CLAVES ECONÓMICAS

- Datos mixtos en EE.UU aunque se muestran resilientes, y estabilidad en Europa. La Reserva Federal recorta de nuevo los tipos, mientras el BCE los mantiene.
- Salvo en las tecnológicas, subidas generalizadas en las bolsas, que terminan el 2025 cerca de niveles máximos.
- Repunte de los tipos de deuda en Europa por el BCE y las mayores emisiones de deuda previstas. En EE.UU, relajación de los tipos cortos, pero los largos rebotan.
- Apreciación del euro, el petróleo cae y el del oro sube, cerrando 2025 en niveles históricamente elevados.

MACROECONOMÍA Y MERCADOS

El último mes de 2025 confirma un escenario global de crecimiento moderado, marcado por resiliencia en Estados Unidos, estabilidad en Europa y desafíos persistentes en Asia. A pesar de factores mixtos, las políticas monetarias y fiscales han seguido desempeñando un papel clave en la confianza económica. En Estados Unidos, la FED mantuvo una política monetaria expansiva para sostener el crecimiento bajando de nuevo en diciembre los tipos de interés. Y aunque a nivel agregado, su economía crece a un ritmo más lento, con señales de desaceleración en la industria y el sector inmobiliario, ésta se mantiene resiliente. Tras la reapertura del Gobierno, este último mes se publicaba el PIB del tercer trimestre, que avanzó un 4,3% anualizado, el mayor ritmo en dos años, impulsado por un consumo que sigue mostrándose robusto y la recuperación de las exportaciones. Mientras, el mercado laboral continúa ofreciendo muestras de fragilidad - el empleo repuntó en noviembre, pero la tasa de paro aumentó- y la inflación se mantiene todavía algo elevada (2,7% interanual), aunque con menor impacto del previsto por los aranceles. En Europa, la actividad se mostró más estable de lo anticipado. La industria sigue débil y la fortaleza del euro, junto con las tensiones comerciales, actuaron como freno. No obstante, los servicios impulsaron un crecimiento moderado, apoyado por los recortes previos del BCE y por expectativas positivas derivadas del plan fiscal alemán, centrado en infraestructuras y defensa, que sostiene la confianza empresarial. Con la inflación cerca del objetivo y un mensaje de confianza en la resiliencia económica, el BCE ha revisado al alza las previsiones del crecimiento 1,4% en 2025, el 1,2% en 2026, mantiene sin cambios los tipos en el 2%, sin que se proyecten nuevas bajadas. A su vez, en Asia, China continúa perdiendo impulso por la debilidad interna y la incertidumbre regulatoria, agravada por los aranceles estadounidenses. Los estímulos monetarios y fiscales han estabilizado el crédito y sostenido el crecimiento, aunque sin revertir la crisis inmobiliaria. Y en Japón, en país navega entre políticas expansivas del nuevo gobierno para contrarrestar el impacto de las medidas proteccionistas de EE.UU., y un banco central que trata de contener una inflación superior al objetivo, respaldada por fuertes incrementos salariales y beneficios empresariales, subiendo los tipos de interés. Con todo, el entorno macro cierra un 2025 marcado por la incertidumbre comercial y geopolítica, con un balance menos malo de lo que cabía esperar. El ciclo aguanta mejor de lo esperado con el apoyo de los estímulos monetarios y fiscales, pero con factores a tener en cuenta como la incertidumbre sobre cuál va a ser es escenario final en materia arancelaria y con la independencia de la FED en juego, que podría desanclar las expectativas de inflación.

