien es cierto que las políticas de Trump incluyen relajación fiscal y monetaria (es decir, reducción de impuestos y promesas de recortes de tipos), el proteccionismo arancelario al que planea someter al mundo tiende a generar una presión inflacionaria en el corto y mediano plazo. Esto podría obligar a la FED a subir los tipos de interés, desmantelando la estrategia de Trump, a la vez que provocaría un desplome en los precios de los bonos debido a su correlación negativa con los tipos de interés, reduciendo así el atractivo de la renta fija actual.

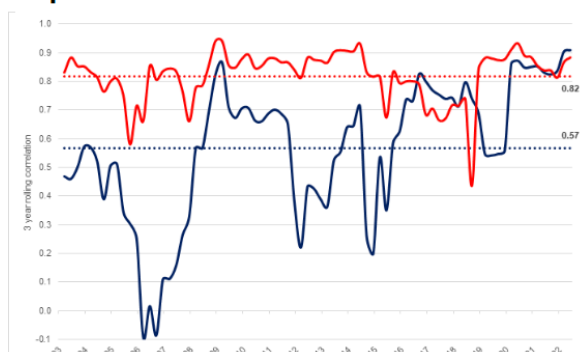
La alternativa que compartimos con gran parte de Wall Street es optar por bonos corporativos, ya que su rendimiento depende más del riesgo empresarial que de los cambios en el paradigma económico general.



En términos de materias primas y mercados privados, nuestra postura actual es bien conocida por quienes leen nuestra Newsletter con regularidad. Activos como el oro, debido al conjunto de incertidumbres geopolíticas, el repunte esperado de la inflación y la posible crisis de deuda a nivel mundial, representan para nosotros una apuesta sólida. Creemos firmemente en el crecimiento del oro cuando alguna de estas tres variables entre en juego, lo que impulsará a los inversores particulares a adoptar un perfil más conservador en sus carteras. (En la Newsletter de noviembre de 2024 analizamos en detalle el comportamiento actual del precio del oro y las razones detrás de su aumento).

Por otro lado, los mercados privados han superado históricamente el crecimiento del S&P 500 en periodos de 5, 10, 15 y 20 años. Su correlación media histórica de 0.82 demuestra una capacidad razonable de diversificación dentro de una cartera de renta variable americana. Además, sus retornos, cuando son positivos, superan ampliamente los del índice convencional, lo que refuerza nuestra convicción en la atractiva relación riesgo-retorno que pueden ofrecer de cara a los próximos cuatro años.

### Correlation between private equity and publicly traded equities



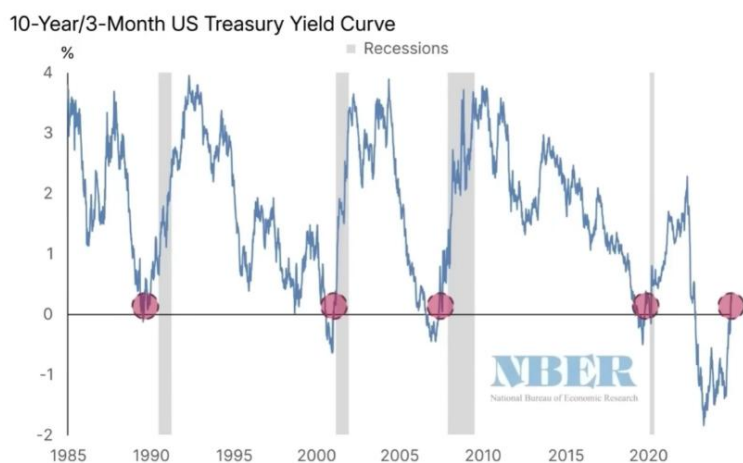
**Conclusión:** Por lo demás, mantenemos una postura similar a la de las principales firmas respecto a los demás temas. Sin embargo, nos gustaría señalar que, aunque confiamos en nuestras apuestas y en el trabajo realizado, es fundamental actuar con calma y precaución. Nos enfrentamos, por primera vez en la historia, a un escenario completamente nuevo. Queda por ver cómo se materializarán muchas de las decisiones que se tomarán el próximo año. En cualquier caso, aquí estaremos en R&S, preparados para navegar el tsunami de incertidumbre que se avecina.

