

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 13 al 17 de octubre de 2025

Madrid, 13 de octubre de 2025



Mejor Equipo de Asset
Allocation y Multiactivos
en Gestora Nacional 2025



Mejor Equipo de
Sostenibilidad en
Gestora Nacional 2025



Mejor Selector/a de fondos
Patricia Gutiérrez

Signatory of:



Firmante de los
UNPRI

RACE TO ZERO

Firmante The Net
Zero Asset Managers

Monitor de Mercado

		INDICES RENTA VARIABLE					
		Actual	Día	Ult. 7 días	MTD	YTD	Ult. 12 mes.
EUROPA	MSCI Europe	188,7	-1,21%	-1,09%	1,12%	11,08%	8,27%
	EUROSTOXX 50	5.531,3	-1,68%	-2,13%	0,02%	12,98%	11,01%
	UK	9.427,5	-0,86%	-0,67%	0,82%	15,35%	14,36%
	ALEMANIA	24.241,5	-1,50%	-0,56%	1,51%	21,76%	25,90%
	FRANCIA	7.918,0	-1,53%	-2,02%	0,28%	7,28%	4,73%
	ESPAÑA	15.476,5	-0,69%	-0,70%	0,01%	33,48%	31,81%
ITALIA	42.047,5	-1,74%	-2,80%	-1,59%	23,00%	23,91%	
USA	S&P 500	6.552,5	-2,71%	-2,43%	-2,03%	11,41%	13,13%
	S&P 100	3.269,1	-2,84%	-2,18%	-1,88%	13,11%	17,13%
	NASDAQ	22.204,4	-3,56%	-2,53%	-2,01%	14,98%	21,39%
	DOW JONES	45.479,6	-1,90%	-2,73%	-1,98%	6,90%	6,98%
JAPÓN	NIKKEI	48.088,8	-1,01%	5,07%	7,02%	20,54%	22,43%
EMERGENTES (1)	GLOBAL	694,0	-0,99%	0,56%	2,32%	9,33%	9,84%
	EUROPA	53,5	-0,51%	0,26%	2,03%	31,76%	30,52%
	ASIA	557,7	-1,34%	0,24%	3,35%	20,77%	20,48%
	LATAM	2.086,5	-2,46%	-2,20%	-3,89%	16,55%	4,57%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.237,7	-2,31%	-2,30%	-1,60%	14,29%	14,03%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	62,7	-3,82%	-2,79%	-6,40%	-15,96%	-18,09%	
Oro	4017,8	1,03%	3,38%	4,12%	53,09%	54,07%	
Metales	155,6	-3,11%	1,66%	4,85%	21,48%	10,82%	

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	3,94	2,01	1,70	4,10	0,49	
1 Año	3,58	2,01	1,92	3,88	0,73	
3 Años	3,51	2,20	2,04	3,98	1,01	
5 Años	3,62	2,55	2,24	4,12	1,22	
10 Años	4,03	3,20	2,64	4,68	1,69	
30 Años	4,62	4,02	3,23	5,47	3,20	

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	154,6	0,01%	0,04%	0,07%	1,78%	2,58%	
Crédito	246,9	0,10%	0,14%	0,30%	3,07%	4,16%	
Gobiernos	718,4	0,40%	0,43%	0,52%	0,94%	1,39%	
RF Emergente	1265,1	-0,63%	0,79%	1,19%	-0,53%	3,48%	
High Yield	388,3	-0,25%	-0,66%	-0,60%	3,98%	5,80%	

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,16	0,48%	-1,05%	-0,98%	12,22%	6,22%	
Eur/Yen	175,79	-0,68%	1,50%	1,30%	7,99%	7,64%	
Eur/Libra	0,87	0,06%	-0,14%	-0,33%	5,12%	3,94%	

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 10-oct.-25

Resumen Semanal

La economía mundial avanza entre dos fuerzas contrapuestas. Por un lado, una ola de inversión tecnológica sin precedentes está transformando la estructura productiva global y actuando como motor de crecimiento en medio del enfriamiento cíclico. Por otro, la intensificación de las tensiones políticas y comerciales amenaza con devolver a los mercados a un terreno de volatilidad prolongada.

En Estados Unidos, el dinamismo inversor asociado a la inteligencia artificial ha sido uno de los principales soportes de la actividad en 2025. El gasto de los grandes proveedores tecnológicos en chips, software y centros de datos ha aportado cerca de un punto porcentual al crecimiento trimestral anualizado del PIB durante el primer semestre del año, una contribución inusualmente elevada para un único sector. Detrás de esa cifra se esconde una auténtica revolución industrial de nuevo cuño: la carrera por dotarse de capacidad de cómputo y procesamiento de datos se ha convertido en un fenómeno global que reconfigura la inversión empresarial y la productividad potencial.

