

Comentario Mensual Macroeconómico

Junio 2025





Tras un mes de abril marcado por una debilidad de gran parte de los activos, Mayo fue un mes de recuperación para los mercados financieros a medida que las preocupaciones sobre los aranceles impuestos por Trump se fueron calmando.

A lo largo del mes, Estados Unidos y China alcanzaron un primer acuerdo para suspender durante 90 días los aranceles sobre la mayoría de productos, a excepción del acero y el aluminio que vieron duplicados las tarifas del 25% al 50%. Esta relajación sobre las tensiones comerciales entre ambos países alivió los temores de recesión en la región americana.

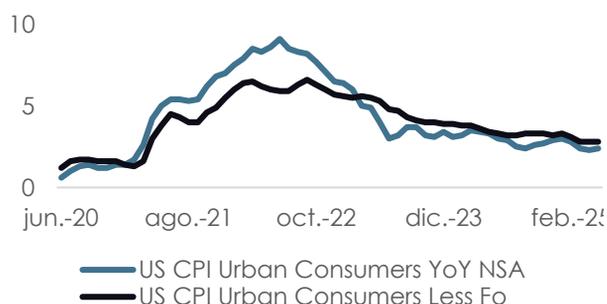
La atención se centró rápidamente en la sostenibilidad fiscal de Estados Unidos, dónde es fundamental que la política presupuestaria del país garantice, al menos, la estabilidad del déficit fiscal en los próximos años. Sin embargo, incluso en el escenario de mantener estos niveles mínimos, la situación fiscal continúa siendo relativamente vulnerable debido a déficits estructurales que superan el 6% del PIB y a niveles de deuda pública sumamente elevados.

La difícil situación presupuestaria podría agravarse si el paquete fiscal aprobado no compensa el elevado coste de las rebajas fiscales prometidas por Trump. La administración deberá encontrar la fórmula para no incrementar así sus déficits fiscales.

Los últimos datos de empleo continuaron mostrando resiliencia, sin ofrecer motivo alguno a la Fed para una bajada de tipos de interés en su última reunión. Así, no esperamos que la autoridad monetaria lleve a cabo recortes hasta observar un deterioro del mercado laboral, descontamos dos bajadas de tipos de interés más durante la segunda parte del año.

Tras implementarse los aranceles los datos de inflación en EE.UU. no parecen reflejar síntomas de estrés por ahora. Sin embargo, el mercado se sitúa a la espera de los datos de los próximos meses, suponiendo un ligero repunte por el lado de los bienes. Aún es pronto para observar los efectos de estas tarifas y los riesgos de inflación se mantienen presentes.

Gráfico 1: Evolución del IPC YOY en EE.UU.



Fuente: Bloomberg. Datos a 31/05/2025.

En Europa, los signos de desinflación son cada vez más evidentes y esperamos que se acentúen en los próximos meses. La caída del precio del crudo y del sector servicios crean margen de maniobra adicional para que los bancos centrales de todo el mundo puedan bajar los tipos de interés en sus próximas reuniones.

El BCE deberá prestar atención al crecimiento del PIB, cada vez más bajo, estimándose una bajada del 0,3% desde su última revisión y situando la cifra en el 1,6% para 2026.

No obstante, el continente tiene todavía margen para aplicar estímulos fiscales debido al bajo ratio deuda vs PIB. Además, un incremento del gasto en defensa podría dar impulso a la economía europea y dar alas para una reactivación industrial de mayor calado.

En cuanto al mercado asiático, esperamos un crecimiento del 4% durante 2025 en China aún con aranceles de Trump en el entorno del 20-30%. El efecto de los estímulos pasados y la disposición de las autoridades chinas a continuar adoptando medidas monetarias y fiscales generan una inercia positiva para la región. Asimismo, los precios de la vivienda parecen estabilizarse, lo que podría ayudar en gran medida a sostener el consumo privado.

Japón ha tenido su momento de atención en el mes. Los bonos japoneses a largo plazo se vieron sometidos a una presión especial, ante la ausencia de demanda interna, en un momento en que la volatilidad disuadió a los compradores

potenciales. Esto provocó que los rendimientos de los bonos japoneses a 30 años superaran el 3,2%, el doble de lo ofrecido por los vencimientos a 10 años. Sin embargo, el anuncio la última semana del mes que las autoridades de Tokio estaban preparadas para responder a las condiciones del mercado reduciendo las emisiones a largo plazo ha dado lugar a un cambio de tendencia notable. Desde entonces, esto ha supuesto un aplanamiento de la curva 10/30 de Japón en más de 20 puntos básicos y ha contribuido a garantizar subastas de bonos de Gobierno más exitosas.

