Aumenta el ruido (geo)político

(Informe semanal del 8 al 12 de septiembre)

- **Nuevo primer ministro en Francia**. Tal como se esperaba, el anterior primer ministro, François Bayrou, perdió el voto de confianza al que se sometió, al obtener 194 votos a favor y 364 en contra, indicando que incluso miembros de su partido votaron en su contra. El presidente Macron nombró como nuevo primer ministro a un aliado suyo, Sebastien Lecornu, hasta entonces ministro de Defensa. El contexto político y social (protestas y manifestaciones en grandes ciudades el jueves) es poco favorable a los necesarios esfuerzos de ajuste fiscal, dado un déficit que se sitúa por encima del 5,5 % del PIB. **Fitch ha rebajado la calificación soberana del país hasta A+** (con perspectiva estable) citando precisamente la elevada y creciente deuda soberana y las dificultades para una consolidación fiscal dada la fragmentación política.
- **Dimisión del primer ministro de Japón.** Shigeru Ishiba, del partido liberal democrático, anunció su dimisión el 7 de septiembre. La dimisión se da tras la derrota del partido en las elecciones legislativas en las que su partido obtuvo su peor registró a nivel histórico y perdió el control de la cámara alta. Los candidatos a suceder a Ishiba como primer ministro han adoptado discursos favorables un mayor apoyo fiscal. Las elecciones podrían tener lugar en las próximas semanas. El PIB del país nipón aumentó un 0,5 % trimestral en el 2T25, por encima de las expectativas del consenso de analistas.
- **El BCE reafirma su comodidad** al mantener inalterado su tipo de depósito en el 2,00 % en su reunión de septiembre. La presidenta Lagarde valoró los riesgos sobre la actividad como más equilibrados en un entorno de menor incertidumbre sobre la política comercial y por la mayor resiliencia exhibida por los países de la zona euro.
- **En Estados Unidos, la mirada está puesta en la reunión de la Fed** y a la evolución de los datos que informan sobre la situación en relación con su doble mandato en términos de inflación estable (alrededor del 2%) y de pleno empleo. En términos de los precios, **la inflación de agosto se aceleró** hasta el 2,9 % interanual (jul25: 2,7 %), mientras que la tasa subyacente se mantuvo en el 3,1 %. A pesar de cierta aceleración en la inflación de bienes, el aumento de precios se centró en algunas categorías no afectadas por los aranceles, lo que se ha considerado como evidencia de un impacto menor que el esperado. En términos de empleo, **la revisión anual de empleos mostró una revisión a la baja de 911.000 empleos**, una revisión a la baja mayor que la esperada por el consenso y que confirma la mayor debilidad del mercado laboral. Con todo, los mercados financieros han pasado a descontar con certeza una reducción de 25 puntos básicos de los tipos de referencia de la Fed en su reunión de septiembre.
- **Aumento de las tensiones geopolíticas.** Polonia y otros aliados abatieron drones rusos sobre territorio polaco (supuestamente dirigidos a Ucrania), lo que ha llevado al país a invocar el artículo 4 de la OTAN, que fuerza la discusión de los próximos pasos en la respuesta. El presidente Trump ha afirmado que se podría tratar de un error, posibilidad negada por el primer ministro polaco, Tusk. Por su parte, Israel atacó con misiles un edificio de Doha en el que, según sus informaciones, se encontraban líderes de Hamás. La Casa Blanca emitió un comunicado relativamente crítico con la maniobra de Israel.
- **En España, también aumenta el riesgo político.** La coalición de gobierno sufrió una nueva derrota parlamentaria en la negativa a tramitar el proyecto de ley que buscaba reducir la jornada laboral a 37,5 horas semanales. Por su parte, las encuestas muestran divergencias

sustanciales, pero, en general, avances del Partido Popular y de Vox, que en base a la aritmética electoral podrían alcanzar un gobierno de coalición. Una excepción fue la encuesta del CIS que mostraba un fuerte ascenso del PSOE.

Gráfico de la semana

Cuadro de perspectivas macroeconómicas del BCE

	September 2025				Revisions vs June 2025			
	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
Real GDP	0.8	1.2	1.0	1.3	0.0	0.3	-0.1	0.0
HICP	2.4	2.1	1.7	1.9	0.0	0.1	0.1	-0.1
HICP excluding energy and food	2.8	2.4	1.9	1.8	0.0	0.0	0.0	-0.1

Notes: Real GDP figures refer to annual averages of seasonally and working day-adjusted data. Historical data may differ from the latest Eurostat publications owing to data releases after the cut-off date for the projections. Revisions are calculated from rounded figures. Data are available for downloading, also at quarterly frequency, from the Macroeconomic Projection Database on the ECB's website.

Nota: "Real GDP": "PIB real"
"HICP": "IPC Armonizado"
"HICP excluding energy and food": "IPC subyacente"
Fuente: Bloomberg.

Atención esta semana a ...

