



Comentario Mensual Macroeconómico

Septiembre 2025





Los datos macroeconómicos que observamos de cara a final del año apuntan a un contexto de crecimiento moderado, con especial foco regional en España y la UE, donde la inflación continúa siendo un tema central y el empleo muestra señales mixtas según los mercados.

En España, el Ministerio de Economía publicó el Informe de Progreso Anual 2025, resaltando el dinamismo económico español con el PIB creciendo un 0,7% durante el segundo trimestre. La producción industrial y las ventas interiores mostraron incrementos relevantes (2,5% y 4,4% interanual en julio, respectivamente), destacando el buen comportamiento de los bienes energéticos y capital. Hubo además moderación en los costes salariales, y el mercado inmobiliario se encuentra en un momento de fuerte expansión, con tasas de concesión de hipotecas superiores al 45% interanual. Además, el informe refleja unas cifras de desempleo cercanas a mínimos históricos (10,3%) apoyadas por la fortaleza en la creación de empleo y una fuerte recaudación fiscal. Los índices de confianza empresarial muestran mejora y un impulso en sectores como la producción industrial y las ventas minoristas, señalando que el PIB de la región está claramente por encima de la media europea.

En Europa, el BCE y la Comisión Europea estiman que el PIB de la Zona Euro crecerá a tasas cercanas al 0,9-1,1% en 2025, con una inflación contenida y una expectativa de recuperación más intensa en 2026. Las instituciones advierten de un crecimiento moderado y de incertidumbre por aranceles globales y riesgos políticos, lo que afecta a las perspectivas de inversión y demanda externa en la UE.

El BCE sostiene una perspectiva ligeramente más positiva con una inflación que se acerca al objetivo del 2% en la Eurozona. La autoridad monetaria mantuvo los tipos de interés en su última reunión con una postura cada vez más dependiente de los datos. Por el lado del crecimiento, las cifras continuaron en terreno moderado y mixto, mostrando señales de ralentización en algunas economías como Alemania y mejores datos en Francia y España.

En Estados Unidos el mercado laboral muestra ya síntomas de enfriamiento con cifras de empleo inferiores a las esperadas, reforzando las expectativas de recorte de tipos de interés por parte de la Fed en septiembre. La inflación se aceleró en los últimos meses en varias regiones impulsada por el impacto de los alimentos y las recientes tensiones comerciales, situándose en torno al 3,1%.

Los acuerdos comerciales llevados a cabo por EE.UU. y algunos países clave han reducido la incertidumbre, sin embargo, han elevado los riesgos de represalia y volatilidad de precios, con aranceles especialmente altos para algunos socios comerciales.

En cuanto al mercado asiático, las exportaciones resisten en China, aunque se desaceleran y la inflación regresa a terreno negativo, reflejando una demanda interna débil, pero con una mayor actividad exportadora.

El precio del petróleo Brent se mantiene por debajo de los 70\$/barril tras el aumento de la oferta, y el oro continúa alcanzando máximas ante las expectativas de recortes de tipos de interés.

En resumen, hasta la fecha, la economía española sobresale respecto al entorno europeo, observamos a los bancos centrales muy cautelosos ante la inflación y la volatilidad geopolítica y un tono positivo hacia la renta variable en un mercado que anticipa próximos recortes de tipos de interés.

Las tendencias macroeconómicas más destacadas que observamos para lo que queda de ejercicio 2025 se caracterizan por una resiliencia en la actividad económica, moderación de la inflación y avances en los mercados laborales, aunque persisten riesgos geopolíticos y comerciales significativos.

Renta Fija y divisas

Los diferenciales de crédito se estrechan en los bonos corporativos de alta calidad y los de menor calidad alcanzan mínimos anuales, reflejando una menor incertidumbre en políticas comerciales.

Las buenas noticias, o, mejor dicho, la ausencia de noticias que el mercado lleva sufriendo todo el año, han mejorado el sentimiento inversor en crédito a todos los niveles, tanto en Europa como en US y mercados emergentes. Especialmente tras un Jackson Hole en el que por primera vez Powell, desde que comenzó su tira y afloja con Trump, viraba su discurso a un tono más dovish. Esto ha provocado que en mercado primario hayamos visto apetito por nuevas emisiones, especialmente tras un agosto relativamente seco. Los libros siguen sobresuscritos especialmente en los rangos de investment grade y los diferenciales estrechan un 25-30% en estas nuevas emisiones, como llevan haciendo la mayor parte del año. Este mercado primario tan resiliente ha potenciado el efecto de estrechamiento de diferenciales Gobierno-Crédito hasta niveles que vemos caros. Las primeras semanas de septiembre han sido menos agresivas con estos spreads y creemos que pueden mantenerse a estos niveles o incluso incrementar en lo que falta de año.

