

# El qué y el porqué de los movimientos en los mercados

## 1. ¿Qué está pasando en los mercados?

**Los mercados de renta variable estadounidenses experimentan una corrección.** El movimiento de caída se inició en algunos valores concretos (por ejemplo, Tesla perdió más de un 15 % de su valor en la sesión del lunes 10 de marzo), se extendió a sectores como el tecnológico (por ejemplo, las 7 magníficas cayeron un 5,4 %) y acabó afectando a los valores con mayor componente cíclico y al conjunto de las bolsas (por ejemplo, S&P 500: -3,9 %; Nasdaq: -4,0 %).

**Esta corrección se enmarca en un ajuste más generalizado.** A medida que ha aumentado la incertidumbre política asociada a Trump (política comercial, gobernanza institucional, geopolítica, entre otros) y ante los temores de que tenga consecuencias reales sobre la actividad económica a través de la inversión y el consumo, los mercados han cotizado un escenario menos favorable. Con ello, el índice de volatilidad VIX marcó un nuevo máximo en lo que va de año y la caída acumulada del S&P 500 desde su pico tras las elecciones es del 8,6 %, su mayor ajuste desde 2023. El ajuste de las conocidas como 7 magníficas, las grandes tecnológicas que en 2024 explicaron el 45 % de la evolución del índice de referencia en Estados Unidos, alcanza ya el -20 % desde diciembre. Entre ellas, Tesla ha llegado a registrar una caída superior al 50 % debido a informes de caídas sustanciales de sus ventas en algunos mercados.

**El movimiento de risk-off también afectó a los mercados de renta fija.** La curva de deuda soberana de Estados Unidos registró su mayor desplazamiento a la baja desde el movimiento súbito de agosto de 2024. Con ello, la referencia a 10 años redujo su tipo de interés en cerca de 9 puntos básicos, mientras que la referencia a 2 años hizo lo propio en algo más de 11 puntos básicos. Estos movimientos implican que el mercado asigna una mayor probabilidad a posibles futuros recortes del tipo rector por parte de la Reserva Federal. La renta fija corporativa no ha experimentado un contagio sustancial, a diferencia del mercado de criptoactivos, lastrado por la decepción del fondo de criptoactivos prometido por Trump, con unas características menos atractivas que las esperadas por el mercado.

**Tabla. Movimientos en los principales mercados de renta variable**

	Último dato	Hace 1 semana		Hace 1 mes		Desde el 1 de enero	
		Nivel	Cambio	Nivel	Cambio	Nivel	Cambio
Euro Stoxx 50 (Europa)	5401,84	5489,12	-1,59%	5405,65	-0,07%	4895,98	10,33%
IBEX 35 (España)	12879,00	13214,00	-2,54%	12911,50	-0,25%	11595,00	11,07%
DAX (Alemania)	22743,02	23081,03	-1,46%	22148,03	2,69%	19909,14	14,23%
CAC (Francia)	8052,20	8173,75	-1,49%	8042,19	0,12%	7380,74	9,10%
FTSE MIB (Italia)	38280,16	38519,40	-0,62%	37531,19	2,00%	34186,18	11,98%
Dow Jones Industrial (Estados Unidos)	41433,48	42520,99	-2,56%	44368,56	-6,62%	42544,22	-2,61%
S&P 500 (Estados Unidos)	5572,07	5778,15	-3,57%	6051,97	-7,93%	5881,63	-5,26%
NASDAQ (Estados Unidos)	19376,96	20352,53	-4,79%	21719,26	-10,78%	21012,17	-7,78%
Russell 2000 (Estados Unidos)	2023,59	2079,53	-2,69%	2255,89	-10,30%	2230,16	-9,26%
Nikkei 225 (Japón)	36819,09	37418,24	-1,60%	38963,70	-5,50%	39894,54	-7,71%
Hang Seng (Hong Kong)	8682,13	8630,40	0,60%	8058,08	7,74%	7289,89	19,10%

Fuente: Bloomberg.

