Tantaka+

LagunAro

Resumen financiero

2025

3° TRIMESTRE

Un trimestre positivo, con prudencia, cautela y mirada a largo plazo

Tras varios meses de elevada volatilidad, el tercer trimestre de 2025 ha mostrado un comportamiento más favorable en los mercados financieros.

Las decisiones de los principales bancos centrales —con la Reserva Federal (FED) reanudando las bajadas de tipos y el Banco Central Europeo acercándose a su tasa neutral—, junto con unos sólidos resultados empresariales, han contribuido a generar un entorno más estable y positivo para las inversiones.

Aun así, los riesgos no han desaparecido. La inflación continúa por encima de lo previsto a comienzos de año y las tensiones geopolíticas siguen generando incertidumbre. Estos factores nos recuerdan la importancia de mantener la prudencia y una visión de largo plazo en la gestión de nuestro patrimonio.

En este número de Tantaka + contamos con la colaboración de Lander Beloki, decano de la Facultad de Enpresagintza de Mondragon Unibertsitatea, que comparte su reflexión sobre cómo los cambios globales y locales están influyendo en la economía y en la toma de decisiones a largo plazo.

Desde LagunAro, EPSV mantenemos una gestión orientada al futuro, basada en la prudencia y la profesionalidad. Los resultados del trimestre son positivos, pero seguimos vigilantes ante la evolución de la inflación y los mercados. Lo hacemos con la tranquilidad de gestionar pensando en el mañana y con la confianza de quienes creen en un sistema sólido, colectivo y sostenible.

RESULTADOS FINANCIEROS

Evolución del mercado julio-septiembre de 2025

En esta edición de Tantaka + contamos con la participación de Lander Beloki, decano de la Facultad de Empresariales de Mondragon Unibertsitatea. Doctor en Ciencias Económicas, Lander cuenta con una amplia trayectoria como profesor e investigador en el ámbito de la gestión y la economía.

A lo largo de la conversación, analiza las perspectivas para el cierre del año y los principales retos que marcan la actualidad económica: la desaceleración de Europa, la evolución de la inflación y el impacto de las tensiones geopolíticas, que —como él mismo apunta— actúan como un auténtico "impuesto" para la economía global, encareciendo bienes clave, desincentivando la inversión y obligando a los/as inversores/as a actuar con mayor cautela.

LAS TENSIONES GEOPOLÍTICAS ACTÚAN COMO UN IMPUESTO A LA ECONOMÍA GLOBAL.

P. ¿Cuáles han sido los acontecimientos económicos y financieros más relevantes del tercer trimestre de 2025 a nivel global y cómo han influido en los mercados?

R. El tercer trimestre de 2025 ha estado marcado por un doble escenario: la fortaleza de los mercados financieros globales, impulsados por la tecnología y la moderación de la inflación, y la desaceleración industrial en Europa, que impacta directamente en la economía de Euskadi. La demanda interna vasca resiste, pero la incertidumbre política en Estados Unidos y la debilidad del sector manufacturero europeo aparecen como los principales focos de atención.

Las bolsas, especialmente en Estados Unidos, han registrado ganancias notables impulsadas por el sector tecnológico



Lander Beloki
Decano de la Facultad de Empresariales de Mondragon Unibertsitatea.

Evolución del mercado julio-septiembre de 2025

y la fuerte demanda en torno a la inteligencia artificial. Índices como el S&P 500 y el Nasdaq han cerrado el trimestre con importantes alzas.

Detrás de este optimismo hay tres factores clave: la moderación de la inflación y el giro de los bancos centrales hacia políticas monetarias más suaves; los resultados empresariales sólidos, sobre todo de las grandes tecnológicas; y la debilidad del dólar, que ha supuesto un alivio para los mercados emergentes, cuya deuda se ha visto favorecida.

P. ¿La economía real está acompañando ese optimismo financiero?

R. A pesar del buen tono de los mercados, las previsiones de crecimiento económico a nivel global apuntan a una moderación generalizada. La debilidad de la producción manufacturera y la inversión de capital, especialmente en la Eurozona, son los principales lastres.

La economía vasca, sin embargo, ha mostrado una destacada resiliencia, apoyada en la demanda interna, con un crecimiento estimado del 2,2% para 2025, superior al promedio de la zona euro. El sector servicios y el empleo han actuado como motores del avance, impulsando el consumo y la confianza de los hogares.

No obstante, la debilidad industrial europea, especialmente en Alemania, afecta al sector exterior e industrial vasco, con una caída en las exportaciones y un entorno más incierto y competitivo a nivel internacional para la industria.

P. En cuanto a la política comercial de Estados Unidos, ¿cómo valoras las recientes decisiones de Donald Trump y su impacto global?

