Noviembre de 2025 – N.9

Informe mensual de macroeconomía y mercados financieros

Grupo Caja Ingenieros BANCA COOPERATIVA

Humanizamos tus finanzas

1. Entorno geopolítico

1.1. Geopolítica internacional

La reunión entre los presidentes Trump y Xi en Corea del Sur oficializó el acuerdo entre Estados Unidos y China tras varias semanas de vaivenes en las tensiones, marcadas por gestos de acercamiento, pero también por nuevas amenazas del presidente estadounidense. Como parte del acuerdo, Estados Unidos reducirá del 20 % al 10 % los aranceles aplicados a la exportación de fentanilo, retirará las sanciones impuestas a empresas chinas y no introducirá las tarifas portuarias específicas para los barcos chinos que había propuesto. Por su parte, China se compromete a establecer una moratoria de un año en los controles de exportación de tierras raras y a aumentar las compras de productos agrícolas estadounidenses, especialmente de soja. El acuerdo se percibe como relativamente favorable para China, ya que mejora su acceso al mercado estadounidense en términos relativos respecto a otras economías. Además, la tregua arancelaria y la moratoria anual sobre las tierras raras suponen un plazo más amplio que el anunciado anteriormente —de tres meses—, lo que debería contribuir a reducir la incertidumbre asociada a las políticas comerciales. Durante el mismo viaje, **Trump alcanzó nuevos acuerdos comerciales con Tailandia, Camboya y Vietnam**, de los cuales no se han difundido detalles. No obstante, según las declaraciones, incluirían un mayor acceso de los productos agrícolas estadounidenses a los mercados de estos países y la participación de Estados Unidos en la producción de minerales críticos. Finalmente, **Estados Unidos y Corea del Sur firmaron un acuerdo comercial** que reduce los aranceles a las importaciones coreanas del 25 % al 15 % a cambio de un compromiso de inversiones coreanas en Estados Unidos por un valor de hasta 350.000 millones de dólares en la próxima década.

La primera semana de noviembre, el Tribunal Supremo debatirá sobre la legalidad de una parte significativa de los aranceles impulsados por Trump. Algunas sentencias de juzgados de primera instancia apuntan a que el presidente no dispone de la autoridad legal para imponer aranceles por países —a diferencia de los sectoriales, que sí pueden aplicarse tras una investigación sectorial del Ejecutivo—. A partir del 5 de noviembre, salvo sentencia favorable, Estados Unidos debería suspender dichos aranceles y devolver los importes recaudados. Además, en respuesta a un anuncio en favor del libre comercio que empleaba un discurso de Ronald Reagan, **Trump anunció un arancel del 10 % a Canadá** y el cierre de cualquier negociación.

Israel y Hamás alcanzaron un acuerdo de paz mediado por Estados Unidos, Egipto y Turquía. En una primera fase, el acuerdo contempla un alto el fuego —que no está siendo plenamente respetado—, la retirada de Israel de Gaza, la entrada de ayuda humanitaria —más lenta de lo previsto— y el intercambio de prisioneros, rehenes y cuerpos. En una segunda fase, mucho menos concreta y pendiente de nuevas negociaciones, se plantea crear un gobierno en Gaza que excluya a Hamás, con la entrega de sus armas y la formación de una fuerza militar multinacional.

La administración Trump ha confirmado su giro pro-Ucrania en el conflicto con Rusia mediante la imposición de sanciones a las dos principales empresas petroleras rusas, Rosneft y Lukoil, que contemplan penalizaciones para cualquier entidad que interactúe con ellas. El impacto de estas sanciones sería especialmente relevante para China, India y otras economías asiáticas que continúan importando crudo ruso, en algunos casos actuando como intermediarias antes de su

reexportación a destinos como la Unión Europea. Además, Estados Unidos ha reanudado la venta de material militar a Ucrania, financiado por los aliados europeos.

1.2. Política doméstica

En Francia, el (re)nombramiento de Lecornu como primer ministro ha contribuido a rebajar las tensiones políticas. Ello se produce después de que el propio Lecornu presentara su dimisión a principios de octubre, pocos días después de su primer nombramiento, y de que esta fuera rechazada por el presidente Macron, quien prometió designar un sucesor en un plazo de 48 horas. Durante ese periodo, Lecornu se habría reunido con representantes del Partido Socialista y de otras formaciones de centro, y habría alcanzado principios de acuerdo para aprobar los presupuestos públicos, motivo que había originado su dimisión inicial. Posteriormente, Lecornu ha logrado superar dos votos de no confianza.