### “Esta vez es diferente”

Una de las variables más seguidas de la curva de tipos acaba de realizar un movimiento inusual, conocido como desinversión. A lo largo de la historia, estas desinversiones han sido indicadores fiables de una recesión. Las barras grises que se observan en el gráfico de abajo muestran períodos de recesión que comenzaron justo después de que ocurriera una desinversión en la curva.

Sin embargo, hay algo particular que hace que esta desinversión sea diferente de las anteriores, lo cual podría poner en duda la eficacia de este indicador para prever recesiones. Al analizar cada vez que la curva de tipos se desinvertió y su impacto en el mercado de valores de Estados Unidos, encontramos que, en la mayoría de los casos, las acciones estadounidenses tuvieron un desempeño deficiente. Muchas de estas desinversiones coincidieron con el inicio de importantes mercados bajistas. Aunque es cierto que en casos como el de 1979 el mercado continuó subiendo, más temprano que tarde la economía no pudo escapar de una recesión que llegó un par de años después.

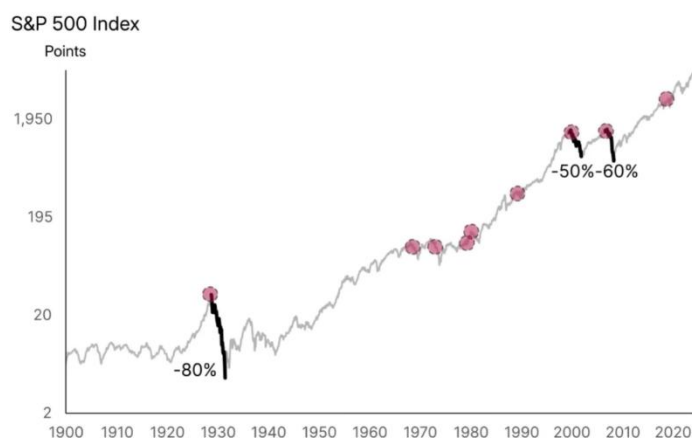
### Yield Curve



Date: 1985 Through 2024.  
Source: Bloomberg Finance L.P., Bravos Research.

La curva de tipos se invirtió previamente en 2023, y aún seguimos esperando que el mercado de valores muestre signos de una recesión. Cualquiera que haya prestado atención al desempeño de Estados Unidos en los últimos dos años habrá notado que el mercado bursátil del gigante americano ha experimentado uno de los mayores rallyes alcistas de toda su historia. Entonces, ¿cómo deberíamos interpretar esta desinversión de 2025?

## S&P 500



Date: 1900 Through 2024.  
Source: Bloomberg Finance L.P., Bravos Research.

Es importante recordar que existen diferentes curvas de tipos, con diferenciales de rendimiento de distintos bonos del Tesoro y plazos. Algunas de estas curvas ya se desinvertieron en junio de 2024. La curva que estamos analizando hoy llega un poco tarde a la fiesta, pero no por eso es menos relevante. Esta curva, conocida como la “10-year minus 3-month yield curve”, se refiere al diferencial entre el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años y las notas del Tesoro a 3 meses.

La forma en que funcionan esta curva de tipos es bastante sencilla:

$$10 - year \ minus \ 3 - month \ yield \ curve = Rendimiento \ del \ bono \ a \ 10 \ años - Rendimiento \ de \ la \ nota \ a \ 3 \ meses$$

Una vez calculado el diferencial diariamente, se registran los resultados y se representan gráficamente. El rendimiento de los bonos a 3 meses refleja directamente las decisiones de la Reserva Federal (FED) sobre los tipos de interés, ya que esta tiene la capacidad de ajustarlos según lo considere necesario. Por otro lado, el rendimiento de los bonos a 10 años no está bajo el control directo de la FED; lo determinan los mercados e inversores privados, y es un excelente indicador del llamado "tipo de interés neutral". Este tipo neutral es el óptimo para la economía.

Por esta razón, la curva de tipos funciona tan bien como indicador de recesiones: cuando la FED aumenta los tipos a corto plazo (3 meses), invierte la curva, desacelera lentamente la economía y siembra las semillas de una futura recesión. De manera opuesta, cuando la FED reduce los tipos por debajo del tipo neutral, la economía se acelera nuevamente, dirigiéndose hacia una recesión, y en ese momento la curva se desinvierte.