Sin embargo, el impulso inicial empieza a moderarse. Aunque los proyectos de infraestructura digital alcanzan ya magnitudes históricas —con previsiones de inversiones próximas a 450.000 millones de dólares anuales en 2026—, el ritmo de crecimiento de ese gasto comienza a desacelerarse. La aportación directa al PIB tenderá, por tanto, a diluirse, y el efecto duradero dependerá de la capacidad del nuevo capital tecnológico para traducirse en ganancias de productividad. Si la inteligencia artificial logra consolidarse como tecnología de propósito general, su impacto sobre la eficiencia y el empleo podría extenderse durante décadas; pero, como toda innovación disruptiva, atraviesa un periodo de euforia y riesgo de sobre-reacción.

La historia económica está repleta de episodios en los que la “burbuja” de las expectativas acabó siendo, a largo plazo, una bendición. El exceso de inversión ferroviaria del siglo XIX o la sobrecapacidad en telecomunicaciones de finales de los noventa crearon pérdidas para muchos inversores, pero cimentaron infraestructuras que multiplicaron la productividad futura. La actual fiebre por la inteligencia artificial podría seguir un patrón similar. A medida que el capital se redistribuye buscando usos más eficientes, muchas inversiones se quedarán sin un retorno adecuado, pero por el camino se creará una infraestructura tecnológica global que impulsará el crecimiento potencial de las economías.

Ese contexto tecnológico se entrelaza con un escenario político cada vez más volátil. En Washington, el cierre parcial de la Administración estadounidense se prolonga y deja a la Reserva Federal sin buena parte de los datos necesarios para su toma de decisiones. Pese a ello, el banco central mantiene la hoja de ruta de dos recortes adicionales de 25 puntos básicos antes de fin de año, ante la pérdida de impulso del mercado laboral y el aumento de los riesgos a la baja para el empleo.

El frente comercial, por su parte, vuelve a tensionarse. El anuncio de Trump de nuevos aranceles del 100% a las importaciones chinas —sumados a los ya existentes— reaviva el temor a una nueva guerra de tarifas, mientras Pekín endurece los controles a la exportación de minerales raros y productos tecnológicos críticos. Aunque la medida no entra en vigor hasta noviembre y aún es posible una negociación, el clima de incertidumbre se ha recrudecido, coincidiendo con la parálisis administrativa interna.

En Europa, las señales son menos alentadoras. Alemania, epicentro industrial del continente, muestra un deterioro pronunciado: los pedidos de fábrica cayeron un 0,8% mensual en agosto y la producción industrial un 4,3%, con descensos que alcanzaron a todos los sectores. Los indicadores adelantados confirman que la actividad manufacturera permanece en terreno contractivo. Esta debilidad refuerza la expectativa de que el Banco Central Europeo mantendrá una política monetaria flexible, con margen incluso para un nuevo recorte si los

datos se deterioran. El propio economista jefe del BCE ha reiterado que, ante un entorno de estancamiento, la institución se mantendrá en pausa o reducirá tipos, pero no contempla subidas en el horizonte cercano.

En Francia, la crisis política ha dado un nuevo giro con la reposición de Sébastien Lecornu como primer ministro, apenas una semana después de su dimisión. Emmanuel Macron le ha devuelto la responsabilidad de formar un nuevo gabinete y, sobre todo, de lograr que el presupuesto de 2026 sea aprobado antes de fin de año. El tiempo apremia: la Constitución exige setenta días de debate parlamentario y, si el proyecto no prospera, el Gobierno se vería obligado a recurrir a una ley de emergencia para evitar la parálisis administrativa. Por otra parte, en Japón, la inesperada elección de Sanae Takaichi al frente del Partido Liberal Democrático ha provocado la ruptura de la coalición gobernante. El Nikkei reaccionó al alza ante la expectativa de políticas fiscales expansivas, pero el yen volvió a depreciarse.

En conjunto, la economía global mantiene un crecimiento moderado, sostenido por la inversión tecnológica, el consumo resistente en Estados Unidos y la mejora en algunas economías asiáticas. No obstante, los riesgos se acumulan: tensiones comerciales, divisiones políticas, inflación todavía por encima de los objetivos y signos de fatiga en el ciclo industrial europeo.