R. Los acuerdos y acciones arancelarias de la administración Trump en 2025 suponen un giro proteccionista de gran alcance. Representan la imposición de aranceles generalizados y elevados que buscan redefinir los términos del comercio internacional, pero que a su vez generan una considerable incertidumbre y costes económicos.

La acción más disruptiva fue la introducción de un arancel básico universal del 10% sobre la mayoría de las importaciones,

“Los acuerdos y acciones arancelarias de la administración Trump en 2025 suponen un giro proteccionista de gran alcance.”

afectando a casi todos los socios comerciales del país. Posteriormente, se negociaron acuerdos bilaterales para moderar estos aranceles con socios clave como la Unión Europea, el Reino Unido y Japón. Sin embargo, con China los aranceles han fluctuado y se han producido amenazas de escaladas de hasta el 100% por políticas sobre tierras raras.

Además, se aplicaron aranceles específicos más altos a ciertos productos y países, como el acero, aluminio y algunas importaciones de México –aunque con exenciones para no contravenir el Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá. También se eliminó la exención de aranceles para paquetes de menos de 800 dólares, lo que impactó directamente en el comercio electrónico transfronterizo.

En la práctica, todas estas medidas han elevado el arancel medio de Estados Unidos de un 2,5% a casi un 18%, un nivel no visto en casi un siglo.

Evolución del mercado julio-septiembre de 2025

“El Banco Central Europeo tiene el dilema de contener la inflación sin poner en riesgo una recuperación todavía frágil.”

P. ¿Qué consecuencias concretas están teniendo estos aranceles en las cadenas de suministro globales?

R. El resultado es un encarecimiento generalizado de bienes y componentes, con efectos negativos a corto y medio plazo: mayor inflación, costes de producción más altos y cadenas de suministro tensionadas.

Entre los efectos más destacados se encuentran el aumento de precios para las personas consumidoras, que reducen su poder adquisitivo; la desaceleración del crecimiento económico, al encarecer bienes intermedios y distorsionar las cadenas de suministro; y la incertidumbre y volatilidad en los mercados, que frenan la inversión empresarial.

A largo plazo, las empresas se ven obligadas a reestructurar sus cadenas de suministro para reducir su exposición a Estados Unidos, un proceso costoso y lento, mientras que a nivel global la política introduce fricciones comerciales que afectan al comercio internacional y al crecimiento mundial.

P. Si observamos a las principales economías, ¿qué balance podemos hacer de su desempeño durante estos meses?

R. Emerge un panorama de divergencia clara. Mientras Estados Unidos demuestra una sorprendente fortaleza, Europa avanza con lentitud y Asia presenta una recuperación robusta, pero con matices importantes.

La economía estadounidense ha sido la gran sorpresa, mostrando una notable resiliencia tras un inicio más débil. El PIB aceleró con fuerza en el segundo trimestre, con un crecimiento anualizado del 3,8%, impulsado por un consumo privado sólido y una inversión empresarial dinámica, superando las previsiones iniciales. Todo apunta a que el tercer trimestre mantendrá un ritmo similar, consolidando la expansión del ciclo económico.

Sin embargo, la inflación sigue siendo el principal desafío: aunque se ha moderado, continúa en torno al 3%, por encima del objetivo de la Reserva Federal. La fortaleza del consumo y un mercado laboral aún ajustado dificultan una corrección más rápida de los precios, lo que mantiene la presión sobre la Fed para no bajar los tipos de interés de forma prematura.

En cambio, la Eurozona sigue luchando por un ritmo de crecimiento sólido, con una clara desaceleración respecto a Estados Unidos. Las previsiones para 2025 rozan el 1%, lastradas por la debilidad del sector manufacturero –especialmente en Alemania–, la menor demanda global y los altos costes energéticos. La recuperación es lenta y gradual, muy dependiente de la demanda interna y del sector servicios. En cuanto a los precios, la inflación general ha descendido hasta acercarse al 2%, gracias a la caída de los precios de la energía; pero la inflación subyacente, más persistente, ronda el 2,3%. Esto plantea un dilema al Banco Central Europeo, que debe contener la inflación sin poner en riesgo una recuperación todavía frágil.

Por último, en Asia el panorama es más dinámico, aunque heterogéneo. China ha registrado una recuperación muy potente en el tercer trimestre, con un crecimiento del PIB que ha superado las expectativas, gracias al estímulo público, el aumento del consumo interno y un repunte de las exportaciones.

En el conjunto de la región se prevé un crecimiento sólido cercano al 4%, pero Japón afronta un contexto más complejo, con crecimiento casi nulo. En materia de precios,

Evolución del mercado julio-septiembre de 2025

China enfrenta riesgos de deflación derivados de una demanda interna aún frágil, mientras que Japón lidia con una inflación superior a su objetivo, a causa de la debilidad del yen y el encarecimiento de las importaciones. En el resto de Asia emergente, la inflación se ha moderado de forma generalizada.