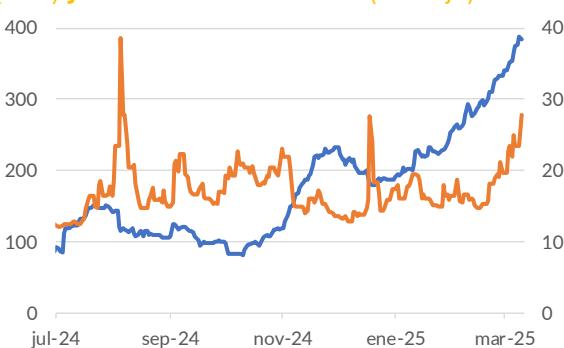
## 2. Explicaciones coyunturales sobre el movimiento

La incertidumbre generada por Trump, especialmente en política comercial, es un factor citado. Los sucesivos anuncios, retrasos y calibraciones de aranceles han contribuido a esta incertidumbre. En concreto, desde el acceso al poder de Trump:

- Los aranceles a Canadá y México han seguido esta evolución: (1) anunciados con una tasa del 25 %<sup>1</sup>; (2) pospuestos hasta el 4 de marzo tras ciertas concesiones en materia de migración y control fronterizo; (3) implementados de forma efectiva a partir del 4 de marzo; y (4) recalibrados (en menos de 48 horas) para excluir, en el primer anuncio, el sector del automóvil y, posteriormente, todos los bienes que cualifican bajo el acuerdo comercial USMCA (que son más de la mitad de las exportaciones de ambos países a Estados Unidos).
- Los aranceles a China han sido los siguientes: (1) anunciados con una tasa del 10 % a partir del 4 de marzo; (2) recalibrados con una tasa del 20 % a partir del 2 de abril.
- Quedan pendientes de concretar los siguientes aranceles: (1) a los productos procedentes de la UE; (2) al acero y al aluminio; y (3) a los productos agrícolas.

Buena parte de estas medidas ha estado sujeta a sus respectivos anuncios de represalias por parte de los países afectados. Todo ello se suma a una elevada impredecibilidad en el ámbito geopolítico, como quedó reflejado en la cumbre entre el presidente de Ucrania, Zelenski, y altos miembros de la administración Trump, incluido el propio Trump y su vicepresidente, Vance.

Gráfico. Índice de incertidumbre política (azul) y de volatilidad del S&P (naranja)



Fuente: Bloomberg.

**Los temores acerca de la desaceleración de la economía estadounidense.** Además del bien documentado efecto que la incertidumbre puede provocar sobre la inversión y el consumo, lo que ha comportado un cierto deterioro de la confianza empresarial y de los consumidores, existe evidencia de que algunas empresas habrían acelerado sus importaciones para evitar los aranceles. Otro factor que laстра la economía serían los importantes recortes del empleo y el gasto público propuestos por el Departamento de Eficiencia Gubernamental, coliderado por Elon Musk, y que ya se han dejado sentir en datos de alta frecuencia relacionados con el mercado laboral.

**Una inflación más persistente de lo anticipado** (posiblemente también asociada a la incertidumbre y la voluntad de evitar los aranceles) también condiciona a la propia Reserva Federal, limitando su capacidad para reducir los tipos de interés y forzándola a adoptar una *guidance* más cautelosa. Todo ello conlleva un tensionamiento de las condiciones financieras. El secretario del Tesoro, Bessent, y el propio Trump han reconocido que es posible un periodo de "cierto dolor" a medida que se implementa su agenda arancelaria.

<sup>1</sup> La excepción inicialmente planteada a estos aranceles se aplicaba a las importaciones de productos energéticos procedentes de Canadá, las cuales estaban sujetas a una tasa del 10 %.