Renta Variable

La última semana dejó un sabor amargo en los mercados financieros. Tras meses de euforia impulsada por la tecnología y la inteligencia artificial, los inversores se toparon con un recordatorio de que el equilibrio entre optimismo y riesgo sigue siendo frágil. Las amenazas arancelarias de Estados Unidos, el cierre parcial de la administración federal, los focos de inestabilidad política en Europa y los primeros signos de tensión en el crédito corporativo se combinaron para generar un movimiento global de aversión al riesgo.

El punto de inflexión llegó el viernes, cuando el presidente estadounidense anunció un aumento del 100% de los aranceles a las importaciones procedentes de China, en respuesta directa a la decisión de Pekín de restringir las exportaciones de tierras raras y otros minerales estratégicos clave para la industria tecnológica. La escalada, que amenaza con reavivar la guerra comercial, provocó el peor cierre semanal para Wall Street desde abril. El S&P 500 y el Nasdaq 100 cedieron más de un 2%, arrastrados por las tecnológicas de gran capitalización y por un repunte simultáneo en los activos refugio, en una clara señal de búsqueda de protección.

El trasfondo de este viraje no es nuevo: el mercado se ha vuelto cada vez más dependiente de un puñado de valores de crecimiento, cuyas valoraciones se han disparado al calor del entusiasmo por la inteligencia artificial. Las comparaciones con la burbuja tecnológica del año 2000 vuelven a sobrevolar los parques, mientras los bancos centrales y los grandes fondos alertan de que el exceso de optimismo puede desembocar en correcciones abruptas.

La semana fue también un recordatorio de que la política y la macroeconomía siguen entrelazadas. El cierre parcial del gobierno estadounidense entra ya en su segunda semana y ha dejado sin publicar buena parte de los datos oficiales de empleo e inflación, justo cuando la Reserva Federal debe decidir su próximo movimiento.

En el frente crediticio, el sentimiento también se enturbió tras la quiebra inesperada de un proveedor del sector de automoción en Estados Unidos, que despertó temores sobre la salud de los segmentos más endeudados del mercado. El evento, aunque por ahora se interpreta como idiosincrásico, refleja la fragilidad de la liquidez en algunos nichos financieros.

En Europa, el tono general fue de resiliencia, aunque con creciente dispersión entre sectores y países. El Stoxx 600 alcanzó nuevos máximos históricos antes de retroceder el viernes, impulsado por la fortaleza de los semiconductores, la sanidad y el lujo. Pese a la incertidumbre política en Francia, donde el presidente Macron ha vuelto a confiar en Sébastien Lecornu para sacar adelante el presupuesto de 2026, el apetito inversor se mantuvo estable.

La inminente temporada de resultados empresariales podría ofrecer nuevos argumentos a los inversores. En Europa, un 11% de la capitalización del Stoxx 600 presenta resultados esta semana, con protagonistas de peso como LVMH, ASML y Nestlé. El foco estará en si los márgenes corporativos resisten en un contexto de desaceleración y si las expectativas de beneficios —que ya habían tocado mínimos relativos frente a Estados Unidos— encuentran suelo. En el sector del lujo, las miradas se dirigen a la capacidad de firmas como LVMH y Kering para sostener el crecimiento tras años excepcionales y un visible cambio de ciclo de consumo.

El sector minero, por su parte, ha ganado protagonismo en las últimas sesiones. Las restricciones comerciales, la creciente protección industrial y la debilidad del dólar han impulsado los precios de los metales básicos y revalorizado las compañías extractivas. El cobre y el hierro apuntan a déficits estructurales, mientras el oro vuelve a brillar como refugio y como cobertura frente a una inflación que muchos inversores ya consideran estructural.

En Estados Unidos, la temporada de resultados del tercer trimestre adquiere un peso especial. El consenso espera un crecimiento del 7,2% interanual en los beneficios del S&P 500. Los sectores tecnológicos vuelven a encabezar las expectativas, con un avance estimado del

20,8% en el trimestre, impulsado por los semiconductores (+44%) y el software (+12%). También se anticipa un repunte en industriales (+7,6%) y financieros (+13,1%), mientras energía y consumo discrecional mostrarían cifras más débiles. La agenda de la semana será densa y decisiva. Entre el martes y el viernes presentarán sus cuentas JPMorgan, Goldman Sachs, Citigroup, Wells Fargo, Bank of America y Morgan Stanley, lo que permitirá calibrar la salud del sector financiero.