P. La Reserva Federal ha retomado los recortes de tipos de interés. ¿Podemos esperar que continúe el ritmo de bajadas?

R. Es probable que la Fed mantenga el ritmo de bajadas en 2025, pero el camino en 2026 es mucho más incierto y podría ser más lento de lo esperado. Los mercados dan prácticamente por hecho que habrá dos recortes más de 25 puntos básicos antes de que termine el año. La justificación de este ritmo inicial es clara: el mercado laboral ha comenzado a debilitarse y la Fed actúa de forma preventiva para evitar una recesión.

Pero la inflación persistente podría alterar este guion, y la Fed se enfrenta a un delicado equilibrio entre el riesgo inflacionario y la fortaleza económica, así que aunque la Fed ha abierto la puerta a una política monetaria menos

"Los mercados dan por hecho que la Fed realizará dos recortes más de 25 puntos antes de que termine el año, pero no ha firmado un cheque en blanco."

restrictiva, no ha firmado un cheque en blanco y su actuación seguirá dependiendo de los datos: si el empleo se debilita más rápido de lo previsto, mantendrá el ritmo; si la inflación se estanca o la economía se muestra demasiado robusta, es muy probable que la Fed pise el freno.

P. ¿Hasta qué punto pueden las presiones políticas condicionar las decisiones de política monetaria de la Fed?

R. La independencia de la Reserva Federal es robusta y tiene mecanismos institucionales para protegerse, pero no es inmune a las presiones políticas, lo que puede afectar a su credibilidad y generar incertidumbre en los mercados.

Hemos visto que la presión política puede manifestarse de varias maneras: desde críticas públicas hasta nombramientos estratégicos de gobernadores por parte de Donald Trump, e incluso amenazas o acciones legales como la reciente tentativa de destitución de la gobernadora Lisa Cook.

El riesgo no es tanto que la Fed obedezca órdenes directas, sino que la presión constante la lleve a dudar, a retrasar decisiones necesarias o a actuar de forma ambigua para evitar el conflicto, lo que en última instancia daña su eficacia y la estabilidad económica que debe proteger.

P. En Europa, varios países tienen dificultades para aprobar sus presupuestos. ¿Qué riesgos plantea esta situación?

R. La dificultad de varios países europeos –como Francia, Italia, Bélgica, Hungría, Alemania o España– para aprobar sus presupuestos nacionales a tiempo, y en línea con las reglas fiscales de la UE, está generando una notable incertidumbre, con riesgos directos tanto para la estabilidad de la zona euro como para la confianza de los mercados financieros. Esta situación amenaza con reavivar las dudas sobre la disciplina fiscal del bloque, aumentar los costes de financiación para los países más vulnerables y generar volatilidad en los mercados.

Evolución del mercado julio-septiembre de 2025

El mayor riesgo es la reaparición de una crisis de deuda como la de 2011-2012. Si los/as inversores/as perciben que un país no puede o no quiere controlar su déficit y su deuda, comenzarán a exigir mayores intereses por financiarlo. Esto puede crear un círculo vicioso: a mayor interés, más difícil es pagar la deuda, lo que a su vez genera más desconfianza y eleva aún más los intereses de financiación. En una unión monetaria, esta desconfianza puede contagiarse rápidamente a países considerados fiscalmente débiles, poniendo en riesgo la estabilidad financiera del conjunto.

La reacción más inmediata de los mercados ante la incertidumbre fiscal suele ser vender la deuda del país afectado. Esto hace caer el precio de sus bonos y subir su rentabilidad —la conocida prima de riesgo—, encareciendo la financiación. Los/as inversores/as exigen una mayor compensación por asumir el riesgo de un posible impago o de inestabilidad política.

La falta de presupuestos creíbles genera, además, una gran volatilidad. Los mercados de bonos, las bolsas europeas y el propio tipo de cambio del euro pueden sufrir oscilaciones a medida que se suceden las noticias o los rumores sobre las negociaciones políticas y las advertencias de Bruselas. Esa incertidumbre acaba paralizando la inversión y las decisiones empresariales.

En definitiva, la incapacidad para aprobar presupuestos sólidos y creíbles no es un mero problema de política interna. En una unión monetaria tan interconectada como la zona euro, se convierte rápidamente en un factor de riesgo sistémico que pone a prueba la cohesión del proyecto y la paciencia de los mercados.