Sin embargo, como mencionamos anteriormente, hay algo diferente en la desinversión actual. Lo que sucede es que el tipo de interés a 10 años no ha dejado de subir en los últimos meses, lo cual es completamente distinto a lo ocurrido en las tres últimas recesiones. En todos esos casos, los tipos de interés a 10 años estaban bajando. Si representamos los tipos a 10 años frente al crecimiento del PIB de Estados Unidos, podemos observar una correlación bastante estrecha entre ambos. Es normal que, cuando el crecimiento del PIB es negativo, el rendimiento del bono a 10 años también baje.

### 10-Year and 3-Month Treasury Yield



El hecho de que los tipos a 10 años hayan estado subiendo indica que el mercado de bonos no está preocupado por una recesión en este momento. Esto plantea una nueva perspectiva sobre la desinversión actual y su utilidad como indicador económico.

#### Nuestro enfoque:

¿Deberíamos ignorar completamente esta desinversión de la curva?

No, porque al compararla con la curva de desempleo de Estados Unidos, podemos observar una tendencia alcista en esta última, lo que podría estar indicando el posible fin del ciclo económico actual. Es muy probable que, si la rentabilidad de los bonos a 10 años sigue subiendo, la tasa de desempleo también aumente, lo que eventualmente podría desencadenar una recesión económica. No obstante, el hecho de que la rentabilidad de los bonos haya estado aumentando durante la desinversión de la curva de tipos nos indica que aún podría haber margen antes de que comience la próxima recesión. Esto sugiere que la economía no se encuentra en una situación de inminente colapso, aunque los riesgos estén presentes.

### 10-Year Treasury Yield and US GDP

Market Yield on US Treasury Securities at 10-Year Constant Maturity, Quoted on an Investment Basis and Gross Domestic Product



Date: 24th December 1961 Through 27th December 2024.  
Source: Board of Governors of the Federal Reserve System (US); U.S. Bureau of Economic Analysis, Fred, Bravos Research.

Sin embargo, no podemos pasar por alto que, durante este período, la renta variable ha mostrado cierta volatilidad en los mercados. Con una recesión, como mencionamos antes, que parece estar algo retrasada, este podría ser un momento interesante para aprovechar las caídas del mercado y considerar oportunidades de compra.

## “Independencia Forzada”: China está preparada

Ya han pasado algunos días desde que Donald Trump asumió el control de la Casa Blanca. Las altas expectativas en torno a la implementación de aranceles estaban en boca de todos, debido a las menciones realizadas por el presidente durante su campaña electoral (por ejemplo, un aumento del 60% en las tasas de importación de productos chinos). Sin embargo, para sorpresa de muchos, hasta el momento no se ha concretado ningún movimiento drástico por parte de la administración Trump. En su lugar, la propuesta ha sido realizar un análisis de la situación comercial con China antes de imponer cualquier tarifa. Esta postura ha traído buenas noticias a los mercados chinos, que en este mes de enero han visto cómo sus valoraciones aumentaban, en contraste con las caídas experimentadas en diciembre debido a la incertidumbre previa a la toma de poder.

¿Pero cuál es el trasfondo real de la situación comercial entre ambos países? Vamos a analizarlo:

Desde que comenzó la guerra comercial durante el primer mandato de Trump, China ha trabajado para diversificar sus fuentes de importación de productos alimenticios, energéticos y manufacturados. El principal motivo ha sido la pérdida de participación de mercado del gigante asiático frente a los países aliados de Estados Unidos. Sin embargo, al mismo tiempo, China ha establecido nuevas relaciones comerciales con países del sudeste asiático, África, Europa y Sudamérica.

Los principales beneficiarios de este cambio han sido, por un lado, Brasil, que ha ganado terreno en las exportaciones de maíz y soja que anteriormente eran dominadas por Estados Unidos y, por otro lado, Rusia, que ahora vende más granos, aceites comestibles y carne a China.

Buena parte de estos productos y proveedores provienen de países que tradicionalmente no han estado en el centro de atención del comercio internacional. Esto refleja claramente el interés de China en establecer una red de nuevos socios comerciales que puedan garantizar su seguridad económica ante futuros conflictos comerciales.

Este esfuerzo es particularmente relevante porque China es el mayor importador agrícola del mundo, y los aranceles han sido una herramienta clave que Trump ha utilizado como represalia en el pasado. Ahora que Trump ha retomado la presidencia, es probable que intensifique el conflicto comercial; sin embargo, China está mejor preparada para afrontar los shocks derivados de esta situación.