En Japón, la nueva líder del Partido Liberal Demócrata, Sanae Takaichi, accedió al cargo de primera ministra tras la dimisión de su predecesor, Shigeru Ishiba, provocada por el mal desempeño del partido en las elecciones legislativas de julio, en las que obtuvo su peor resultado histórico y perdió el control de la Cámara Alta. Durante la campaña para liderar el partido, Takaichi se mostró partidaria de una mayor expansión fiscal.

En los Países Bajos, el partido de centro liberal D66 se impuso por sorpresa, aunque por un margen reducido, en las elecciones generales, por delante del Partido por la Libertad (PVV), de extrema derecha populista, liderado por Geert Wilders. El líder del D66 ha anunciado su intención de formar un Gobierno de coalición centrista con los Verdes-Laboristas (PvdA), el Partido Popular por la Libertad y la Democracia (VVD) y el Llamamiento Demócrata Cristiano (CDA), lo que podría dar lugar a un Ejecutivo más europeísta que el anterior.

En España, la militancia de Junts ratificó la decisión de la dirección del partido de retirar su apoyo al Gobierno central, lo que supone un nuevo aumento de la incertidumbre política. La ejecutiva de Junts indicó que cesaba su apoyo, excepto en aquellas políticas que considere relevantes para Cataluña, lo que podría actuar como una válvula de escape para evitar el colapso del Gobierno. El partido tampoco ha dado señales de estar preparando una moción de no confianza contra el presidente Sánchez. La mayoría de las encuestas recientes apuntan a que, en caso de elecciones anticipadas, el Partido Popular obtendría suficientes escaños para formar una coalición —de investidura o de gobierno— con Vox. En cualquier caso, Pedro Sánchez ha reiterado su intención de completar la legislatura, prevista para el verano de 2027. **La próxima prueba de apoyo parlamentario será la Ley de Presupuestos de 2026**, que el Gobierno ha insistido en presentar. Ya ha iniciado los primeros trámites —la elaboración del cuadro macroeconómico y su envío a la autoridad fiscal independiente, AIReF— y ha mostrado su voluntad de seguir avanzando en la presentación de los objetivos de estabilidad presupuestaria. En Extremadura, la presidenta de la comunidad ha convocado elecciones anticipadas para diciembre de 2025, después de que Vox y el PSOE se aliaran para rechazar la ley autonómica de presupuestos. Las encuestas señalan que el Partido Popular se encontraría cerca de la mayoría absoluta.

2. Entorno macroeconómico y financiero

2.1. Entorno económico

En su actualización semestral de perspectivas, el FMI advierte que el impacto del aumento del proteccionismo comercial y de la incertidumbre sobre la actividad y los precios ha sido, por ahora, limitado. Varios factores han ayudado, como el incremento más bajo de aranceles de lo esperado en abril, las medidas compensatorias, la anticipación de compras para evitar los aranceles, los altos márgenes de las empresas y la caída del dólar, que ha mejorado las

condiciones financieras. Con todo, el organismo subraya que este menor impacto no obedece a una fortaleza subyacente y mantiene unas perspectivas de desaceleración de la actividad. En consecuencia, **las proyecciones apuntan a una ligera moderación del crecimiento en 2025 y 2026, con riesgos sesgados hacia un posible peor comportamiento**. En el ámbito de las políticas económicas, el FMI señala que las medidas de estímulo fiscal han contribuido a sostener la actividad, aunque han incrementado los riesgos en los mercados de deuda pública soberana.

En Estados Unidos, el cierre del Gobierno (*shutdown*) ha impedido una lectura clara de la situación económica. Iniciado el 1 de octubre, se ha prolongado durante todo el mes y se ha convertido en el segundo más largo de la historia, solo por detrás del de treinta y cuatro días de 2018-2019, también bajo la presidencia de Trump. Durante el cierre, la publicación de datos oficiales se ha detenido o ralentizado, y el principal indicador difundido fue el índice de inflación de septiembre, necesario para el ajuste de pensiones y otros beneficios sociales. La inflación se desaceleró hasta el 3,0 % interanual (ago25: 3,1 %) y se situó por debajo de las expectativas del consenso de analistas. Por su parte, los indicadores de confianza mostraron un retroceso en el sentimiento del consumidor (Conference Board), condicionado por el deterioro de las expectativas. En cambio, el índice PMI adelantado de octubre reflejó un aumento de la confianza empresarial hasta 54,8 (sep25: 53,9), con un avance más acusado en el sector servicios que en el manufacturero.