Aun con las correcciones de la semana, el debate sobre las valoraciones persiste. Algunos analistas sostienen que, aunque los múltiplos de las grandes compañías estadounidenses parezcan elevados, siguen siendo más razonables que en el pico de la burbuja tecnológica, especialmente si se ajustan por márgenes de beneficio y generación de caja.

Con todo, el mensaje dominante es de nerviosismo contenido. Los inversores continúan apostando por la continuidad del ciclo, aunque con la mirada puesta en los riesgos que se acumulan: una guerra comercial reactivada, la opacidad de los datos en Estados Unidos, la fragilidad de algunos segmentos de crédito y la posibilidad de que el entusiasmo por la inteligencia artificial se enfríe.

Renta Fija

La sesión del viernes cambió la dinámica semanal en los mercados de renta fija. El anuncio de nuevas restricciones a la exportación de minerales raros por parte de China fue respondido de inmediato por Estados Unidos, que comunicó que, a partir del 1 de noviembre, los aranceles a las importaciones desde el país asiático se incrementarán en un 100% adicional. Esta escalada, que recuerda a los episodios de tensión vividos el pasado mes de abril, abrió un nuevo frente de incertidumbre comercial y llevó a los inversores a buscar refugio en la deuda soberana.

En este contexto, el rendimiento del bono estadounidense a diez años descendió hasta el 4,03%, unos 8 puntos básicos por debajo del cierre de la semana anterior. En Europa, el bund alemán también experimentó un retroceso en su rentabilidad, situándose en el 2,64% frente al 2,70% previo. Movimientos similares se registraron en los tramos cortos de las curvas de tipos a ambos lados del Atlántico, reflejo de un giro generalizado hacia los activos de menor riesgo.

Mientras tanto, las primas de riesgo de España y Francia repuntaron ligeramente, en tanto que el diferencial entre la deuda italiana y la alemana permaneció sin cambios apreciables.

Como resultado, los precios de los bonos soberanos europeos se apreciaron y cerraron la semana con avances en torno al medio punto porcentual. En cambio, el crédito corporativo acusó la mayor aversión al riesgo y mostró un comportamiento más débil, especialmente en el segmento de alto rendimiento, que retrocedió un 0,7% en la semana.

Materias primas

La semana estuvo marcada por una notable divergencia en el comportamiento de las materias primas. El petróleo volvió a retroceder con fuerza, cayendo un 2,8% en los últimos siete días, en un contexto de incertidumbre sobre la demanda global y la posibilidad de un menor crecimiento industrial. En contraste, el oro se consolidó como el gran refugio del momento: subió un 3,4% en la semana y supera ya el 53% de revalorización en lo que va de año, impulsado por la búsqueda de seguridad ante las tensiones comerciales y geopolíticas. Por su parte, el índice de metales industriales avanzó un 1,7% semanal, apoyado en la expectativa de una mayor demanda de materiales estratégicos tras las nuevas restricciones chinas a las exportaciones de tierras raras.

Divisas

En el mercado de divisas, la semana se saldó con movimientos significativos. El euro cedió un 1,05% frente al billete verde, situándose en torno a 1,16 dólares, afectado por el repunte del riesgo político en Francia y la debilidad industrial en Alemania. Frente al yen japonés, el euro se apreció un 1,5% semanal, en línea con la debilidad de la divisa nipona tras el reciente cambio político en Tokio y la expectativa de que el Banco de Japón mantenga una política monetaria muy acomodaticia.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Los datos macroeconómicos publicados en Europa fueron muy decepcionantes, hasta el punto de que el índice de sorpresas económicas de Citigroup volvió a adentrarse en territorio negativo por primera vez desde el pasado mes de mayo.

En el mundo de las encuestas, sin embargo, los datos publicados fueron algo mejores. De esta forma, la confianza de los inversores en la eurozona mejoró en octubre, alcanzando su nivel más alto en más de un año y mostrando signos claros de estabilización económica. El índice

Sentix se situó en los -5,4 puntos, por encima de la previsión de -7,7 y de los -9,2 puntos de septiembre. La mejora vino acompañada de un repunte notable en las expectativas a seis meses.

En contraste, los datos de producción industrial de agosto fueron terribles. En Alemania, registró su mayor caída desde comienzos de 2022, al registrar un retroceso del 4,3% respecto de la lectura de julio, lastrada por un desplome del 18,5% en la fabricación de automóviles. El dato, muy por debajo de las previsiones de los analistas, pone de relieve la fragilidad estructural del tejido industrial alemán. En España, la producción industrial también decepcionó con una caída mensual del -0,1%, cuando se había proyectado un avance del 0,4%. Por último, la producción industrial italiana cayó un 2,4% en agosto, su peor registro en lo que va de 2025. El descenso, mucho mayor de lo previsto, refleja el impacto del enfriamiento de la demanda alemana y de las tensiones comerciales internacionales.