Aunque el volumen de exportaciones agrícolas hacia China todavía es reducido en comparación con otras rutas establecidas previamente, los esfuerzos del país asiático están fortaleciendo una red de proveedores alternativos que podrá utilizar si necesita cambiar de fuentes.

Por otro lado, aunque podría parecer que esto no influirá en la aplicación de futuros aranceles por parte de la administración Trump, lo cierto es que China ha incumplido en gran medida los acuerdos comerciales pactados en 2020 con Estados Unidos. En productos como gas natural licuado, petróleo crudo y carbón, China solo compró alrededor de un tercio de lo comprometido. En cuanto a los productos agrícolas (granos, soja y carne), cumplió con el 83% de sus compromisos.

Además, en el ámbito energético, China ha aprovechado la ventaja de tener acceso a grandes cantidades de productos sancionados provenientes de Rusia tras la invasión de Ucrania. Rusia se ha convertido en un proveedor clave de petróleo, gas, carbón, granos y metales para China, consolidando una relación comercial estratégica en este nuevo panorama.

### *Nuestro enfoque*

La posición tomada por Estados Unidos, aunque sorprende, es lógica. Tomar decisiones de esta magnitud para intentar derribar al único país que realmente puede competir con él requiere tiempo y cálculo. China, claramente, ha incumplido los acuerdos que firmó en 2020, un hecho que, sin duda, influirá en el nuevo gobierno, que no dudará en castigar la falta de compromiso del gigante asiático con los tratados de intercambio comercial.

China ha aprovechado los años transcurridos desde entonces para reforzar sus defensas en materia comercial, lo que incluye incrementar la producción de alimentos y energía propios, con el objetivo de reducir su dependencia de las importaciones. En Pekín, es poco probable que exista mucho entusiasmo por comprometer su suministro únicamente a apaciguar a un socio comercial antagonista.

Por otra parte, el gobierno estadounidense no necesita grandes excusas para tomar medidas contundentes contra China antes del segundo trimestre de 2025. Estados Unidos se encuentra claramente en desventaja frente al país asiático en términos de competitividad, innovación y eficiencia, y la única manera factible de reducir esta brecha estructural es mediante la imposición de aranceles.

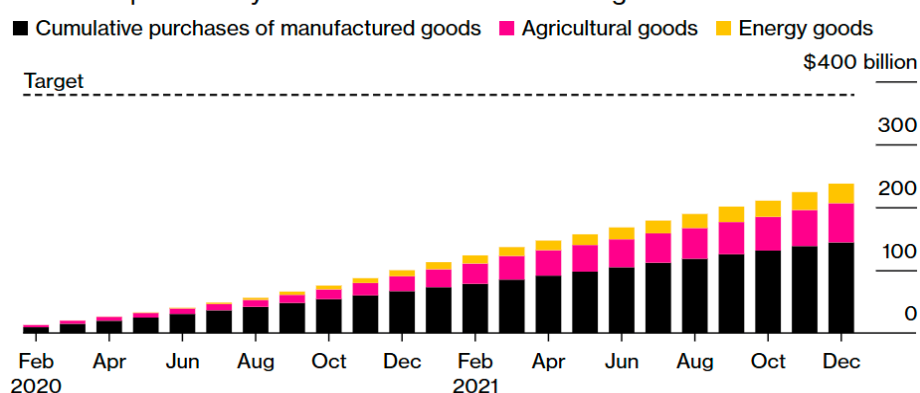
Si bien entendemos la decisión de China de diversificar sus rutas comerciales, creemos que esta estrategia va más allá de una simple medida de protección. Más bien, parece ser un movimiento ofensivo pensado para fortalecer su posición en caso de verse arrastrada a una larga guerra comercial.

Además, la prohibición que China impuso en diciembre sobre las exportaciones de minerales críticos a Estados Unidos, como el galio, el germanio y el antimonio, constituye un claro primer paso en una serie de controles a las exportaciones que podrían extenderse a docenas de materiales especializados si aumentan las tensiones comerciales con Washington.