**Tesla ejemplifica el posible impacto de los boicots.** El propietario de Tesla, Elon Musk, se ha posicionado de forma explícita con la actual administración Trump y, además de algún gesto polémico, ha mostrado su apoyo a partidos y corrientes políticas internacionales de extrema derecha. El caso más significativo fue su respaldo al partido Alternativa por Alemania en las recientes elecciones alemanas. En febrero, las ventas de Tesla han registrado caídas sustanciales en la mayoría de los países europeos: Alemania (-76 %), Italia (-55 %), Portugal (-53 %), Noruega (-48 %), Dinamarca (-48 %), Italia (-45 %), Suecia (-42 %), Países Bajos (-24 %) y España (-10 %). Otros ejemplos de boicot han sido anunciados por gobiernos y organizaciones locales en países como Canadá para reducir las compras de bienes estadounidenses, lo que podría castigar las exportaciones del país.

**El impacto de DeepSeek.** El anuncio del modelo R1 de inteligencia artificial (IA) por parte de la empresa china DeepSeek supuso una disruptión en el mercado de IA, alterando algunos de los supuestos, como su elevado coste (de entrenamiento y de computación) y la necesidad de disponer de los chips de última generación. DeepSeek altera las premisas que habían llevado las valoraciones de algunas empresas como NVIDIA a máximos históricos y de las grandes inversiones, tanto las realizadas como las programadas, por parte de las grandes empresas tecnológicas que, en muchos casos, habían adoptado estrategias centradas en el desarrollo de sus capacidades y modelos de IA. A pesar del ajuste ocurrido en la semana del anuncio del R1, el mercado aún está calibrando su impacto y trasladándolo a las valoraciones de las empresas.

### 3. Explicaciones estructurales

**Dos factores han permitido una mejora de las perspectivas económicas en Europa y de la valoración de las empresas europeas,** que en años anteriores habían estado valoradas en múltiplos notablemente inferiores a sus pares estadounidenses. Ante este cambio de perspectivas, los inversores podrían estar favoreciendo los activos europeos, incluidas las bolsas europeas, en detrimento de los activos estadounidenses.

- **Europa activa el gasto en defensa como medida de independencia estratégica.** Trump se ha alineado con posiciones más cercanas a Rusia que a Ucrania y ha mantenido un tono crítico con la OTAN y la UE, cuestionando la falta de gasto en defensa de sus socios. Estos factores explican la voluntad mostrada por la Comisión Europea de crear un paquete de defensa que podría movilizar hasta 800.000 millones de euros y que supone flexibilizar las reglas fiscales para facilitar un mayor gasto en defensa por parte de los estados miembros, además de crear un fondo común de hasta 150.000 millones de euros para financiar el gasto en inversión. La Comisión ha propuesto que esto también suponga aumentar la escala y dimensión de la industria de defensa europea.
- **Alemania ha propuesto un giro en su estrategia fiscal.** La propuesta consiste en permitir excluir del mecanismo de austeridad alrededor de un 1 % del PIB para aumentar el gasto en defensa, además de promover un fondo de hasta 500.000 millones de euros para modernizar las infraestructuras del país. De aprobarse esta medida, supondría un giro en una política de cierta austeridad seguida por el país teutón en la última década y que ha supuesto un lastre para la inversión pública.

**La visión transaccional de Trump puede marcar el fin del excepcionalismo estadounidense.** En las últimas décadas, el sistema geoeconómico global ha estado marcado por la centralidad de Estados Unidos (y su hegemonía desde la desintegración del bloque soviético), que provee servicios de seguridad global a cambio de su centralidad y la de su divisa en el sistema financiero global. Esto permite a Estados Unidos tener un déficit comercial que supone la provisión de dólares al sistema financiero global y que puede financiar de forma barata gracias a su supremacía. Sin embargo, la visión de la

actual administración es transaccional y crítica con los déficits comerciales y con el rol de proveedor de seguridad global, además de usar su centralidad con un objetivo exclusivamente orientado al beneficio propio. Este cambio institucional representa un cambio tectónico, aún no materializado y definible como un riesgo de cola, que podría suponer la pérdida de la excepcionalidad americana que ha marcado las últimas décadas, con consecuencias para la canalización del ahorro global a través de otros mercados.

