



*Humanizamos tus finanzas*

# 8 claves del escenario macroeconómico

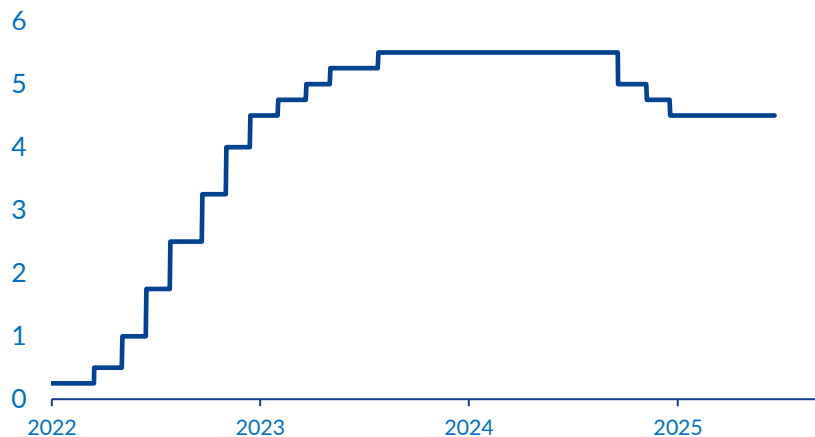
Septiembre de 2025

Departamento de Research / Mercado de Capitales

# Tensión en la Reserva Federal de Estados Unidos

La presión de Trump pasa de la retórica a los hechos

## Tipo rector de la Fed (%)



El Comité de Política Monetaria está formado por 7 miembros del Board y 5 representantes de las Fed regionales.

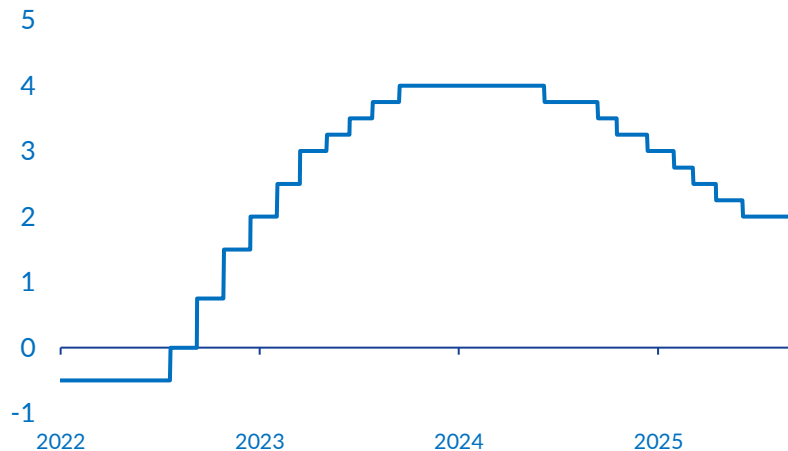
- Trump ha presionado al presidente de la Fed, Jerome Powell, para que reduzca el tipo de interés oficial.
- La salida voluntaria de un miembro del Comité de Política Monetaria ha permitido nombrar a un aliado de Trump.
- Trump ha intentado destituir a otra integrante del Comité por presunto fraude. El caso está judicializado.

➤ **Esta presión puede favorecer recortes más agresivos de los tipos de interés, pero pone en duda la independencia de la Fed.**

# El BCE en una situación relativamente cómoda

El BCE dispone de margen de actuación en caso de *shocks* adversos

## Tipo de depósito del BCE (%)



En agosto, la inflación se situó en el 2,1 % interanual (2,3 % en la tasa subyacente).

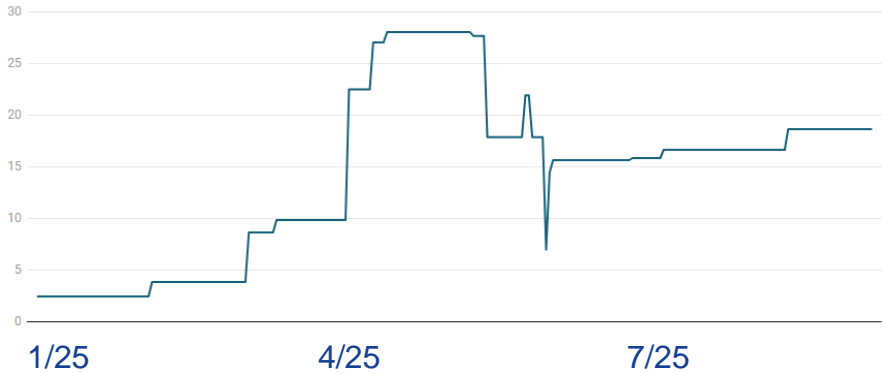
- El BCE considera adecuado mantener el tipo de depósito cerca de la neutralidad monetaria, dada la situación económica de la zona euro.
  - La inflación ha convergido al objetivo del BCE, aunque persisten notables diferencias entre países.
  - Los riesgos, sesgados a la baja, proceden sobre todo del impacto adverso de los aranceles.
- **Las bajadas del tipo rector deberían ser un recurso ante la concreción de un escenario adverso.**