El crecimiento económico se modera en China, aunque menos de lo previsto. El PIB aumentó un 4,8 % interanual en el tercer trimestre de 2025 (2T25: 5,2 %), impulsado principalmente por el sector industrial, que mantiene tasas positivas de producción. Sin embargo, el dato se vio lastrado por la inversión, afectada por las fuertes y sostenidas caídas en el sector residencial debido a la persistente sobreoferta y al descenso de los precios inmobiliarios en el país. De forma preocupante, el índice PMI de confianza del sector manufacturero retrocedió en agosto hasta 49,0 (sep25: 49,8), su nivel más bajo desde abril de 2025, con caídas en las principales categorías: producción, nuevos pedidos, exportaciones y empleo. Por otra parte, el Gobierno presentó un adelanto del próximo plan quinquenal (2026-2030), de carácter relativamente continuista y centrado en la calidad del crecimiento, incluyendo la importancia de las reformas y la autosuficiencia. El plan destaca la voluntad de duplicar el tamaño de la economía entre 2020 y 2035, lo que implicaría un objetivo de crecimiento de entre el 4 % y el 5 % hasta 2035.

El PIB de la zona euro sorprendió al alza en el tercer trimestre, con un crecimiento del 0,2 % trimestral, aunque con divergencias entre países. Francia (+0,5 %) y los Países Bajos (+0,4 %) registraron los mayores avances, impulsados por el dinamismo del gasto público y la inversión. En cambio, en Alemania la actividad permaneció estancada (0,0 %), lo que, junto con la revisión a la baja de los trimestres anteriores, situó el crecimiento interanual en el 0,3 %. Las declaraciones de algunos miembros del Gobierno han moderado el optimismo en torno al plan de estímulo fiscal, que debería empezar a desplegarse durante el cuarto trimestre, en medio de debates sobre la contabilización de determinadas partidas que cuestionan su sostenimiento en el tiempo. Pese a ello, persiste la dualidad entre unos datos de actividad débiles y unos indicadores de confianza que siguen repuntando. Así, el índice IFO de confianza empresarial avanzó ligeramente en octubre, impulsado por la mejora de las expectativas —que alcanzaron su nivel más alto desde febrero de 2022—, a pesar de una peor valoración de la situación actual. El índice PMI también repuntó con fuerza, aunque el correspondiente al sector manufacturero se mantiene por debajo del umbral de 50 puntos, que marca los niveles compatibles con la expansión sectorial. En cuanto a la inflación, se moderó en octubre hasta el 2,1 % interanual (sep25: 2,2 %), mientras que la tasa subyacente permaneció algo más elevada (2,4 %).

España continúa destacando en positivo dentro de la zona euro al registrar un crecimiento del PIB del 0,6 % en el tercer trimestre, una ligera desaceleración respecto al trimestre anterior (0,8 %). El avance se produce en un contexto de menor empuje de las exportaciones, pero en el que el dinamismo del consumo sigue impulsando las importaciones. En cualquier caso, la demanda interna mantiene su dinamismo, con contribuciones positivas del consumo privado, la

inversión y el gasto público. La creación de empleo continúa siendo robusta y lidera la zona euro tras sumar 119.500 puestos de trabajo en el trimestre, aunque la tasa de paro repuntó ligeramente hasta el 10,5 % (2T25: 10,3 %), condicionada por el aumento de la fuerza laboral. Por su parte, la inflación repuntó en octubre hasta el 3,1 % interanual (sep25: 3,0 %), su nivel más alto desde junio de 2024, mientras que la tasa subyacente —que excluye alimentos y energía— se elevó hasta el 2,5 % (sep25: 2,4 %).