**Conclusión:** Comienza a vislumbrarse la verdadera naturaleza de la estrategia estadounidense: una cortina de humo alimentada por años de hegemonía y orgullo que lo posiciona, en muchos aspectos, como el supuesto-potencial ganador de la guerra comercial que está por venir. Sin embargo, China lleva años preparándose, tanto en términos económicos como sociales, para asumir el liderazgo global. Quizás este último enfrentamiento entre ambos países sea el acto final de Estados Unidos como principal potencia mundial, dando paso a China como lo que realmente es: una fuerza imparable que Occidente ha tratado de oprimir y mantener oculta.

### China Didn't Meet Purchase Terms of 2020's Trade Deal

China's imported only about 63% of trade deal's target



Source: Bloomberg calculations based on Chinese customs data

## Europa Opina, pero actúa?

Al mismo tiempo que Donald Trump cogía las riendas del país, los europeos se han apresurado a defender la cooperación internacional. Ursula von der Leyen utilizó el foro económico mundial de Davos para advertir de una nueva era dura de competencia geopolítica, a la vez que se comprometía a profundizar en la cooperación con Estados Unidos y China.

Se dejó claro que la unión europea seguirá comprometida a nivel mundial con el acuerdo del cambio climático y financiando ampliamente la OMS. Incluso, se dejó leer entre líneas que se podría llegar a recurrir a la estructura multilateral de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico en respuesta a la amenaza de Trump de tomar represalias contra los países que gravan a las empresas multinacionales estadounidenses.

Los puntos clave de la Unión Europea para este 2025 extraídos del foro económico mundial son los siguientes:

Fricciones Tecnológicas	La unión europea planea plantear sus preocupaciones a Washington sobre la decisión de este mes de enero de restringir la exportación de chips de inteligencia artificial a Polonia y miembros de la Europa del este.
Electrificación	La Unión Europea planea una propuesta para incentivarla compra de vehículos eléctricos ya que la industria automovilística europea está en crisis.
Suavidad en normativas	Es probable que la unión europea rebaje regulaciones y requisitos en términos de sostenibilidad para lograr alcanzar un marco regulatorio que a la vez sea sostenible en términos de estimulación del crecimiento.
Arreglar el gasto	La mayoría de socios europeos están de acuerdo en la necesidad de reducción del déficit. El objetivo es llevar el déficit por debajo del objetivo de la Unión Europea del 3% de la producción económica para 2029, aunque a un ritmo más gradual que en propuestas anteriores.

## Nuestro enfoque

Si bien es cierto que este mes de enero el foco de las noticias y la influencia ha estado completamente acaparado por Estados Unidos, no debemos olvidar el papel que desempeña la Unión Europea a nivel global. Si han seguido el desarrollo del Foro Económico Mundial en Davos, habrán notado la profunda preocupación que genera la situación actual.

La UE ha dependido históricamente de su "hermano mayor", Estados Unidos, y un posible distanciamiento de este en los próximos meses podría ser letal para su amedrentado crecimiento. Décadas de dependencia han debilitado el tejido económico y empresarial de toda la Unión.

Actualmente, la innovación y el crecimiento de las principales industrias europeas no logran seguir el ritmo de las estadounidenses y asiáticas. Esto se debe, en gran parte, a estrictas regulaciones y un excesivo control legislativo que han ampliado la distancia entre Europa y las dos principales potencias mundiales.

Por otro lado, resulta alentador observar la preocupación de la Unión Europea por intentar resolver el problema de falta de competitividad y gasto. Los niveles de endeudamiento a nivel mundial están alcanzando cifras insostenibles, y creemos que, más allá de intentar predecir cuándo llegará la próxima crisis y usar todos los medios regulatorios y fiscales para frenarla, resulta prioritario reducir los niveles de deuda. De no hacerlo, las posibilidades de una crisis tradicional, incluso sin factores exógenos de por medio, son cada vez más inminentes.

### Reuniones de bancos centrales: ¿Que esperar?

La última semana de enero se llevarán a cabo las primeras reuniones del año 2025 por parte de la FED y el BCE. En estas se esperan decisiones diferentes por parte de Jerome Powell y Lagarde.

