

## CLAVES ECONÓMICAS

- A pesar de los temores a un enfriamiento de la economía, el aterrizaje suave sigue siendo lo más probable con el cambio de ciclo en los tipos de interés.
- Subidas generalizadas en las principales bolsas apoyadas por los impulsos monetarios de los Bancos Centrales.
- Ganancias en renta fija por fuertes caídas de tipos a ambos lados del Atlántico, especialmente en los tramos cortos. Mal comportamiento del crédito.
- El dólar pierde valor frente al euro y yen vuelve a demostrar volatilidad. El petróleo cae un 8,82%, mientras el oro se mantiene en máximos históricos.

## MACROECONOMÍA Y MERCADOS

Septiembre terminó consolidando la tesis de aterrizaje suave de la economía global, que convive con una inflación a la baja, unos bancos centrales que pueden permitirse abrir con claridad el ciclo de bajadas de tipos de interés, y unos mercados financieros que responden con euforia y, quizá, con excesiva complacencia ante un escenario sujeto a muchas vulnerabilidades. En el terreno macroeconómico los datos hablaron, en términos generales, de moderada ralentización de la locomotora mundial, EE.UU, que no obstante mantuvo una fuerza suficiente para tirar del tren mundial y mantener un crecimiento global estable, desafiando las predicciones de varios indicadores que históricamente han funcionado muy bien y que insisten en predecir una próxima recesión. Y ello también a pesar de la renqueante marcha de muchos de los vagones, especialmente aquellos donde la industria tiene un peso más relevante, como Europa, donde en conjunto rozamos el crecimiento nulo lastrado por una Alemania cuyo canciller actual, elegido en 2021, aún no ha vivido dos trimestres consecutivos de crecimiento económico positivo. Así mismo hay sombras sobre la marcha de la economía China, que gestiona con dificultad la explosión de su burbuja inmobiliaria y, según cada vez más analistas, se enfrenta a una crisis similar a la de Japón en los años noventa. Pero precisamente en la parte final de septiembre se anunció de manera inesperada una amplia batería de medidas diseñada para dar la vuelta a la situación, donde de momento los mercados lo recibieron con notable optimismo. Y ello a pesar de que también en septiembre se estuvo viendo un repunte relevante de los riesgos geopolíticos, con el agravamiento de los grandes conflictos bélicos abiertos, y con la incertidumbre abierta de cara a las elecciones presidenciales en EE.UU. o Japón, además de las consecuencias del auge de los populismos, con efectos visibles recientemente por ejemplo en Austria o Francia. La parte buena de la moderación en la actividad es que, ayudada por la evolución a la baja de las materias primas, viene acompañada de un claro control de la inflación, que en muchos casos se acerca o incluso cae por debajo de los objetivos de los bancos centrales, y ya vemos por ejemplo cómo en Italia alcanza una tasa interanual por debajo del 1%. Ello ha permitido que la FED se sume en septiembre al resto de las principales autoridades monetarias de occidente en el inicio del ciclo de bajadas de tipos de interés, que en el mercado se descuenta que será relativamente rápido y agresivo, si bien desde los bancos centrales se insiste en destacar que dependerá de la evolución de los datos.

## RENTA VARIABLE

Globalmente, en el mes, predominaron las ganancias en las bolsas, aunque en varias europeas o en Japón el resultado fue negativo. El mensaje de determinación que mandó la FED, con su reciente bajada de 50 puntos básicos para evitar un deterioro mayor del mercado laboral, sirvió de acicate en el comienzo del mes junto al inesperado anuncio de impulso económico de china en el final del mismo. Eso permitió que el S&P500 terminase en un nuevo máximo histórico tras apuntarse hasta septiembre la mayor subida de este siglo y la bolsa China haya vivido en estos últimos días de septiembre las mejores sesiones desde 2008, al marcarse un rally de subida del 17%. En Europa, la debilidad económica de la Zona Euro, con Alemania como el eslabón más débil, llevó al Eurostoxx a firmar una subida más moderada, del 0,86%, con el Ibex desmarcándose con una subida del 4,17%, y algunas bolsas como la Italiana o la holandesa que dejaron pérdidas. También el Nikkei japonés cayó, un 1,88%, penalizado por la apreciación del Yen ante el endurecimiento monetario llevado a cabo por el Banco Central de Japón, mientras que los emergentes, en su conjunto, se revalorizaron un 6,45%.