Los bonos de Gobierno no se han comportado de forma tan benévola: Alemania reduce spread contra el resto de países europeos donde ya vemos el diferencial con Italia estable en el entorno de 80 puntos. En Francia el mercado sigue castigando la inestabilidad política tras el nombramiento de su nuevo primer ministro, Sébastien Lecorniu. Los próximos pasos que éste dé, cara a un ejecutivo estable y unos presupuestos con un déficit primario razonable, en el largo plazo serán clave para el comportamiento a futuro de su curva de deuda. En cualquier caso, creemos que los bonos franceses y alemanes de largo plazo a niveles de 2011 aproximadamente son una oportunidad para inversores en euros.

Renta Variable

El primer semestre del año estuvo caracterizado por una fuerte rotación en los mercados de renta variable debido a las políticas del presidente Trump, la revalorización en Europa, las tendencias cruciales en innovación, tecnología y sostenibilidad.

La llegada de Trump a la presidencia de EE.UU. originó un fuerte viraje en la política fiscal, comercial y regulatoria, impulsando la diversificación global de las carteras, alejando activos del mercado estadounidense y favoreciendo a otros en Europa y países emergentes. Europa resulta atractiva por proyectos de gasto público y fiscalidad expansiva.

Los principales índices bursátiles muestran subidas generalizadas, especialmente en España y Europa, impulsados por buenos resultados empresariales y expectativas de reducción de tipos de interés en EE.UU.

En Europa, los bancos (Stoxx 600 Financials) registraron subidas de +20,7% y defensa +29,6% mientras que el sector tecnológico retrocedía un -0,8% en el año. EE.UU. presenta un menor impulso, con el sector bancario subiendo un +3,2%, el de defensa un +7,6% y el sector tecnológico dejándose un -10,2% en el año. Se observa una clara preferencia por compañías de calidad, con alto ROIC y flujos de caja, destacando sectores europeos como salud, consumo básico, industria y telecomunicaciones. En EE.UU. persiste la incertidumbre, los recortes de gasto público, las tarifas y una posible recesión que pesan en los mercados financieros.

Europa muestra revisiones de beneficios al alza, principalmente en Alemania y España, con BPAs 8% mejor que en EE.UU. y un descontento en valoraciones de la región: PER forward 13,9x Europa vs 20,3x EE.UU.

En países emergentes, la narrativa es de un resurgimiento de China impulsada por DeepSek, estímulos, optimismo por la recuperación de beneficios, un dólar débil y valoraciones muy atractivas.

Las tendencias del mercado clave son tecnología e IA. El sector tecnológico, especialmente en San Francisco, muestran una fortaleza innovadora y una alta inversión, acentuada por el plan de NVIDIA de 500bn de USD y la expansión de la inteligencia artificial. Las

Empresas adoptan IA tanto en infraestructura como en casos de uso empresarial, aunque la incertidumbre y la volatilidad persisten tras la corrección post-DeepSeek.

La geopolítica y reorganización comercial global son las marcas principales de las políticas proteccionistas de EE.UU. que traen consecuencias inmediatas, como la reconsideración de acuerdos comerciales, la aceleración de tratados multilaterales y la búsqueda de mayor autonomía en sectores sensibles como defensa y metales industriales. El sector defensa cobra protagonismo, con EE.UU. acaparando el 42% de las exportaciones mundiales de armas (2019-2023), seguido por Rusia y Francia (11% cada uno), reflejo del aumento de gasto militar europeo, alineado al objetivo NATO del 2% del PIB.

Este documento no es una recomendación de compra, aconsejamos a los potenciales inversores consulten, a sus asesores con carácter previo a cualquier inversión, sobre las implicaciones legales y fiscales de la inversión, así como, en su caso, sobre su conveniencia. Todo ello en el buen entendido que ninguna persona debe invertir en productos financieros sin tener la capacidad de evaluar, por sí o a través de su asesor, las ventajas y riesgos de esta.

Puede encontrar la información legal preceptiva y necesaria en la página web de Anta Asset Management SGIC: www.anta-am.com

Anta Asset Management SGIC es una Sociedad gestora con el CIF A-13937453 y registrada en la CNMV con el número 288.