Tabla 1. Cuadro macroeconómico

		Datos			Perspectivas 2025 (FMI, oct-25)
		Último dato	Hace 3 meses	Hace 1 año	
Estados Unidos	**PIB** (%, interanual)	2,1	2,0	3,1	2,0
	IPC (%, interanual)	3,0	2,7	2,4	2,7
	Tasa de paro (%)	4,3	4,2	4,2	4,2
Zona euro	**PIB** (%, interanual)	1,3	1,5	1,0	1,2
	IPC (%, interanual)	2,1	2,0	2,0	2,1
	Tasa de paro (%)	6,3	6,4	6,3	6,4
España	**PIB** (%, interanual)	2,8	3,0	3,6	2,9
	IPC (%, interanual)	2,5	2,3	2,5	2,4
	Tasa de paro (%)	10,5	10,3	11,2	10,8

Fuente: Bloomberg y FMI.

2.2. Entorno financiero

En el ámbito financiero, el FMI destaca la sorprendentemente favorable evolución de los activos de riesgo, que en varios casos han alcanzado nuevos máximos de valoración, así como el buen funcionamiento de los mercados financieros. Todo ello sucede a pesar de los importantes cambios que se están produciendo en el sistema económico y financiero global, cada vez más fragmentado, con mayores niveles de deuda pública y marcado por la acumulación de desequilibrios y vulnerabilidades en la intermediación financiera no bancaria.

Por otra parte, **la OPA de BBVA sobre Banco Sabadell fracasó** después de que solo el 25,5 % de los accionistas de Banco Sabadell acudieran a la operación durante el periodo de aceptación, iniciado el 8 de septiembre y concluido a principios de octubre. La operación se había prolongado cerca de dieciocho meses y había contado, incluso, con una mejora de la oferta en un 10 % el 22 de septiembre, junto con la eliminación también de la contraprestación en efectivo prevista inicialmente.

3. Mercados de renta fija, divisas y materias primas

3.1. Bancos centrales

3.1.1. BCE

En su reunión de octubre, el BCE mantuvo inalterado el tipo de depósito en el 2,00 %, por tercera vez consecutiva. En la rueda de prensa posterior, la presidenta Christine Lagarde reiteró que las decisiones seguirán dependiendo de la evolución económica y subrayó que no existe ningún compromiso previo respecto a las próximas reuniones. Lagarde insistió en que la economía se encuentra en “una buena posición”, aunque mostró una mayor predisposición que en ocasiones anteriores a ajustar su postura si fuera necesario.

El mercado no descuenta recortes de los tipos de referencia por parte del BCE en la reunión de octubre y ha reducido prácticamente a cero las expectativas de bajadas del tipo rector en 2026, frente a la probabilidad superior al 100 % que se asignaba a mediados de julio.

3.1.2. Fed

En su reunión más reciente, la Fed recortó su tipo rector en 25 puntos básicos por segunda vez consecutiva, situándolo en el rango 3,75-4,00 %, en consonancia con las expectativas de los analistas y con lo descontado por los mercados financieros. La votación del Comité de Política Monetaria destacó por dos votos contrarios a la decisión de la mayoría. Por un lado, Stephen Miran, presidente del Consejo de Asesores Económicos y aliado cercano de Trump, volvió a votar a favor de un recorte de 50 puntos básicos, coherente con la visión expresada por Trump y otros miembros de su gabinete sobre la necesidad de tipos de interés más bajos. En cambio, el presidente de la Fed de Kansas City, Jeffrey Schmid, votó a favor de mantener el tipo rector inalterado. **En cuanto a su política de balance, la Fed decidió detener la reducción de su balance (*quantitative tightening*, QT) a partir del 1 de diciembre**, en un contexto de crecientes señales de deterioro de las condiciones de liquidez en los mercados de financiación colateralizada (*repos*), citadas por el propio presidente de la Fed, Jerome Powell, en un discurso el 14 de octubre. Esta decisión implica que la institución reinvertirá todos los vencimientos, tanto de deuda soberana como de titulizaciones, en activos del Tesoro.

Durante la rueda de prensa posterior a la reunión, Powell advirtió que no debe darse por hecho un nuevo recorte del tipo rector en diciembre. Señaló que la economía mantiene un ritmo de crecimiento moderado, aunque alertó sobre la desaceleración en la mejora del mercado laboral, que ha añadido riesgos a la baja en los últimos meses. Asimismo, reconoció la importante divergencia en el seno del Comité de Política Monetaria, con algunos miembros más preocupados por la desaceleración del mercado laboral y otros destacando que la elevada inflación deja poco margen para relajar la política monetaria.