# La guerra comercial se vuelve sectorial



Es necesario concretar los acuerdos comerciales; en algunos sectores seguirán las tensiones

Arancel promedio en Estados Unidos (%)



- Los acuerdos anunciados deben concretarse, lo que implicará nuevas negociaciones, con posibles nuevas amenazas e incertidumbre.
- Los aranceles sectoriales tienen una justificación legal más sencilla frente a los tribunales de Estados Unidos.
- Estos aranceles pueden servir para presionar a determinados países e industrias en busca de nuevas concesiones.
- **La incertidumbre comercial será menor, pero seguirá siendo elevada. Estados Unidos mantendrá la presión sobre los sectores que considere estratégicos para sí mismo.**

# La compleja gobernabilidad de Francia

El voto de no confianza puede llevar a elecciones anticipadas

## Prima de riesgo soberano a 10 años de Francia (pb)

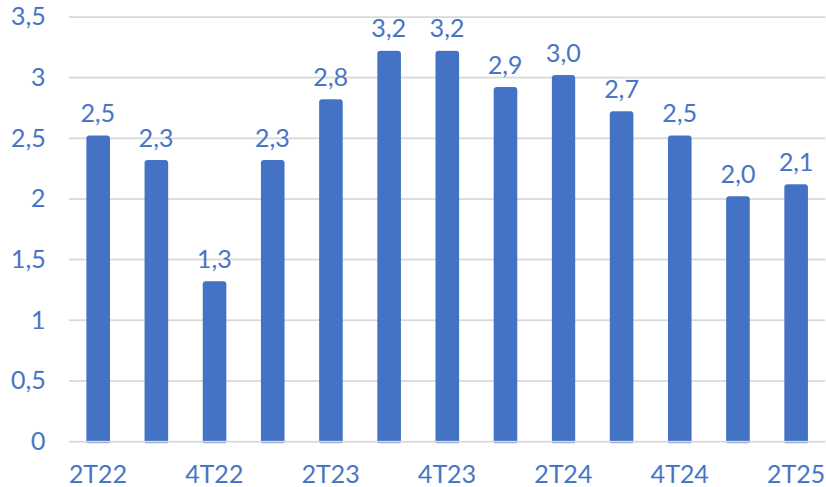


- El primer ministro Bayrou ha convocado un voto de no confianza sobre su gobierno para el 8 de septiembre ante las dificultades para aprobar los presupuestos públicos y las medidas de austeridad fiscal.
  - El gobierno del presidente Macron carece del apoyo parlamentario necesario y no ha buscado acuerdos con los partidos de la oposición.
- **Unas elecciones anticipadas no necesariamente resolverían la compleja situación de gobernabilidad en el país galo.**

# Desaceleración en Estados Unidos

Los aranceles, la incertidumbre y el control migratorio pueden frenar el crecimiento