Renta Fija y divisas

En cuanto al posicionamiento de nuestras carteras en renta fija, mantenemos cautela en bonos del Tesoro americano debido a la difícil situación presupuestaria de la región y al impacto inflacionista de los aranceles. Nos mostramos más constructivos con los tramos largos de las curvas en países que cumplen las siguientes condiciones; finanzas suficientemente sólidas, inflaciones a la baja, tipos de interés reales atractivos, con buena situación relativa ante un eventual escenario de guerra comercial y ausencia de anuncios de expansión fiscal significativa para los próximos 6-12 meses.

En la parte de crédito, pensamos que no es para nada probable un gran aumento en las tasas de fallidos en los próximos trimestres debido a un escenario central razonablemente constructivo y la solidez que hoy caracteriza a los balances empresariales, en particular, las empresas europeas. Buscamos un carry trade tranquilo más que un enfoque agresivo en duración.

Los diferenciales contra gobiernos se muestran estrechos, no obstante, observamos estabilidad en lo que queda de año. Preferimos bonos de calidad investment grade frente a high yield por mejores balances y coste de deuda.

Por el lado de las divisas, nos atraen aquellas que muestran carry sostenibles, con suficiente estabilidad macroeconómica y que se encuentren bien posicionadas en términos relativos ante un eventual escenario de escalada arancelaria por parte de Trump. Un ejemplo serían Australia, Nueva Zelanda, Reino Unido y Noruega.

El escenario macroeconómico es peor para Estados Unidos que para la economía global en su conjunto. La exuberante volatilidad de Trump pone en duda el carácter de la divisa americana como activo refugio lo que hace que mantengamos una visión neutral. Los cambios

en la asignación de activos siguen alejando la demanda del dólar estadounidense, por lo que la tendencia es un dólar débil. Además, cualquier episodio de volatilidad puede ser negativo para el dólar y afectar todavía más a su inestabilidad en lo que queda de año.

Preferimos evitar el yen como posición estructural debido a la sostenibilidad presupuestaria, a pesar de que la deuda japonesa esté en manos de los propios japoneses.

Renta Variable

Mayo ha sido un mes de grandes subidas en los principales mercados de acciones a nivel mundial. Principalmente en Estados Unidos, con el índice S&P 500 elevándose más de un 6%. El principal motivo ha sido la relajación de la tensión geopolítica por parte de la administración estadounidense, con una paralización de los aranceles y un esfuerzo más decidido en alcanzar acuerdos bilaterales con otros países.

A pesar de estas subidas, los principales índices de renta variable no han conseguido todavía recuperar las pérdidas provocadas en marzo y abril. Si parece consolidado el cambio de tendencia.

Los resultados del primer trimestre presentados por las empresas que componen los índices han sido buenos, con crecimientos en beneficios superiores al 7% a nivel global. Destacamos que muchas compañías han modificado o retirado sus previsiones a medio plazo, mostrando preocupación por cómo les podrían afectar los cambios en política arancelaria, que aún están por conocer en detalle.

Nuestra gestión no se ha visto afectada de forma fundamental. Gracias a la diversificación y flexibilidad de nuestras carteras, hemos podido sacar partido de esta volatilidad de los mercados para rotar hacia nuevas inversiones con valoraciones más atractivas y estamos convencidos de que aprovechar este tipo de oportunidades es muy beneficioso a medio y largo plazo.

Este documento no es una recomendación de compra, aconsejamos a los potenciales inversores consulten, a sus asesores con carácter previo a cualquier inversión, sobre las implicaciones legales y fiscales de la inversión, así como, en su caso, sobre su conveniencia. Todo ello en el buen entendido que ninguna persona debe invertir en productos financieros sin tener la capacidad de evaluar, por sí o a través de su asesor, las ventajas y riesgos de esta.

Puede encontrar la información legal preceptiva y necesaria en la página web de Anta Asset Management SGIC: www.anta-am.com

Anta Asset Management SGIC es una Sociedad gestora con el CIF A-13937453 y registrada en la CNMV con el número 288.