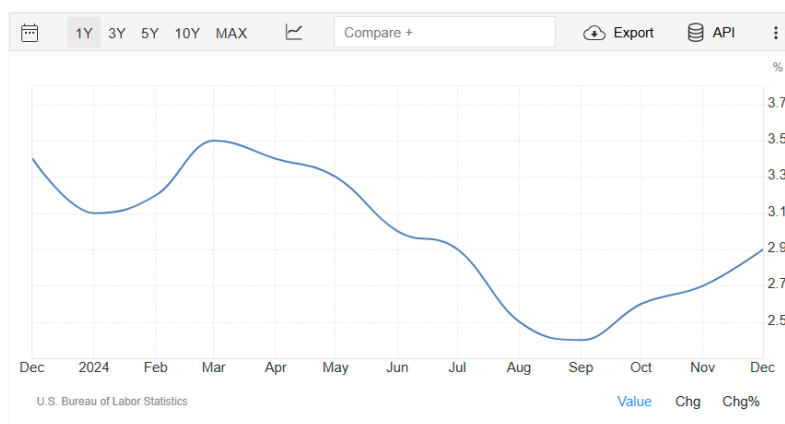
Las posibles decisiones de la Reserva Federal han dado mucho de qué hablar. Las expectativas actuales sobre el futuro de la economía son divergentes. Por un lado, la inflación en Estados Unidos, aunque parece estar controlada, aún no se puede dar por vencida. El ejemplo más claro se observa en el gráfico de la inflación subyacente, la cual, con un valor de 3.2%, es superior a la inflación total, que se encuentra en 2.9% y subiendo. La diferencia entre ambas radica en la exclusión de ítems como los precios de alimentos y energía en el cálculo de la inflación. Así, podemos deducir que los precios de la energía, actualmente en aumento, podrían impactar significativamente en el nivel de inflación del país en el corto plazo. Como resultado, un incremento en los precios de la energía no hará más que aumentar la inflación subyacente debido a los mayores costos de producción, los cuales se trasladarán al consumidor final.

Además, si a esta situación le sumamos las políticas arancelarias de Trump, el escenario para las decisiones de la FED se traduce en unas expectativas de recorte de tipos bastante reducidas. El consenso mayoritario cree que el primer recorte de tipos en Estados Unidos no se dará hasta la reunión de junio. Se estima que dicho recorte será de aproximadamente 0.25%.

Actualmente, el 98.9% de los analistas espera que no habrá cambios este mes; el 71.2% tampoco pronostica cambios en la reunión de marzo, pero las dudas ya comienzan a surgir para la reunión de mayo, donde el 55% piensa que no habrá recortes de tasas.

En Estados Unidos, si los datos de precios siguen una tendencia similar, y de acuerdo con las expectativas de los principales analistas, este año debería haber en total dos bajadas de tipos de interés: una en el mes de junio y otra en diciembre.

Por otro lado, si nos enfocamos en la Eurozona, podemos observar que las expectativas de políticas monetarias a corto plazo son mucho más laxas. En Europa, se espera que el BCE, encabezado por Lagarde, realice cuatro recortes de tipos durante 2025. Esto supondría el doble de recortes en la zona euro que, en Estados Unidos, y, además, estos recortes comenzarían en la primera parte del año.



Calendar	GMT	Reference	Actual	Previous	Consensus	TEForecast
2024-12-11	01:30 PM	Nov	2.7%	2.6%	2.7%	2.7%
2025-01-15	01:30 PM	Dec	2.9%	2.7%	2.9%	2.9%
2025-02-12	01:30 PM	Jan		2.9%		

Components	Last	Previous	Unit	Reference
Core Inflation Rate YoY	3.20	3.30	percent	Dec 2024
Energy Inflation	-0.50	-3.20	Percent	Dec 2024
Food Inflation	2.50	2.40	percent	Dec 2024
Rent Inflation	4.60	4.70	percent	Dec 2024
Services Inflation	4.40	4.50	Percent	Dec 2024

### Nuestro enfoque:

Desde aquí creemos que las expectativas con los tipos de interés demuestran una coherencia más sólida que en gran parte del año pasado, donde en periodos donde la inflación no parecía estar meramente controlada, recortes en los tipos eran pedidos por los inversores a base de expectativas simplemente con el afán de estimular el crecimiento de mercado y poder conseguir mejores rendimientos.

En 2025, la estabilidad de expectativas será mucho menor por la incertidumbre política y económica que este nuevo tablero geopolítico predica. Es mucho más probable que tengamos un año de más incierto en términos de expectativas i rumbo de tipos de los bancos centrales, lo que definitiva llevará a una mayor volatilidad en los mercados financieros.