En Alemania, el conjunto de datos de actividad publicados confirma lo que ya se sabía: el país permanece en una situación de estancamiento económico que no tiene visos de terminar a corto plazo. Así, las exportaciones alemanas volvieron a caer en agosto por segundo mes consecutivo, con un descenso del 0,5% intermensual, afectadas por el desplome de los envíos a Estados Unidos, que se hundieron a su nivel más bajo en casi cuatro años. Las importaciones retrocedieron un 1,3%, ampliando el superávit comercial hasta los 17.200 millones de euros.

Asimismo, los pedidos de fábrica en Alemania encadenaron cuatro meses consecutivos de descensos. Según la oficina estadística Destatis, los pedidos retrocedieron un 0,8% mensual, frente al aumento del 1,2% que esperaba el consenso. La debilidad provino del sector exterior, mientras que la demanda interna mostró cierto repunte, apoyada en pedidos de bienes de capital ligados a defensa.

Por último, las ventas minoristas de agosto en la eurozona se alinearon con lo esperado, con un alza mensual del 0,1%.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, el cierre de la Administración continuó afectando a gran parte de los datos macroeconómicos cuya publicación estaba prevista, como las lecturas de la balanza comercial, el desempleo semanal y los inventarios mayoristas. Así las cosas, los únicos datos relevantes de los que dispusimos fueron las actas de la última reunión de la Fed y la confianza del consumidor, medida por la Universidad de Michigan.

La reunión de septiembre de la Reserva Federal reflejó un giro moderadamente expansivo en la política monetaria, con un recorte de tipos de 25 puntos básicos, hasta el 4-4,25%, ante el enfriamiento del mercado laboral y a pesar de una inflación algo por encima del objetivo. El desempleo subió al 4,3% y las contrataciones se moderaron, mientras el consumo y la inversión crecieron con menos vigor. En las actas de la reunión, aunque algunos miembros advirtieron del riesgo de relajar demasiado pronto la política monetaria, la mayoría consideró que los riesgos sobre el empleo superaban a los inflacionistas, y dejó la puerta abierta a nuevos recortes antes de fin de año si los datos lo justifican. La Fed mantendrá la reducción gradual de su balance y reiteró su compromiso con la estabilidad de precios y el pleno empleo, subrayando que las próximas decisiones dependerán de la evolución económica y de los efectos de los recientes aranceles comerciales.

Por otra parte, la confianza del consumidor medida por la Universidad de Michigan se mantuvo prácticamente estable en octubre, con el índice general en 55,0 puntos, frente a los 55,1 puntos de septiembre, aunque con señales mixtas en su composición. Los hogares percibieron una ligera mejora en las condiciones actuales, favorecidas por la caída de los tipos hipotecarios, que mejoró las condiciones para la compra y venta de viviendas, y para la adquisición de vehículos. Sin embargo, las expectativas a futuro se debilitaron, lastradas por una visión más pesimista sobre los ingresos reales y una mayor percepción de riesgo de pérdida de empleo. Las expectativas de inflación a un año se redujeron marginalmente al 4,6%, mientras las de largo plazo se mantuvieron en 3,7%, muy por encima de los niveles previos a la pandemia. Pese al escaso impacto del cierre parcial del Gobierno sobre el ánimo de los consumidores, la encuesta reflejó un creciente malestar con la política económica y la incertidumbre derivada de la tensión comercial con China, factores que continúan pesando sobre el sentimiento general.

Catalizadores Semanales

La semana arranca con la atención puesta en los datos macroeconómicos que se publicarán en las principales economías, en un contexto marcado por la incertidumbre política en EE. UU. y las tensiones comerciales. El informe del IPC de septiembre estadounidense se retrasará hasta el 24 de octubre por el cierre parcial del Gobierno, aunque se espera que muestre una ligera moderación de la inflación. También los datos de producción industrial se verán afectados. En paralelo, se prevé que las ventas minoristas de septiembre hayan perdido impulso. En Asia, China publicará cifras que probablemente muestren una desaceleración del crédito y una recuperación de las exportaciones, gracias a la mayor demanda de mercados no estadounidenses.

