

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 20 al 24 de octubre de 2025

Madrid, 20 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



Firmante de los
UNPRI



Firmante The Net
Zero Asset Managers

Monitor de Mercado

INDICES RENTA VARIABLE						
		Actual	Día	Ult. 7 días	MTD	YTD
EUROPA	MSCI Europe	189,5	-0,89%	0,43%	1,56%	11,56%
	EUROSTOXX 50	5.607,4	-0,79%	1,38%	1,40%	14,53%
	UK	9.354,6	-0,86%	-0,77%	0,04%	12,31%
	ALEMANIA	23.831,0	-1,82%	-1,69%	-0,21%	19,70%
	FRANCIA	8.174,2	-0,18%	3,24%	3,52%	10,75%
	ESPAÑA	15.601,1	-0,29%	0,81%	0,81%	34,55%
USA	ITALIA	41.758,1	-1,45%	-0,69%	-2,26%	22,15%
	S&P 500	6.664,0	0,53%	1,70%	-0,37%	13,30%
	S&P 100	3.330,6	0,60%	1,88%	-0,03%	15,24%
	NASDAQ	22.680,0	0,52%	2,14%	0,09%	17,45%
JAPÓN	DOW JONES	46.190,6	0,52%	1,56%	-0,45%	8,57%
	NIKKEI	47.582,2	-1,44%	-1,05%	5,90%	19,27%
EMERGENTES (*)	MSCI MUNDIAL	4.296,4	0,10%	1,38%	-0,24%	15,87%
	GLOBAL	682,8	-1,40%	-1,62%	0,66%	7,56%
	EUROPA	53,9	-0,62%	0,77%	2,82%	32,76%
	ASIA	547,7	-1,65%	-1,80%	1,49%	18,60%
GLOBAL	LATAM	2.124,8	0,08%	1,84%	-2,12%	18,70%
	MSCI MUNDIAL	4.296,4	0,10%	1,38%	-0,24%	15,87%

MATERIAS PRIMAS						
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	61,3	0,38%	-2,30%	-8,55%	-17,89%	-17,42%
Oro	4251,8	-1,73%	5,82%	10,18%	62,00%	59,02%
Metales	156,2	-2,84%	0,35%	5,22%	21,90%	9,29%

TIPOS DE INTERÉS					
	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	3,91	2,06	1,70	4,08	0,46
1 Año	3,55	2,03	1,81	3,83	0,71
3 Años	3,47	2,12	1,97	3,86	1,00
5 Años	3,59	2,46	2,17	3,97	1,20
10 Años	4,01	3,11	2,58	4,53	1,63
30 Años	4,61	3,95	3,18	5,34	3,13

BONOS						
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	154,6	0,01%	0,04%	0,11%	1,83%	2,56%
Crédito	247,7	-0,07%	0,31%	0,61%	3,39%	3,96%
Gobiernos	722,5	-0,08%	0,56%	1,08%	1,50%	1,16%
RF Emergente	1267,6	0,07%	0,20%	1,39%	-0,33%	2,55%
High Yield	388,9	-0,16%	0,15%	-0,44%	4,13%	5,62%

DIVISAS						
	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,17	-0,27%	0,31%	-0,67%	12,57%	7,30%
Eur/Yen	175,47	-0,19%	-0,18%	1,12%	7,80%	7,95%
Eur/Libra	0,87	-0,20%	-0,18%	-0,51%	4,93%	3,83%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 17-oct.-25

Resumen Semanal

Los mercados financieros avanzan en una suerte de deriva controlada, moviéndose al compás de una actualidad que, pese a las turbulencias políticas y los sobresaltos en algunos indicadores, no ha alterado el tono general de fondo: el de una economía global que sigue creciendo, aunque de forma desigual y con un impulso cada vez más dependiente de factores políticos y tecnológicos.

En Estados Unidos, la parálisis administrativa derivada del prolongado cierre del gobierno ha reducido la visibilidad de los datos oficiales, pero no ha logrado quebrar la confianza de los mercados. La inflación parece ceder con lentitud y la Reserva Federal mantiene un discurso acomodaticio, reafirmando su disposición a recortar tipos de interés en lo que resta de año. Las palabras de Jerome Powell han sido especialmente significativas: reconoció riesgos a la baja para el mercado laboral y anunció un inminente fin del proceso de reducción de su balance, previsiblemente en diciembre. La política monetaria estadounidense se prepara, por tanto, para un giro más flexible que podría sostener la expansión durante 2026, pese al impacto coyuntural del cierre gubernamental, que restará crecimiento al PIB del cuarto trimestre.