## PIB (variación interanual, %)



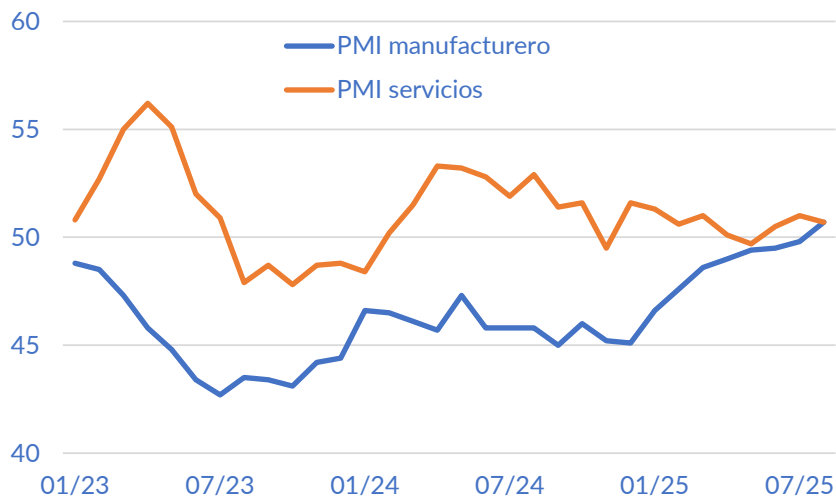
- A pesar de estas distorsiones, estos factores ya han reducido el crecimiento en la primera mitad de 2025.
  - Las medidas antinmigración limitan la oferta de trabajadores, lo que puede provocar desequilibrios en el mercado laboral y aumentar la presión salarial.
  - La expansión fiscal aprobada (One Big Beautiful Bill) proporcionará un impulso a la actividad.
- **El ciclo económico entra en una fase madura, con riesgos crecientes a la baja sobre la actividad y al alza sobre los precios.**

# Zona euro, a la espera del impacto de los anuncios



Los programas de expansión fiscal y los acuerdos comerciales aún no se han concretado

## Índice de confianza empresarial PMI

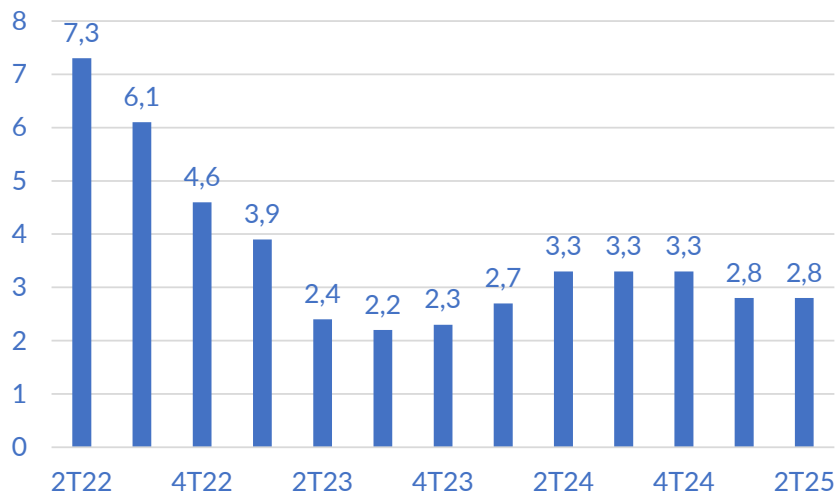


- La economía alemana muestra señales positivas en los indicadores de confianza de los agentes económicos, aunque no tanto en los de actividad.
- Los programas de expansión fiscal, especialmente en la UE y Alemania, deberían empezar a reflejar su impacto de manera más evidente a partir de 2026.
- Francia podría verse afectada por la incertidumbre política.
- **El crecimiento en la zona euro podría mostrar signos más positivos ya durante la segunda mitad de 2025.**

# España se mantiene como un alumno aventajado

Unos sólidos fundamentales macrofinancieros y una demografía favorable como motores

## PIB (variación interanual, %)

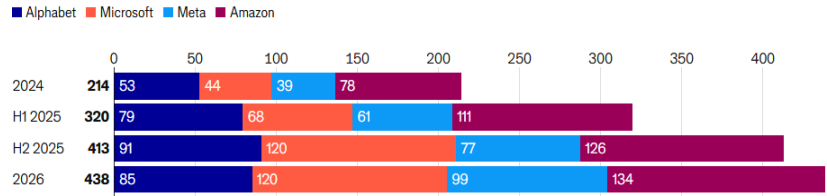


- El crecimiento ha seguido sorprendiendo en positivo durante la primera mitad de 2025.
  - La economía se desacelerará de manera ordenada debido a la reducción de los flujos de entrada de migrantes.
  - Los principales riesgos proceden de la inestabilidad política y, en el ámbito social, del fuerte dinamismo del sector inmobiliario.
- **El crecimiento se moderará y, por el momento, no se observan señales de la posible acumulación de desequilibrios macroeconómicos o financieros.**