La administración Trump ha reducido a cinco el número de candidatos finalistas para sustituir a Jerome Powell al frente de la Fed. Los seleccionados son los actuales gobernadores Christopher Waller y Michelle Bowman; el exgobernador Kevin Warsh; el director del Consejo Económico Nacional de la Casa Blanca, Kevin Hassett; y el ejecutivo de BlackRock, Rick Rieder. Entre ellos, Warsh es considerado uno de los principales favoritos por su proximidad al presidente Trump. Durante su etapa como gobernador de la Fed, fue crítico con los programas de compra de activos y partidario de elevar el tipo rector. Más recientemente, ha cuestionado las subidas de tipos acometidas en los últimos años para luchar contra la inflación, una posición más alineada con los objetivos de la actual administración Trump.

El mercado asigna una probabilidad relativamente elevada a un recorte del tipo rector en la próxima reunión de la Fed, prevista para el 10 de diciembre, y lo descuenta con certeza de cara al encuentro de enero de 2026. El mercado descuenta hasta tres recortes de tipos hasta finales de 2026.

3.1.3. Otros bancos centrales

El Banco de Canadá redujo su tipo rector en 25 puntos básicos, hasta el 2,25 %, aunque señaló que esta decisión marca el final del actual ciclo de recortes, que solo retomaría en caso de un cambio sustancial en las perspectivas económicas del país.

Por su parte, **el Banco de Japón mantuvo inalterado su tipo rector en el 0,50 %** y, por segunda ocasión consecutiva, dos gobernadores discreparon de la decisión al abogar por un incremento de hasta 25 puntos básicos, hasta el 0,75 %. La inflación en Japón se situó en octubre en el 2,8 % interanual, por encima del objetivo del 2,0 % fijado por el banco central, nivel que el país ha superado durante más de tres años.

Tabla 2. Próximos eventos macrofinancieros

Fecha	Reunión/Evento	Comentario
10 de diciembre	Reunión de la Fed	Los mercados asignan una probabilidad elevada a un recorte del tipo rector de 25 puntos básicos.
18 de diciembre	Reunión del BCE	No se espera ninguna acción sobre el tipo rector.

3.2. Renta fija

La rentabilidad de la deuda soberana a corto plazo ha estado sujeta a vaivenes. En Estados Unidos, repuntó al cierre del mes tras las declaraciones del presidente de la Fed en su discurso posterior a la reunión, en el que insistió que un recorte del tipo rector en diciembre no puede darse por hecho. En Alemania, por el contrario, la rentabilidad de la referencia a dos años retrocedió en un entorno en el que, pese a la mejora en los índices de confianza, los datos coincidentes de actividad apuntan a la debilidad económica.

La rentabilidad de la deuda soberana a largo plazo se ha moderado tanto en Estados Unidos como en Alemania, en un contexto de preocupación por la desaceleración económica en ambas economías. El movimiento fue más acusado en Estados Unidos, posiblemente por la mayor incertidumbre derivada del cierre del Gobierno federal y por un dato de inflación de octubre inferior a lo esperado. Las mayores tensiones comerciales con China durante la primera parte del mes también contribuyeron al descenso de las rentabilidades, aunque el acuerdo alcanzado permitió deshacer parcialmente el movimiento de retroceso.

La prima de riesgo de Francia se ha moderado tras el repunte de semanas y meses anteriores, asociado a la crisis política que atravesó el país. Así, la prima de riesgo del bono francés a diez años respecto a la referencia alemana se situó por debajo del umbral de los 80 puntos básicos. No obstante, las rebajas en la calificación crediticia de la deuda soberana del país galo han continuado. En octubre, la agencia S&P rebajó la nota de AA- a A+, citando la aún elevada incertidumbre en torno a la consolidación de las finanzas públicas y el alto nivel de deuda pública del país.

La prima de riesgo de España sigue marcando nuevos mínimos y se sitúa —en la referencia a diez años frente a su contrapartida alemana— muy cerca de los 50 puntos básicos, niveles no vistos desde antes de la crisis financiera internacional de 2008. Este comportamiento se produce a pesar del repunte de la incertidumbre política doméstica, que podría tener repercusiones en la capacidad del Gobierno de aprobar los presupuestos generales del Estado de 2026.