INDICE	REGION	NIVEL ACTUAL	DIVISA	VARIACION MES	VARIACION 2024
IBEX-35	ESPAÑA	11.877,30	EUR	4,17%	17,57%
EUROSTOXX-50	EUROPA	5.000,45	EUR	0,86%	10,59%
S&P-500	EE.UU	5.762,48	USD	2,02%	20,81%
DOW JONES	EE.UU	42.330,15	USD	1,85%	12,31%
NASDAQ 100	EE.UU	20.060,69	USD	2,48%	19,22%
NIKKEI-225	JAPÓN	37.919,55	JPY	-1,88%	13,31%
MSCI EMERG.	EMERGENTES	1.170,85	USD	6,45%	14,37%
MSCI MUNDIAL	GLOBAL	3.723,03	EUR	1,69%	17,48%

Fuente: Bloomberg

## RENTA FIJA

Unos datos macro peores de lo esperado en Estados Unidos y la rebaja de tipos llevada a cabo por la FED, contribuyeron a las ganancias en renta fija gracias a relajación de los tipos soberanos tanto en EE.UU como en Europa. El efecto fue más significativo en los tramos cortos de las curvas, donde el bono de deuda a 2 años americano se replegó 28 puntos básicos hasta el 3,64% y el bono alemán al mismo plazo bajó 32 puntos hasta el 2,07%. En el tramo largo de la curva, el diez años americano cayó 12 puntos básicos hasta el nivel de 3,78% y la rentabilidad del bono alemán a diez años bajó 18 puntos hasta el 2,12%. En la periferia, mismo comportamiento, con los plazos cortos corrigiendo más que los largos. La renta fija privada, por su parte, amplió sus diferenciales, en mayor medida, la de peor calidad crediticia. El Euribor 12 meses bajó hasta el 2,94% a cierre de Septiembre.

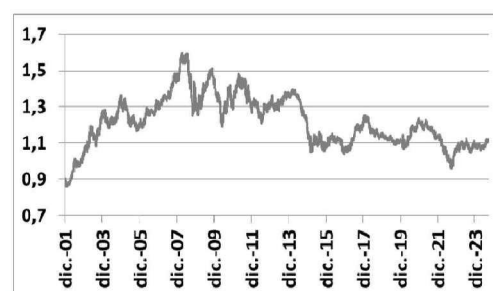
INDICE	PLAZO	NIVEL ACTUAL	VARIACION MES	VARIACION 2024
EURIBOR	3 MESES	3,33	-0,16	-0,58
	6 MESES	3,15	-0,21	-0,71
	12 MESES	2,77	-0,32	-0,74
DEUDA PUBLICA ALEMANA	2 AÑOS	2,07	-0,32	-0,34
	5 AÑOS	1,95	-0,24	0,00
	10 AÑOS	2,12	-0,18	0,10
DEUDA PUBLICA ESPAÑA	2 AÑOS	2,40	-0,28	-0,57
	5 AÑOS	2,43	-0,26	-0,19
	10 AÑOS	2,93	-0,21	-0,07

Fuente: Bloomberg

## DIVISAS Y MATERIAS PRIMAS

El dólar perdió valor frente al euro con la rebaja de tipos de la FED, situándose el cruce en 1,11 dólares. En cambio, la moneda europea se depreció ligeramente frente a la libra por la pausa del Banco de Inglaterra en su relajación de las tasas oficiales. La mayor volatilidad la protagonizó el Yen, una vez conocido que el próximo primer ministro es un veterano partidario de continuar con el endurecimiento monetario por parte del Banco de Japón. En materias primas, unas menores previsiones de demanda de crudo ante la debilidad de la economía global pasaron factura a la cotización del petróleo que bajó un 8,82% hasta los 72,90\$/baril. Por último, la cotización del oro sumó un 5,24, en niveles de máximos históricos ante las mayores bajadas de tipos de la Reserva federal y el aumento de las alertas bélicas.

Euro/Dólar



Fuente: Bloomberg