CLAVES ECONÓMICAS

- Distintos focos de incertidumbre se han cernido sobre el escenario de inversiones. La reserva Federal recorta los tipos, mientras el BCE los mantiene.
- Subidas generalizadas en las bolsas. Wall Street alcanza nuevos máximos, con las tecnológicas a la cabeza.
- Comportamiento dispar de los tipos soberanos ante las decisiones dispares de los Bancos Centrales, con repuntes en Europa en los tramos corto y medio de la curva, y enfriándose en EE.UU.
- Euro ligeramente más fuerte, petróleo con subida moderada, y el oro en máximos.

MACROECONOMÍA Y MERCADOS

El mes de septiembre ha estado marcado por la coexistencia de riesgos geopolíticos con señales mixtas en los datos económicos y decisiones esperadas de los bancos centrales. En el plano internacional, continúan las negociaciones para alcanzar la paz en Ucrania, ahora con una postura más favorable de Trump hacia Kiev. En Gaza, los enfrentamientos no han cesado, aunque a finales de septiembre EE. UU. ha logrado que Israel respaldara una propuesta de paz impulsada por Washington. A estas tensiones se han sumado otras como la inestabilidad política en Francia tras la caída de su Gobierno y la rebaja de su calificación crediticia, la dimisión del primer ministro Ishiba en Japón y el cierre parcial de la administración estadounidense. Conviene recordar que este tipo de cierres han sido recurrentes desde 2013, generalmente breves y con efectos económicos limitados. En materia comercial, el camino hacia una mayor estabilidad todavía parece que será gradual. Las barreras arancelarias siguen generando incertidumbre y a finales de septiembre, hemos asistido a una nueva activación de este riesgo. Otro factor de incertidumbre que ha cotizado de manera importante es el elevado apoyo fiscal de muchos gobiernos. Si bien hoy sostiene la actividad, a medio plazo podría generar desequilibrios estructurales que limiten el crecimiento. La OCDE ya ha advertido de la necesidad de reformas estructurales para sostener un crecimiento equilibrado a futuro. Por el momento, y en lo que se refiere a la situación macroeconómica actual de los EE. UU., los últimos datos muestran un consumo todavía robusto: el PIB del segundo trimestre ha sido revisado al alza y las ventas minoristas han sorprendido positivamente en agosto. No obstante, la creación de empleo ha resultado más débil de lo previsto y la inflación, ha repuntado ligeramente al alza, aunque con un impacto menor al anticipado por los aranceles. Ante este escenario, la Reserva Federal decidió en septiembre bajar los tipos de interés por primera vez desde diciembre de 2024, situándolos en 4%-4,25% priorizando el mercado laboral frente a la inflación. Además, anticipó dos recortes adicionales antes de final de año, buscando dar oxígeno a la economía, aunque proyectó menos recortes para 2026. La decisión reflejó divisiones internas y la importancia de calibrar bien los nuevos pasos: mientras el presidente Powell insistió en que el banco central enfrenta un "equilibrio complejo" -con riesgos al alza para la inflación y a la baja para el empleo-, otros miembros defienden actuar más rápido para frenar el deterioro del mercado laboral. Mientras, la economía europea sigue dando muestras de estabilidad pese a la debilidad general. Los indicadores adelantados apuntan a un ritmo moderado de actividad, aunque con algunas sorpresas positivas. De hecho, el BCE ha revisado al alza en tres décimas su previsión de PIB para este año al 1,2%. La inflación, aunque repuntó ligeramente en agosto, se mantiene cerca del objetivo del 2% y autoridad monetaria prevé que siga en ese rango en los próximos años. En este contexto, y en contraste con la senda de recortes proyectada de la FED, el BCE decidió, al igual que en la anterior reunión, pausar de nuevo sus bajadas de tipos sugiriendo que el ciclo de recortes habría concluido, a la vez que transmitía un mensaje de confianza en la resiliencia de la economía europea a corto plazo.