En España:

- **Lectura final del IPC de septiembre (15-oct).** No se esperan revisiones en la lectura final del IPC de septiembre en España, que confirmó un repunte moderado de la inflación tras el estancamiento del verano. Según el avance del INE, el IPC general aumentó un 2,9% interanual, dos décimas por encima de agosto, impulsado principalmente por los precios de la electricidad y los carburantes, mientras la inflación subyacente —que excluye energía y alimentos no elaborados— se mantuvo contenida en el 2,3%, en línea con el mes anterior. En términos mensuales, los precios bajaron un 0,4%, reflejando el final de la temporada turística y el abaratamiento de algunos servicios. El IPCA armonizado se situó en el 3,0% interanual, por encima de la media de la zona euro, lo que confirma que las presiones inflacionistas persisten, aunque dentro de una tendencia de desinflación gradual y estable en la economía española.

En Europa:

- **Encuesta ZEW de confianza del inversor de octubre en Alemania (14-oct).** La encuesta ZEW de confianza económica en Alemania, que se publica esta semana, ofrecerá una referencia clave sobre el estado de ánimo del sector financiero e inversor tras los últimos datos de debilidad industrial. El mercado espera que el índice muestre una leve mejora en las expectativas a seis meses, que pasarían de los 37,3 a los 41,6 puntos, apoyadas en la moderación de la inflación europea. Sin embargo, las valoraciones sobre la situación actual probablemente sigan en terreno negativo, reflejando el impacto del enfriamiento de la

demanda global, las tensiones comerciales y la fragilidad del sector manufacturero alemán. En conjunto, el ZEW debería confirmar un entorno de estabilización frágil, con cierto optimismo sobre el futuro, pero sin señales claras aún de recuperación sostenida.

- **Producción industrial de agosto en la eurozona (15-oct).** La producción industrial de la eurozona habría registrado en agosto un comportamiento débil, en línea con el enfriamiento del sector manufacturero europeo. Según las estimaciones preliminares, la actividad industrial retrocedió en torno al 1,8% intermensual, tras el leve repunte observado en julio, reflejando la caída en la producción de bienes intermedios y de consumo duradero, mientras la energía ofreció un apoyo limitado. En términos interanuales, la producción se mantendría por debajo del nivel de 2024, afectada por la desaceleración de la demanda externa, especialmente desde Alemania y China, y por el impacto de los nuevos aranceles comerciales que incrementan la incertidumbre. Estos datos confirman que la industria sigue siendo el eslabón más débil de la economía del área euro, lo que podría frenar la recuperación en la segunda mitad del año y reforzar el tono prudente del Banco Central Europeo respecto a nuevas bajadas de tipos.
- **PIB del mes de agosto en Reino Unido (16-oct).** Se espera que el PIB mensual del Reino Unido correspondiente a agosto muestre un ligero crecimiento del 0,1%, tras haberse mantenido estable en julio. El avance respondería al repunte puntual en los servicios, especialmente en el turismo y el ocio, mientras que la producción industrial y la construcción habrían permanecido débiles. En términos trimestrales, los datos confirmarían que la economía británica entra en una fase de desaceleración moderada en la segunda mitad del año, lastrada por la pérdida de dinamismo del consumo y la inversión, y por el impacto de los tipos de interés elevados sobre la demanda interna.
- **Lectura final del IPC de septiembre en la eurozona (17-oct).** Se espera que la lectura final del IPC de septiembre en la eurozona, que se publicará el viernes 17 de octubre, confirme el repunte del 2,2% interanual adelantado en la estimación preliminar, frente al 2,0% de agosto. El aumento obedecería principalmente al encarecimiento de la energía y a ciertos efectos de base en los servicios, mientras que la inflación subyacente se mantendría estable en torno al 2,3%, señal de que las presiones de fondo continúan moderándose.

En EE.UU.:

- **Encuestas manufactureras de Nueva York y de la Fed de Filadelfia de octubre (15/16-oct).** Las encuestas manufactureras de la Fed de Nueva York (Empire) y de la Fed de Filadelfia ofrecerán esta semana una referencia temprana sobre el pulso del sector

industrial estadounidense en octubre, en un contexto de creciente incertidumbre económica. El índice Empire probablemente se sitúe en torno a 0 puntos, mejorando desde los -8,7 de septiembre, lo que apuntaría a una estabilización de la actividad fabril tras varios meses de contracción. Por su parte, la encuesta de Filadelfia podría moderarse hasta cerca de 10 puntos, desde los 23,2 previos, manteniéndose en terreno expansivo pero reflejando una normalización de la actividad tras el repunte de septiembre. En conjunto, ambos sondeos deberían confirmar que la manufactura sigue débil pero sin deterioro adicional, con precios y costes aún elevados, aunque con cierta moderación, y un mercado laboral que se mantiene estable o ligeramente a la baja.