Los *spreads* de crédito corporativo en euros se han mantenido relativamente constantes, con un comportamiento algo mejor en los *spreads* de alta calidad crediticia (*investment grade*) frente a los de menor calidad (*high yield*). En ambos casos, refleja la estabilidad de los resultados empresariales y la evolución positiva de otros activos financieros, como la renta variable.

3.3. Divisas y materias primas

El dólar se ha apreciado frente a sus principales cruces en un entorno de cierta volatilidad. Esta evolución ha estado marcada por la incertidumbre sobre la situación económica en Estados Unidos y en Europa, las oscilaciones en las tensiones entre Estados Unidos y China y el discurso relativamente alcista del presidente de la Fed, Powell, durante la reunión de la máxima autoridad monetaria.

El precio del petróleo ha estado sujeto a volatilidad y ha cerrado el mes con descensos. A la baja contribuyeron el acuerdo de paz en Oriente Medio entre Israel y Hamás —que redujo las tensiones en el conjunto de la región—, el ligero deterioro de las perspectivas de actividad en algunas de las grandes economías (Estados Unidos, China y Alemania) y una oferta de crudo que continúa siendo relativamente amplia. En sentido contrario, las sanciones impuestas por Estados

Unidos a las dos principales petroleras rusas provocaron aumentos puntuales del precio por el posible impacto sobre los flujos procedentes de Rusia hacia China, India y otros países asiáticos.

El mercado del cobre continúa encontrando apoyo en el dinamismo de la demanda y los problemas de oferta, que han mantenido el precio de la referencia internacional cerca de los máximos registrados desde 2022. Durante el mes, los problemas de producción de una de las principales minas de Indonesia siguieron limitando la oferta procedente del país. Además, el arancel del 50 % introducido por Estados Unidos el 1 de agosto ha generado una distorsión entre la referencia internacional (mercado de Londres) y la estadounidense (mercado de Chicago), con un diferencial favorable a la primera de entre el 10 % y el 15 %.

El precio del oro ha registrado un movimiento de ida y vuelta. Su cotización superó los 4.300 dólares por onza, impulsada por las crecientes expectativas de recorte del tipo rector en Estados Unidos, a pesar de unas tasas de inflación aún elevadas y del cierre del Gobierno en Estados Unidos. Posteriormente, la sorpresa a la baja en el dato de inflación estadounidense y la distensión entre Estados Unidos y China provocaron un retroceso hasta niveles próximos a los 4.000 dólares por onza.

Tabla 3. Evolución de los mercados de renta fija, divisas y materias primas

	Último dato	Hace 1 mes		Desde el 1 de enero		Hace 1 año	
		Nivel	Cambio	Nivel	Cambio	Nivel	Cambio
BCE - Tipo de refinanciación (%)	2,15	2,15	0,0	3,15	-100,0	3,40	-125,0
BCE - Tipo de depósito (%)	2,00	2,00	0,0	3,00	-100,0	3,25	-125,0
Euribor 3 meses (%)	2,04	2,03	0,8	2,71	-67,4	3,06	-102,2
Euribor 12 meses (%)	2,20	2,19	0,3	2,46	-26,4	2,55	-35,1
Alemania: Bono 2 años (%)	1,97	2,02	-5,1	2,08	-11,4	2,28	-31,3
Alemania: Bono 10 años (%)	2,63	2,71	-7,8	2,37	26,6	2,39	24,3
España: Bono 2 años (%)	2,05	2,11	-6,4	2,25	-20,7	2,55	-50,1
España: Bono 10 años (%)	3,14	3,26	-11,4	3,06	8,2	3,10	4,8
España: Prima de riesgo a 10 años (p.b.)	51,0	54,6	-3,6	69,4	-18,4	70,5	-19,5
Francia: Prima de riesgo a 10 años (p.b.)	78,80	82,30	-3,5	82,80	-4,0	73,60	5,2
Italia: Prima de riesgo a 10 años (p.b.)	75,10	82,30	-7,2	115,50	-40,4	126,20	-51,1
Fed - Banda baja del tipo rector (%)	3,75	4,00	-25,0	4,25	-50,0	4,75	-100,0
Fed - Banda alta del tipo rector (%)	4,00	4,25	-25,0	4,50	-50,0	5,00	-100,0
Estados Unidos: Bono 2 años (%)	3,58	3,58	0,8	4,24	-65,8	4,21	-62,1
Estados Unidos: Bono 10 años (%)	4,10	4,12	-1,7	4,57	-46,6	4,38	-28,1
RF Corporativa EUR 3-5 años *Investment grade*	54,75	54,92	-0,2	57,65	-2,9	58,87	-4,1
RF Corporativa EUR 3-5 años *High yield*	265,97	258,35	7,6	313,06	-47,1	314,36	-48,4
Dólares por euro	1,154	1,174	-1,72%	1,035	11,45%	1,088	6,09%
Libras esterlinas por euro	0,878	0,871	0,77%	0,827	6,08%	0,840	4,55%
Yenes por euro	178,0	173,2	2,75%	162,8	9,32%	165,5	7,54%
Dólar (tipo de cambio efectivo)	99,7	97,7	2,05%	108,5	-8,07%	105,3	-5,25%
Brent (dólares por barril)	65,2	64,5	1,07%	74,6	-12,62%	73,1	-10,78%
Oro (dólares por onza)	4021,2	3886,5	3,46%	2624,5	53,22%	2736,5	46,94%