P. Rusia ha vuelto a tensar la relación con occidente. ¿Qué impacto puede tener esta situación?

R. Las fricciones con Rusia —centradas en la prolongación del conflicto en Ucrania y en una diplomacia más agresiva en otros frentes— tienen consecuencias económicas directas y tangibles. Han reintroducido una significativa prima de riesgo en los mercados y esto actúa como un freno para la economía global. El impacto se manifiesta, sobre todo, a través de la incertidumbre en el suministro energético, la disrupción de las cadenas de suministro y un aumento general de la aversión al riesgo por parte de los/as inversores/as.

Por un lado, la presión sobre los precios de la energía persiste. Aunque Europa ha reducido su dependencia del gas ruso, cualquier escalada o amenaza sobre el suministro se traduce rápidamente en mayores precios y volatilidad,



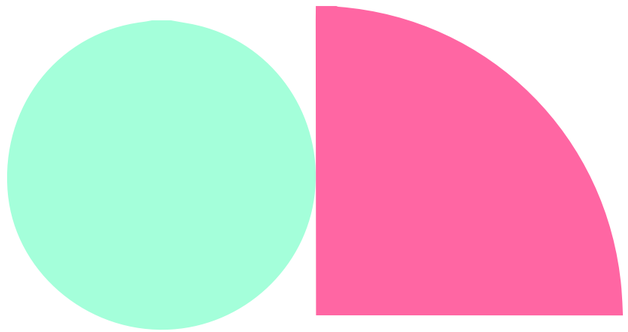
Evolución del mercado julio-septiembre de 2025

lo que alimenta la inflación, reduce el poder adquisitivo y eleva los costes industriales.

Por otro, la disrupción del comercio internacional, provocada por sanciones y represalias, afecta a mercados clave como cereales, fertilizantes y metales, obligando a las empresas a buscar proveedores alternativos con mayores costes e ineficiencias.

Esta combinación de factores genera un clima de incertidumbre que frena la inversión y la contratación, limitando el crecimiento económico. No es casualidad que organismos como el FMI (Fondo Monetario Internacional) o el Banco Mundial consideren las tensiones geopolíticas uno de los principales riesgos a la baja para el crecimiento global.

En definitiva, la nueva escalada de tensiones con Rusia funciona como un impuesto a la economía global: encarece bienes clave, desincentiva la inversión y obliga a los/as inversores/as actuar con mayor cautela, generando una inestabilidad que perjudica la recuperación económica.



Evolución del mercado julio-septiembre de 2025

Barrutik



El largo plazo vuelve a recuperar atractivo

por Alfonso Subinas
Director de Renta Fija

La actualidad económica de 2025 está llena de titulares llamativos: nuevos máximos en bolsa, la fiebre de la inteligencia artificial, los aranceles de Trump o la OPA del BBVA sobre el Sabadell. Entre tantas noticias mediáticas, hay un fenómeno menos visible y muy relevante para LagunAro: la evolución de los tipos de interés.

En los últimos meses, los bancos centrales han seguido bajando los tipos oficiales. La inflación, que se disparó en 2021 y 2022, se ha moderado y se acerca al 2%, el objetivo de las autoridades monetarias. Eso ha permitido abaratar el precio del dinero y devolverlo a niveles considerados "normales".

Al mismo tiempo, los tipos de interés de largo plazo —los que marcan el rendimiento de los bonos a 30 años— han subido con fuerza. Hoy, un bono a largo plazo puede dar más de un 4% de rentabilidad, frente al 2% de los plazos más cortos. En otras palabras: el largo plazo vuelve a recuperar atractivo.

Y esto ocurre porque el equilibrio entre la oferta y la demanda de deuda ha cambiado, fundamentalmente por tres razones: los países necesitan más financiación, los bancos centrales están comprando menos deuda y los fondos de pensiones europeos cambian de estrategia – en 2026, por ejemplo, los grandes fondos de pensiones públicos de Holanda –que históricamente han tenido mucha deuda a largo plazo y manejan grandes capitales– liquidarán buena parte de sus inversiones en deuda a largo plazo, lo que también presiona al alza las rentabilidades.

Este nuevo contexto abre una oportunidad para LagunAro. En los últimos años, habíamos reducido la exposición a la deuda pública a largo plazo, pero ahora hemos empezado a reforzar esas posiciones. El objetivo es sencillo: asegurar rentabilidades estables en el tiempo. Así completamos un ciclo iniciado en 2022, cuando en plena tormenta inflacionista reforzamos la cartera de bonos corporativos y elevamos el peso de la renta fija del 40% al 50%.

En definitiva, por detrás del ruido de los grandes titulares de la economía mundial se está produciendo un cambio silencioso en el mercado de bonos que puede resultar especialmente beneficioso para entidades como LagunAro y, en última instancia, para las personas mutualistas y pensionistas que confían en nuestra gestión a largo plazo. ●