- **La Reserva Federal publica su “Libro Beige” (15-oct).** El Libro Beige de la Reserva Federal, que se publicará esta semana, cobrará especial relevancia ante la falta de datos oficiales por el cierre del Gobierno. Según las previsiones, el informe reflejará un panorama de crecimiento modesto y desigual en la actividad económica estadounidense, con avances discretos en el consumo y los servicios, pero signos de enfriamiento en la industria y el mercado laboral. Las empresas podrían reportar contrataciones más lentas y dificultades para trasladar subidas de costes a los precios finales, especialmente en los sectores más expuestos a los aranceles. Asimismo, se espera que se siga describiendo un entorno de presiones inflacionistas en moderación y de mayor cautela empresarial ante la incertidumbre política y comercial. En conjunto, el documento debería reforzar la percepción de una economía que pierde impulso sin entrar en recesión, escenario coherente con la reciente decisión de la Fed de rebajar los tipos y adoptar un tono más equilibrado en su política monetaria.
- **Ventas minoristas del mes de septiembre (16-oct).** Se espera que las ventas minoristas de Estados Unidos correspondientes a septiembre muestren un crecimiento moderado del 0,4% mensual, tras el sólido avance de agosto. El impulso habría venido principalmente de las ventas de automóviles, impulsadas por la urgencia de los consumidores por aprovechar las subvenciones federales antes de que expiren, mientras que el gasto en bienes discrecionales —ropa, electrónica y artículos para el hogar— habría mostrado un comportamiento más contenido. El grupo de control, que excluye automóviles, combustibles y materiales de construcción, habría crecido un 0,3% mensual, señalando que el consumo privado sigue siendo un pilar de la expansión, aunque empieza a perder tracción en un contexto de menor confianza del consumidor y aumento de la incertidumbre política.
- **Índice de Precios de Producción del mes de septiembre (16-oct).** El Índice de Precios de Producción de Estados Unidos correspondiente a septiembre habría registrado un aumento del 0,3% mensual, tanto en su componente general como en el subyacente, tras

la ligera caída del mes anterior. El repunte reflejaría cierta estabilidad en los costes industriales, con una moderación en el impacto de los aranceles y un enfriamiento en los precios de los servicios, mientras los fabricantes reportan menores presiones sobre los insumos. En términos interanuales, el PPI general se mantendría en torno al 2,6%, con el subyacente en el 2,7%, lo que apunta a una inflación de costes contenida pero todavía por encima del promedio previo a la pandemia.

- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (16-oct).** Se espera que las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo en Estados Unidos se mantengan estables en torno a las 230.000 durante la semana finalizada el 12 de octubre, prácticamente sin cambios respecto al promedio de las últimas semanas. Esta cifra sugiere que, pese al enfriamiento del mercado laboral reflejado en la menor creación de empleo y el aumento del desempleo al 4,3%, no se observan señales de un repunte abrupto en los despidos. Los analistas apuntan a que las empresas, especialmente en servicios y tecnología, están siendo más cautas en la contratación, pero evitan reducciones drásticas de plantilla ante la dificultad de encontrar personal cualificado.
- **Construcciones iniciales de viviendas y permisos de construcción de septiembre (17-oct).** Se prevé que las construcciones iniciales de viviendas en Estados Unidos se hayan mantenido prácticamente estables en septiembre, en torno a 1,32 millones de unidades anualizadas, reflejando la cautela de los promotores ante la moderación de la demanda y el exceso de inventarios en el mercado de vivienda unifamiliar. Los permisos de construcción, indicador adelantado de la actividad futura, podrían haber repuntado levemente hasta unos 1,34 millones, favorecidos por la reciente bajada de los tipos hipotecarios tras el recorte de tipos de la Reserva Federal, que alivian parcialmente los costes financieros del sector. En conjunto, los datos deberían confirmar un mercado inmobiliario que busca estabilizarse tras meses de debilidad, con la construcción apoyada por la mejora de las condiciones de crédito, pero todavía limitada por la incertidumbre económica y los elevados precios de la vivienda.