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

Fuente: Bloomberg.

3.4. Mercados de renta variable

La Reserva Federal decidió recortar nuevamente su tipo rector en la reunión de octubre y detener la reducción de su balance a partir del 1 de diciembre. Estas medidas consolidaron el tono acomodaticio de las políticas monetarias y continúan ofreciendo apoyo a los activos de riesgo, pese a sus valoraciones exigentes. En este contexto, el saldo agregado de los mercados de renta variable fue positivo en octubre, con alzas generalizadas de entre el 2 % y el 5 %. Aproximadamente, el 60 % de los mercados bursátiles alcanzaron máximos durante este mes, el porcentaje más elevado de los últimos dos años y el doble que al cierre del verano. Entre los mercados que superaron máximos destacan los Estados Unidos, Japón, Reino Unido y Alemania. Por factores o temáticas, aunque la revalorización fue bastante amplia, sobresalieron claramente las subidas en el sector de semiconductores —como ya ocurrió el mes anterior—, así como en los valores vinculados a la energía solar y la inteligencia artificial.

En un plano más general, la temporada de resultados correspondiente al 3T25 ha empezado con fuerza y los primeros datos superan las bajas expectativas iniciales. Hasta el momento, tanto en Estados Unidos como en Europa, los beneficios empresariales se sitúan por encima del consenso,

tanto en una base equiponderada como ponderada por capitalización bursátil. Este comportamiento contrasta con las débiles previsiones de crecimiento del beneficio por acción (BPA) con las que ambas regiones iniciaban la temporada. Entre las empresas que ya han publicado resultados –todavía un porcentaje relativamente reducido–, la proporción de incumplimientos significativos respecto al consenso ha sido baja, especialmente en Europa, donde se registra la tasa más baja de resultados por debajo de las previsiones desde 2009. Paralelamente, los resultados superiores a las expectativas han sido recompensados más de lo habitual, mientras que, por el contrario, los inferiores no han sido especialmente penalizados, una cuestión diferencial respecto a la primera parte del año, cuando las decepciones fueron notablemente castigadas. Como suele ocurrir, se prevé que la reacción promedio del precio de las acciones ante desviaciones en los resultados respecto a las expectativas se modere a medida que avance la temporada.

En cuanto al posicionamiento de los inversores, el inicio de la temporada de resultados y, con ello, la finalización de los periodos de "silencio corporativo" de las compañías y de *blackout* de recompras de acciones, ha devuelto al mercado al comprador corporativo, aportando un flujo sistemático de demanda de acciones muy importante. Por su parte, el inversor minorista continúa contribuyendo a catalizar las alzas del mercado, con un saldo comprador netamente positivo. Así, agosto, septiembre y octubre de 2025 registraron la mayor proporción mensual de compras minoristas desde 2019, con un récord en septiembre de aproximadamente 3.000 millones de dólares en un solo día. Desde el mínimo del S&P 500 alcanzado el 8 de abril, los inversores minoristas han invertido en torno a 292.000 millones de dólares, más que en cualquier año completo entre 2019 y 2024. En términos estadísticos, el desequilibrio entre compras y ventas minoristas muestra actualmente una correlación del 71 % con los rendimientos del S&P 500 desde mediados de 2021, una señal clara de que los flujos minoristas están impulsando el mercado. Estos datos contrastan con la cautela de los inversores profesionales, cuyos indicadores de posicionamiento, pese a haber experimentado un ligero incremento en las últimas fechas, se mantienen en niveles neutrales en un contexto agregado. En perspectiva de los últimos 10-15 años, ello deja un margen significativo para incrementar las exposiciones netas.