- 16-sep: Confianza empresarial (ZEW) de agosto en Alemania
- 16-sep: Ventas al detalle y producción industrial de agosto en Estados Unidos
- 17-sep: Reunión de la Fed
- 19-sep: Reunión del Banco de Japón

Movimientos en los mercados financieros

Mercados de renta fija, divisas y materias primas

	Último dato	Semana anterior		Hace 1 mes		Desde el 1 de enero		Hace 1 año	
		Nivel	Cambio	Nivel	Cambio	Nivel	Cambio	Nivel	Cambio
BCE - Tipo de refinanciación (%)	2,15	2,15	0,0	2,15	0,0	3,15	-100,0	4,25	-210,0
BCE - Tipo de depósito (%)	2,00	2,00	0,0	2,00	0,0	3,0	-100,0	3,75	-175,0
Euribor 3 meses (%)	2,00	2,05	-5,3	2,03	-2,9	2,7	-71,4	3,48	-148,1
Euribor 12 meses (%)	2,17	2,18	-1,1	2,14	2,5	2,5	-29,3	2,93	-76,2
Alemania: Bono 2 años (%)	2,01	1,93	8,6	1,97	3,9	2,1	-7,0	2,21	-19,9
Alemania: Bono 10 años (%)	2,71	2,64	6,8	2,79	-7,8	2,4	34,3	2,15	56,2
España: Bono 2 años (%)	2,12	2,00	11,1	2,06	5,1	2,3	-13,8	2,53	-41,6
España: Bono 10 años (%)	3,29	3,25	3,6	3,30	-1,2	3,1	22,8	2,96	32,8
España: Prima de riesgo a 10 años (pb)*	57,9	61,1	-3,2	51,3	6,6	69,4	-62,8	81,3	-23,4
Francia: Prima de riesgo a 10 años (pb)*	80,90	76,70	4,2	68,00	12,9	82,8	-1,9	69,20	11,7
Italia: Prima de riesgo a 10 años (pb)*	81,30	86,20	-4,9	74,40	6,9	115,5	-34,2	139,40	-58,1
Fed - Banda baja del tipo rector (%)	4,25	4,25	0,0	4,25	0,0	4,3	0,0	5,25	-100,0
Fed - Banda alta del tipo rector (%)	4,50	4,50	0,0	4,50	0,0	4,5	0,0	5,50	-100,0
Estados Unidos: Bono 2 años (%)	3,57	3,49	8,2	3,75	-18,3	4,2	-67,4	3,58	-1,4
Estados Unidos: Bono 10 años (%)	4,08	4,04	4,2	4,32	-23,5	4,6	-48,8	3,65	43,0
RF Corporativa EUR 3-5 años *Investment grade* (pb)*	50,91	53,21	-2,3	51,59	-0,7	57,6	-6,7	53,54	-2,6
RF Corporativa EUR 3-5 años *High yield* (pb)*	251,79	260,63	-8,8	259,51	-771,6	313,1	-61,3	289,70	-37,9
Dolares por euro	1,172	1,176	-0,36%	1,170	0,15%	1,035	13,20%	1,113	5,28%
Libras esterlinas por euro	0,865	0,868	-0,44%	0,864	0,11%	0,827	4,49%	0,842	2,64%
Yenes por euro	173,0	173,5	-0,29%	172,2	0,47%	162,8	6,27%	156,5	10,51%
Dólar (tipo de cambio efectivo)	97,6	97,5	0,19%	97,9	-0,22%	108,5	-10,00%	101,1	-3,44%
Brent (dólares por barril)	67,4	66,0	2,15%	65,9	2,41%	74,6	-9,65%	71,6	-5,82%
Oro (dólares por onza)	3650,0	3648,5	0,04%	3336,0	9,41%	2641,0	38,21%	2586,8	41,10%

* pb se refiere a puntos básicos, equivalentes a 0,01%

Mercados de renta variable

	Último dato	Semana anterior		Hace 1 mes		Desde el 1 de enero		Hace 1 año	
		Nivel	Cambio	Nivel	Cambio	Nivel	Cambio	Nivel	Cambio
Euro Stoxx 50 (Europa)	5390,71	5318,15	1,36%	5448,61	-1,06%	4895,98	10,10%	4843,99	11,29%
IBEX 35 (España)	15308,20	14850,90	3,08%	15277,20	0,20%	11595,00	32,02%	11540,20	32,65%
DAX (Alemania)	23698,15	23596,98	0,43%	24359,30	-2,71%	19909,14	19,03%	18699,40	26,73%
CAC (Francia)	7825,24	7674,78	1,96%	7923,45	-1,24%	7380,74	6,02%	7465,25	4,82%
FTSE MIB (Italia)	42566,41	41607,81	2,30%	42653,97	-0,21%	34186,18	24,51%	33568,47	26,80%
Dow Jones Industrial (Estados Unidos)	45834,22	45400,86	0,95%	44946,12	1,98%	42544,22	7,73%	41393,78	10,73%
S&P 500 (Estados Unidos)	6584,29	6481,50	1,59%	6449,80	2,09%	5881,63	11,95%	5626,02	17,03%
NASDAQ (Estados Unidos)	24092,19	23652,44	1,86%	23712,07	1,60%	21012,17	14,66%	19514,58	23,46%
Russell 2000 (Estados Unidos)	2397,06	2391,05	0,25%	2286,52	4,83%	2230,16	7,48%	2182,49	9,83%
Nikkei 225 (Japón)	44768,12	43018,75	4,07%	43378,31	3,20%	39894,54	12,22%	36581,76	22,38%
Hang Seng (Hong Kong)	9363,93	9121,66	2,66%	9039,09	3,59%	7289,89	28,45%	6071,52	54,23%

Grupo CajaIngenieros BANCA COOPERATIVA
Humanizamos tus finanzas

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.

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/los analista/s 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 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 que se hace referencia en los informes, o 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.