## 4. El contexto: realidades y mitos

**La economía estadounidense se desacelera, pero no entra en recesión.** Algunos indicadores adelantados apuntan a una cierta desaceleración de la economía estadounidense, como el deterioro en algunos índices regionales de confianza (Dallas, Filadelfia, Nueva York) y de sentimiento del consumidor, que reflejan un mayor pesimismo. No obstante, otros indicadores siguen apuntando a la solidez de la expansión económica. Por ejemplo, la tasa de paro es del 4,1 %, un nivel reducido desde el punto de vista histórico, y la confianza del sector servicios se sitúa en 52,8, por encima de 50, el umbral que marca la expansión económica.

**Las últimas correcciones en mercados son sustanciales, pero dentro de lo previsible.** Las correcciones en el mercado americano de renta variable tienen lugar en un entorno altamente concentrado y que ha experimentado importantes revalorizaciones en los últimos años, fruto de la expansión de los múltiplos respecto a los beneficios de las empresas. El ajuste reciente supone alinear las valoraciones más cerca de niveles sostenibles y entra dentro de lo que podría considerarse habitual: en los dos últimos años, el mercado ha registrado hasta siete episodios con caídas del índice Nasdaq superiores al 5 %.

**El dólar estadounidense se deprecia, lo que puede ser positivo.** El dólar estadounidense se mantiene como la clave central del sistema financiero internacional, y su depreciación se ha centrado en su cruce frente al euro, impulsado por la previsible expansión fiscal en Alemania y el conjunto de la UE. En cualquier caso, es necesario tener en cuenta que una depreciación del dólar se asocia con una relajación de las condiciones financieras globales (por el elevado volumen de deuda existente en esta divisa), especialmente para las economías emergentes.

## 5. Conclusión: cautela y paciencia ante la incertidumbre

**El entorno actual es de elevada incertidumbre económica, monetaria, política y geopolítica,** intensificado adicionalmente por la volatilidad propia de la administración Trump, caracterizada por un gran número de anuncios, recalibraciones y giros de políticas que la hacen cambiante e impredecible. **Esta incertidumbre provoca episodios de volatilidad en los mercados financieros y, especialmente, en los índices bursátiles estadounidenses.**

**La cautela y la prudencia en las inversiones ganan importancia en este contexto,** manteniendo el foco en la situación fundamental desde una perspectiva económica y empresarial. En este sentido, muchas economías, y especialmente la estadounidense, presentan fundamentos sólidos basados en el crecimiento de la productividad, la robustez del mercado laboral y las ratios de endeudamiento privado muy controladas. Adicionalmente, muchas empresas han mejorado sensiblemente en ratios de rentabilidad, márgenes, eficiencia o apalancamiento financiero.

**La renta variable europea, la renta fija corporativa y la deuda pública europea pueden constituir oportunidades de inversión.** Históricamente, momentos de elevado pesimismo en la comunidad inversora, debido a la alta volatilidad, han estado asociados a la generación de oportunidades de inversión. Sin intentar adivinar el día en el que los mercados financieros pueden marcar mínimos y ofrecer los mejores precios de entrada, se trata de mantener el foco en el escenario global, caracterizado por noticias adversas en las últimas sesiones, pero también por unas perspectivas de futuro y unas condiciones y valoraciones actuales. En otras palabras, **aplicar a la inversión los principios de cautela y paciencia** mediante equilibrio y diversificación en las carteras según nuestro perfil inversor y horizonte temporal de inversión.