Tabla 4. Evolución de los mercados de renta variable

	Último dato	Hace 1 mes		Desde el 1 de enero		Hace 1 año	
		Nivel	Cambio	Nivel	Cambio	Nivel	Cambio
Euro Stoxx 50 (Europa)	5662,04	5651,71	0,18%	4895,98	15,65%	4877,75	16,08%
IBEX 35 (España)	16032,60	15585,10	2,87%	11595,00	38,27%	11843,00	35,38%
DAX (Alemania)	23958,30	24378,80	-1,72%	19909,14	20,34%	19254,97	24,43%
CAC (Francia)	8121,07	8081,54	0,49%	7380,74	10,03%	7409,11	9,61%
FTSE MIB (Italia)	43175,32	43258,11	-0,19%	34186,18	26,29%	34676,17	24,51%
Dow Jones Industrial (Estados Unidos)	47562,87	46758,28	1,72%	42544,22	11,80%	42052,19	13,10%
S&P 500 (Estados Unidos)	6840,20	6715,79	1,85%	5881,63	16,30%	5728,80	19,40%
NASDAQ (Estados Unidos)	25858,13	24785,52	4,33%	21012,17	23,06%	20033,14	29,08%
Russell 2000 (Estados Unidos)	2479,38	2476,18	0,13%	2230,16	11,18%	2210,13	12,18%
Nikkei 225 (Japón)	52411,34	45769,50	14,51%	39894,54	31,37%	38053,67	37,73%
Hang Seng (Hong Kong)	9272,92	9658,34	-3,99%	7289,89	27,20%	7342,66	26,29%

Fuente: Bloomberg.

Tabla 5. Evolución sectorial de los principales índices de renta variable desde el último informe

IBEX 35 (España)	
Information Technology	24,8%
Utilities	5,7%
Industrials	4,4%
Energy	2,1%
Real Estate	1,9%
Financials	1,0%
Consumer Staples	-1,5%
Consumer Discretionary	-1,5%
Communication Services	-4,9%
Materials	-5,2%
Health Care	-14,0%

EUROSTOXX 50 (Europa)	
Health Care	6,5%
Utilities	5,4%
Information Technology	3,1%
Energy	2,8%
Consumer Discretionary	2,6%
Consumer Staples	0,2%
Industrials	-0,2%
Financials	-2,8%
Materials	-4,9%
Communication Services	-9,4%

DOW JONES (Estados Unidos)	
Information Technology	6,2%
Communication Services	3,6%
Consumer Discretionary	2,2%
Industrials	1,9%
Health Care	1,5%
Utilities	1,3%
Energy	-1,1%
Financials	-1,2%
Real Estate	-1,9%
Consumer Staples	-1,9%
Materials	-3,5%

Fuente: Bloomberg.

INFORMACIÓN LEGAL

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. Está habilitada para prestar servicios de inversión a clientes en España. La Comisión Nacional del Mercado de Valores supervisa estos servicios.

Los informes del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS se elaboran 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. Aunque la información se basa en fuentes consideradas como fiables, CAJA INGENIEROS no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de dichas fuentes.

La información contenida en este documento puede hacer referencia a productos, operaciones o servicios de inversión sobre los cuales existe información adicional disponible en documentación separada. Se invita a los destinatarios a solicitar dicha información adicional, que podrá ser facilitada por CAJA INGENIEROS durante la prestación de los servicios, operaciones o productos. En tal caso, se recomienda que los destinatarios del presente informe consideren dicha información adicional de manera 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 de los 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 los informes ni al sentido de las estimaciones que en ellos se incluyan.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS pueden disponer, a título personal, de acciones de compañías de los sectores de actividad que se mencionan en los informes, o de 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 interesada en mantener en el futuro relaciones comerciales con compañías de los sectores de actividad a los que se hace referencia en los informes, o con 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 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, incluso 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.*