RENTA VARIABLE

La resiliencia económica global, las perspectivas de sólidos beneficios para para el próximo año, especialmente en EE.UU, y la apuesta del mercado de margen para al menos dos recortes de tipos por parte de la Reserva Federal en 2026, ha mantenido vivo el apetito por el riesgo, y prácticamente todos los principales índices mundiales han terminado diciembre con tono positivo, acumulando notables avances anuales, y muy cerca de sus niveles más altos del ejercicio. El Dow Jones ha sumado un 0,73% en diciembre, aunque el Nasdaq ha caído un -0,73% con las grandes tecnológicas sembrando dudas, lo que ha explicado que el S&P 500 finalice el mes con balance plano (-0,05%). En Europa, las bolsas han terminado con ganancias, apoyadas en los recortes monetarios acumulados, una importante resiliencia empresarial en un entorno macro más exigente, y con las expectativas que genera un mayor gasto fiscal, especialmente en Alemania. El Eurostoxx 50 ha subido un 2,17%, y España ha destacado de nuevo (Ibex35 +5,72%) de entre los grandes índices europeos. En Asia, el Nikkei ha terminado estable (+0,17%), apoyado por la debilidad del yen y algo penalizado por las tecnológicas, y el Shanghai chino ha sumado un 2,06%, ante las expectativas de nuevos estímulos económicos por parte de Pekín después de los débiles datos macro publicados. Las bolsas emergentes también se han saldado en positivo (+2,74%).

INDICE	REGION	NIVEL ACTUAL	DIVISA	VARIACION MES	VARIACION 2025
IBEX-35	ESPAÑA	16.371,60	EUR	5,72%	49,27%
EUROSTOXX-50	EUROPA	5.668,17	EUR	2,17%	18,29%
S&P-500	EE.UU	6.849,09	USD	-0,05%	16,39%
DOW JONES	EE.UU	47.716,42	USD	0,73%	12,97%
NASDAQ 100	EE.UU	25.434,89	USD	-0,73%	20,17%
NIKKEI-225	JAPÓN	50.253,91	JPY	0,17%	26,18%
MSCI EMERG.	EMERGENTES	1.366,92	USD	2,74%	30,58%
MSCI MUNDIAL	GLOBAL	4.398,44	EUR	0,73%	19,49%

Fuente: Bloomberg

RENTA FIJA

A pesar del mensaje menos agresivo de la Fed en su última reunión y que ha servido para que los tipos cortos bajen, la rentabilidad del bono estadounidense a 10 años ha subido en el mes 15pb. Este repunte refleja tanto las preocupaciones a nivel de sostenibilidad de la deuda que genera un posible relevo al frente de la Fed cercano a Trump, como el temor a un aumento de las presiones inflacionistas. En Europa, los tipos han repuntado ante un BCE que en sus previsiones macroeconómicas revisó al alza el crecimiento y señaló presiones salariales persistentes. Los tramos largos se han visto también afectados por las noticias sobre mayores emisiones de deuda por parte de la UEM para financiar las necesidades de Ucrania, todo ello en un contexto de elevado endeudamiento de muchas regiones. En deuda privada, los diferenciales de crédito se han reducido en Europa, acompañando al buen tono de las bolsas.

INDICE	PLAZO	NIVEL ACTUAL	VARIACION MES	VARIACION 2025
EURIBOR	3 MESES	2,03	-0,03	-0,69
	6 MESES	2,11	0,00	-0,46
	12 MESES	2,24	0,03	-0,22
DEUDA PUBLICA ALEMANA	2 AÑOS	2,12	0,09	0,04
	5 AÑOS	2,45	0,16	0,29
	10 AÑOS	2,86	0,17	0,49
DEUDA PUBLICA ESPAÑA	2 AÑOS	2,27	0,20	0,01
	5 AÑOS	2,64	0,12	0,06
	10 AÑOS	3,29	0,12	0,23

Fuente: Bloomberg

DIVISAS Y MATERIAS PRIMAS

El nuevo castigo al dólar este último mes del año, que termina en 1,1746€/$, se explica por el tono más "duro" del BCE choca con los recortes de tipos en EE.UU., la perspectiva de más bajadas el próximo año y las dudas sobre la independencia de la Reserva Federal. En materias primas, el precio del petróleo ha caído un -2,96%. Las preocupaciones sobre el excedente de producción en 2026 han superado a los temores sobre el suministro por las actuales tensiones geopolíticas. El oro, activo refugio por excelencia y beneficiado por la política expansiva de la Fed, ha subido un 1,89%, cerrando el año con una revalorización del 64,58%.

Fuente: Bloomberg

Este documento tiene carácter informativo, no constituye una oferta comercial, ni solicitud de compra o venta de activos financieros.

DIFN-F81170

GESTIÓN DELEGADA

kutxabank