RENTA VARIABLE

Los mercados bursátiles han mantenido un mes más un tono alcista, apoyados en factores que han compensado la preocupación por los riesgos globales. Entre ellos, destaca el regreso de la Reserva Federal a una política monetaria más expansiva, lo que refuerza las expectativas de crecimiento económico y corporativo. La tecnología ha vuelto a liderar el interés inversor, impulsada por acuerdos estratégicos que consolidan su atractivo. Con este contexto, el Wall Street, el Dow Jones ha cerrado septiembre en máximo histórico, al sumar un avance del 1,87% y el tecnológico Nasdaq ha liderado las alzas (5,40%). El S&P500 ha avanzado un 3,53%, en su mejor septiembre desde 2010 gracias al nuevo empuje de la inteligencia artificial. En Europa, a pesar de la falta de impulso de expectativas de bajadas de tipos por parte del BCE, la sorpresa de la resiliencia macro ha apoyado para que el Eurostoxx 50 haya sumado un 3,33%. En el entorno doméstico, el Ibex 35 (3,61%) ha renovado máximos desde 2007 con el apoyo del sector bancario. En los mercados emergentes, el cambio de tono de la FED ha permitido que avanzaran de forma relevante (6,96%) y en Asia, el Nikkei, aupado por las tecnológicas, se ha alzado un 5,18%, mientras que el Shanghai Chino se ha quedado rezagado (0,64%), penalizado por unos datos económicos que se muestran más débiles con el castigo de los aranceles, y aún sin acuerdo comercial con EE.UU.

INDICE	REGION	NIVEL ACTUAL	DIVISA	VARIACION MES	VARIACION 2025
IBEX-35	ESPAÑA	15.475,00	EUR	3,61%	33,46%
EUROSTOXX-50	EUROPA	5.529,96	EUR	3,33%	12,95%
S&P-500	EE.UU	6.688,46	USD	3,53%	13,72%
DOW JONES	EE.UU	46.397,89	USD	1,87%	9,06%
NASDAQ 100	EE.UU	24.679,99	USD	5,40%	17,46%
NIKKEI-225	JAPÓN	44.932,63	JPY	5,18%	12,63%
MSCI EMERG.	EMERGENTES	1.346,05	USD	6,96%	25,16%
MSCI MUNDIAL	GLOBAL	4.306,70	EUR	3,09%	16,15%

Fuente: Bloomberg

RENTA FIJA

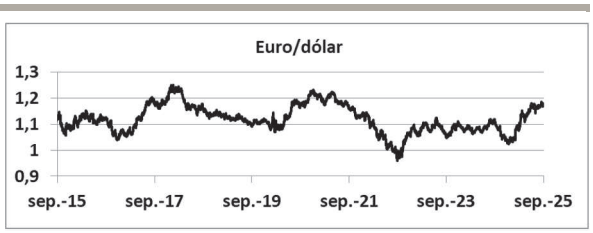
Los tipos soberanos europeos, de vencimiento a corto y medio plazo, han repuntado ligeramente ante la falta de expectativas de nuevas bajadas de tipos por parte del BCE. En contraste, la deuda americana ha dejado ganancias, al relajar sus rendimientos de la mano de una política más acomodaticia de la FED. En los plazos más largos, el bono a 10 años de EE.UU también ha reducido sus tipos, mientras que en Europa la rentabilidad del bund alemán ha terminado estable. Sobre la deuda europea ha pesado que desde junio ya estaban descontadas expectativas de tasas oficiales más altas a futuro además de la presión que supone un déficit fiscal elevado de algunos países centrales europeos. No obstante, la deuda de España, así como de otros países periféricos, han destacado por un buen comportamiento al reducir sus primas de riesgo, y la renta fija privada europea, sobre todo la de menor calidad crediticia, también ha estrechado algo sus diferenciales con la deuda pública, acompañando al buen tono bursátil.

INDICE	PLAZO	NIVEL ACTUAL	VARIACION MES	VARIACION 2025
EURIBOR	3 MESES	2,02	-0,04	-0,70
	6 MESES	2,11	0,04	-0,46
	12 MESES	2,19	0,07	-0,27
DEUDA PUBLICA ALEMANA	2 AÑOS	2,02	0,08	-0,06
	5 AÑOS	2,31	0,05	0,16
	10 AÑOS	2,71	-0,01	0,34
DEUDA PUBLICA ESPAÑA	2 AÑOS	2,11	0,07	-0,14
	5 AÑOS	2,51	0,00	-0,07
	10 AÑOS	3,26	-0,07	0,20

Fuente: Bloomberg

DIVISAS Y MATERIAS PRIMAS

El euro, que llegó a registrar un fuerte movimiento al alza frente al dólar en la víspera de la reunión de la FED hasta un máximo cercano a los 1,19$/€, ha ido corrigiendo posteriormente, después de que el mercado moderara algo la senda de rebajas de tipos de la entidad monetaria estadounidense. Finalmente, ha terminado septiembre sólo con una ligera apreciación (+0,41%), cerrando en 1,1734$/€. El precio del petróleo, que ha sido volátil a lo largo del mes, también ha cerrado con una subida 0,47%, y el del oro se ha alzado un 11,92%, cerrando en nuevos máximos históricos.



Fuente: Bloomberg

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

DIFN-F81168

GESTIÓN DELEGADA

kutxabank