#### INFORMACIÓN LEGAL

CAJA INGENIEROS es una entidad de crédito sujeta a la supervisión del Banco de España, en cuyo Registro Oficial de Bancos se encuentra inscrita con el número 3025, y se encuentra habilitada para la prestación de servicios de inversión a clientes en España, bajo la supervisión a estos efectos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los informes que se elaboran por parte del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS se realizan con la finalidad de proporcionar herramientas que puedan ayudar en la toma de decisiones de índole diversa, y están sujetos a cambios sin previo aviso. La información se proporciona basándose en fuentes consideradas como fiables, si bien CAJA INGENIEROS no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de las mismas.

Es posible que la información pueda referirse a productos, operaciones o servicios de inversión respecto de los cuales exista información adicional en documentación separada. Los destinatarios de la misma son invitados a solicitar dicha información adicional que pueda ser facilitada por CAJA INGENIEROS en el curso de la prestación de los servicios, operaciones o productos. En tal caso, los destinatarios del presente informe son invitados a tener en consideración dicha información adicional de forma coherente con su contenido.

En cuanto a los precios objetivos que se puedan desprender del análisis efectuado por el Departamento de Research de CAJA INGENIEROS, estos quedan sujetos a criterios de análisis fundamental y técnico, ponderando en cada caso los métodos que, en función de su propia opinión, se adecuan mejor a cada compañía en particular. Salvo indicación expresa en contrario, todos los precios objetivos se fijan con un horizonte temporal de 12 meses desde el momento de la publicación de los informes. Los precios objetivos no implican compromisos de revalorización, ni deben ser entendidos como indicaciones ni recomendaciones de inversión.

La información contenida en los informes hace o puede hacer referencia a resultados futuros de instrumentos financieros, índices financieros, medidas financieras o servicios de inversión basados en previsiones o expectativas, por lo que no puede considerarse como un indicador fiable de posibles resultados futuros ni como garantía de alcanzar tales resultados. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

#### Información sobre conflictos de interés

El sistema retributivo del analista o analistas que elaboran los informes se basa en diversos criterios, entre los que figuran los resultados obtenidos en el ejercicio económico por el Grupo CAJA INGENIEROS, pero en ningún caso la retribución de los analistas está vinculada directa o indirectamente a la información contenida en los informes ni al sentido de las estimaciones que en ellos se incluyan.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS podrán disponer a título personal de acciones de compañías de los sectores de actividad que se mencionan en los informes, o de alguna de sus filiales y/o participadas. Asimismo, CAJA INGENIEROS y/o cualquiera de sus responsables y/o consejeros pueden en cada momento mantener una posición o estar directa o indirectamente interesados en valores, opciones, derechos o warrants de alguna/s de las compañías de los sectores de actividad mencionados en los informes.

CAJA INGENIEROS, en el desarrollo corriente de sus actividades financieras de crédito, depósito o de cualquier otra naturaleza similar, puede haber mantenido, mantener actualmente o estar interesado en mantener en el futuro relaciones comerciales con compañías de los sectores de actividad a los que se hace referencia en los informes, o con alguna de sus filiales y/o participadas.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS asumen el compromiso explícito y formal de actuar con honestidad, imparcialidad y lealtad, siempre en el mejor interés del socio/a y de la transparencia del mercado. Sin perjuicio del compromiso anteriormente mencionado, CAJA INGENIEROS realiza acciones de control para garantizar que no se perjudique a los socios/as ni al mercado de valores, e impone reglas internas en la operatoria personal de los miembros del Departamento de Research.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS, así como todos los y las profesionales de la organización implicados directa o indirectamente en la prestación de servicios de inversión, están sujetos al Reglamento Interno de Conducta en el ámbito del mercado de valores de CAJA INGENIEROS.©

*Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, ni aun citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de Caixa de Crèdit dels Enginyers - Caja de Crédito de los Ingenieros, S. Coop. de Crédito. All rights reserved.*