Global:

- **Datos de comercio exterior e IPC de septiembre en China (13/15-oct).** Los datos de comercio exterior e inflación de septiembre en China ofrecerán una lectura clave sobre la capacidad de la economía para resistir el impacto de las tensiones comerciales con Estados Unidos. Se espera que las exportaciones crezcan alrededor de un 6,6% interanual, acelerando desde el 4,4% previo, gracias al mayor dinamismo en los mercados no

estadounidenses, que estaría compensando la caída de los envíos hacia EE. UU. Las importaciones también habrían repuntado moderadamente, impulsadas por el aumento de la demanda interna de materias primas y bienes intermedios. En cuanto a precios, el IPC podría descender un -0,2% interanual, frente al -0,4% de agosto, mientras que el PPI se reduciría un -2,3% interanual, mostrando una desinflación menos intensa por el repunte de los costes en algunos sectores industriales y los efectos de base.

Mercados

Durante la última semana, los mercados financieros globales han vivido un episodio de mayor volatilidad ante la renovada tensión comercial entre Estados Unidos y China. Las medidas anunciadas por ambos gobiernos —nuevos controles a la exportación de materiales estratégicos por parte de Pekín y amenazas arancelarias adicionales desde Washington— han generado inquietud entre los inversores y una corrección generalizada en los principales índices bursátiles. A corto plazo, la atención estará puesta en la evolución de las negociaciones bilaterales, que serán determinantes para calibrar si el riesgo comercial puede moderarse o si, por el contrario, se encamina hacia una nueva fase de confrontación.

A pesar de este entorno más complejo, mantenemos una visión constructiva sobre los activos de riesgo. Las tensiones comerciales no invalidan los fundamentos que han sostenido el avance de los mercados en los últimos meses: un escenario de crecimiento global moderado y desinflación gradual, acompañado de una política monetaria más acomodaticia por parte de la Reserva Federal y de otros bancos centrales. A ello se suma el progreso estructural en inteligencia artificial y automatización, que continúa impulsando la inversión y la productividad, y se consolida como un motor de crecimiento secular.

Nuestra valoración es que la reciente corrección constituye una oportunidad táctica de entrada, en un contexto en el que no observamos signos de deterioro significativo en la actividad económica mundial ni en los beneficios empresariales. Esperamos que la temporada de resultados del tercer trimestre muestre cifras sólidas, en particular en los sectores tecnológicos, industriales de alta calidad y financieros, apoyando así el comportamiento positivo de la renta variable en el cuarto trimestre del año.

En este escenario, seguimos recomendando sobreponderar los activos de riesgo en nuestras carteras, aunque manteniendo una exposición profundamente diversificada. La complacencia está de más en un entorno político, económico y comercial tan desafiante como el actual. Sin embargo, a nuestro juicio, la combinación de unos fundamentos macroeconómicos aún robustos, una inflación en retroceso y unas condiciones financieras más favorables ofrece un punto de apoyo suficiente para que los mercados retomen la senda positiva una vez se disipe la incertidumbre comercial.

Contenidos de la presentación BBVA

La presente documentación se suministra con fines informativos y no constituye ni puede interpretarse como una oferta, invitación o incitación para la venta, compra o suscripción de valores, productos o servicios financieros, ni su contenido constituirá base de ningún contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Las opiniones, estimaciones, predicciones, recomendaciones o estrategia de inversión que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pudieran sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados, sin que BBVA se obligue a revisarlas públicamente en el caso de que se produzcan cambios de estrategia, de intenciones o de acontecimientos no previstos que puedan afectar a las mismas.

Los servicios, productos, opiniones, predicciones, estimaciones y estrategias que puedan contener la presente documentación pueden no ser adecuadas para los inversores por razón de su específica posición jurídica o financiera u objetivos de inversión, y en ningún caso conllevan que se esté prestando asesoramiento jurídico, contable o fiscal alguno. A tal efecto se recomienda a los inversores que obtengan asesoramiento específico y especializado de sus asesores. Algunos productos o servicios se presentan a título de ejemplo por lo que pueden no contar con una disponibilidad inmediata o con posibilidad de ser ofrecidos.

El contenido del presente documento se basa en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. Los servicios, productos y precios que pueda contener el presente documento pueden sufrir modificaciones o cambiar sin previo aviso. Las alusiones a rentabilidades pasadas no presuponen, predisponen o condicionan rentabilidades futuras.

BBVA o alguna entidad de su Grupo pueden tener una posición en cualquiera de los valores objeto directa o indirectamente de este documento, o pueden negociar por cuenta propia o ajena con tales valores, o prestar servicios de asesoramiento, colocación o de otro tipo al emisor de los valores mencionados o a compañías vinculadas al mismo o tener otros intereses o realizar transacciones con dichos valores.

La presente documentación y la información contenida en la misma no sustituye ni modifica la contenida en la preceptiva documentación correspondiente a los distintos productos y servicios.