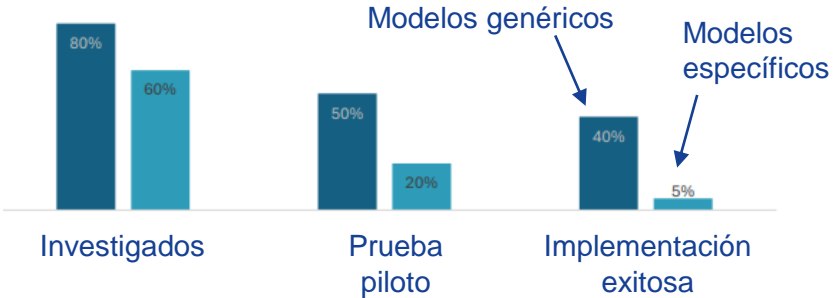
# El potencial de la IA ya se concreta en inversión

El impacto en productividad sigue pendiente de una mayor y mejor implementación

## Inversión en IA de las grandes tecnológicas (millones de USD)



## Proyectos de IA por fase



- Los planes de inversión en centros de datos asociados a la IA se están convirtiendo en un motor de la inversión, especialmente en Estados Unidos.
- Algunos estudios indican que, hasta ahora, la IA tiene un impacto reducido en la productividad empresarial.
- A pesar del elevado número de pilotos, su potencial transformador aún no se ha concretado en las organizaciones.

➤ **La mejora continua de la IA generativa debería permitir incorporar *feedback* y optimizar procesos más complejos.**

## DISCLAIMER

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

*Este documento es un informe de inversión que el Departamento de Mercado de Capitales de CAJA INGENIEROS ha elaborado con fines meramente informativos y para cumplir con las normas de conducta aplicables a los servicios de inversión en España.*

*Este informe tiene por finalidad proporcionar a los inversores información general sobre valores e instrumentos financieros, vigente a la fecha de emisión, y está sujeto a cambios sin previo aviso. La información se basa en fuentes consideradas fiables; no obstante, CAJA INGENIEROS no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de dicha información.*

*Es posible que la información se refiera a productos, operaciones o servicios de inversión sobre los que exista información adicional en documentación separada. Los destinatarios están invitados a solicitar dicha información adicional, que CAJA INGENIEROS podrá facilitar en el curso de la prestación de los servicios, operaciones o productos. En tal caso, se recomienda que los destinatarios del presente informe tengan en consideración dicha información adicional de forma coherente con su contenido.*

*El contenido de los informes no constituye, en ningún caso, una oferta o recomendación de compra o venta de ningún producto o instrumento financiero. El inversor debe ser consciente de que los valores e instrumentos financieros a los que se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos concretos de inversión, por lo que debe adoptar sus propias decisiones. A tal efecto, CAJA INGENIEROS no se hace responsable del mal uso que se haga de esta información ni de los perjuicios que pueda sufrir el inversor que formalice operaciones tomando como referencia las valoraciones y opiniones recogidas en los informes.*

*En ningún caso la información contenida en el presente documento se basa en consideraciones sobre las circunstancias personales de los destinatarios y, asimismo, tampoco constituye recomendación personalizada para realizar la compra, venta, suscripción, canje, reembolso, mantenimiento o aseguramiento de un instrumento financiero específico, ni para ejercer o no cualquier derecho conferido por un instrumento financiero determinado para su compra, venta, suscripción, canje o reembolso, sino que se trata de información orientativa y general.*

*En cuanto a los precios objetivos que puedan derivarse del análisis efectuado por el Departamento de Mercado de Capitales de CAJA INGENIEROS, estos están sujetos a criterios de análisis fundamental y técnico, ponderando en cada caso los métodos que, según su propia opinión, se adecuan mejor a cada compañía en particular. Salvo indicación expresa en contra, todos los precios objetivos se fijan con un horizonte temporal de 12 meses desde la fecha de publicación de los informes. Los precios objetivos no implican compromisos de revalorización, ni deben entenderse como indicaciones ni recomendaciones de inversión.*

*La información contenida en el presente informe 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 un indicador fiable de posibles resultados futuros ni garantía de alcanzarlos. El inversor debe 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. 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 el presente informe ni al sentido de las recomendaciones en él detalladas.*

*Los miembros del Departamento de Mercado de Capitales de CAJA INGENIEROS podrán disponer, a título personal, de acciones de alguna o algunas de las compañías mencionadas en los informes o de alguna de sus filiales y/o participadas.*



[www.cajaingenieros.es](http://www.cajaingenieros.es)