Europa, por su parte, vuelve a mostrar señales de estancamiento. La producción industrial de agosto se contrajo con fuerza, especialmente al excluir el volátil componente irlandés, y el arrastre sobre el PIB del tercer trimestre apunta a un crecimiento nulo. Las grandes economías del área registran retrocesos generalizados en casi todos los sectores de la industria, lo que anticipa un cierre de año débil. El Banco Central Europeo, consciente de este deterioro, mantiene su sesgo de política monetaria hacia la relajación, aunque sin comprometer nuevos movimientos inmediatos.

En el Reino Unido, la situación es más delicada. El mercado laboral da señales de fatiga: el empleo cayó en septiembre, el desempleo subió una décima hasta el 4,8%, y los salarios comienzan a enfriarse. El crecimiento mensual del PIB se mantiene en apenas un 0,1%, mientras la inflación continúa por encima del objetivo, rondando el 4%. El Banco de Inglaterra se encuentra atrapado entre la necesidad de sostener la actividad y el temor a un repunte inflacionista. Su próxima reunión podría resolverse con un voto dividido, en el que la evolución del IPC de septiembre será determinante para inclinar la balanza hacia un nuevo recorte de tipos o un mantenimiento cauteloso.

En Asia, la atención se centra en China, donde los datos de septiembre ofrecen un respiro moderado. Las exportaciones han sorprendido al alza gracias a los envíos a mercados distintos de Estados Unidos, compensando la debilidad interna. La inflación subyacente avanza lentamente, mientras los precios industriales comienzan a dejar atrás la fase más aguda de la deflación. Sin embargo, el consumo y la inversión permanecen débiles: las ventas minoristas se desaceleran y la demanda de crédito privado sigue floja. El crecimiento del PIB del tercer trimestre probablemente se sitúe por debajo del 5%, aunque el dato podría ser algo más favorable de lo previsto. Las autoridades se preparan para el Cuarto Pleno del Comité Central, donde se definirá la orientación estratégica del próximo plan quinquenal, centrado en la autonomía tecnológica, el desarrollo de la inteligencia artificial y la resiliencia de las cadenas de suministro.

El resto de Asia mantiene un pulso más firme. India, Indonesia y Filipinas crecen por encima del 5%, impulsadas por la inversión pública y el dinamismo del sector servicios, mientras que Corea del Sur y Taiwán se benefician de la recuperación tecnológica global. Japón, en cambio, atraviesa un periodo de incertidumbre política y económica: la dimisión del anterior primer ministro ha abierto paso a Sanae Takaichi, que busca consolidar su liderazgo mediante alianzas con partidos minoritarios, al tiempo que promete disciplina fiscal y prudencia monetaria. El Banco de Japón continúa reduciendo gradualmente sus compras de bonos y ha iniciado tímidas ventas de activos financieros, en una transición hacia una política menos intervencionista.

En el plano político y geoestratégico, la tensión entre Estados Unidos y China sigue marcando la agenda. Las amenazas de nuevos aranceles del presidente Trump y las restricciones chinas sobre las exportaciones de tierras raras forman parte de una partida negociadora cuyo desenlace se jugará en las próximas semanas. Pese a los titulares, ambos gobiernos parecen decididos a evitar una ruptura total y a preservar los canales comerciales esenciales. Europa, atrapada entre las dos potencias, se enfrenta a un dilema estructural: depende de Estados Unidos en materia tecnológica y de seguridad, y de China en el procesamiento de minerales críticos, una vulnerabilidad que condiciona su margen de maniobra.

En el frente político europeo, Francia ha logrado un frágil alivio tras la ratificación del gobierno de Sébastien Lecornu, quien ha garantizado su continuidad suspendiendo la reforma de las pensiones hasta después de las elecciones presidenciales de 2027. No obstante, las tensiones parlamentarias persisten y la aprobación del presupuesto de 2026 se anticipa complicada. En esta línea, el mayor optimismo se ha visto rápidamente empañado por una nueva advertencia de los mercados. En una decisión inesperada, S&P rebajó la calificación soberana de Francia a A+ desde AA-, alegando que la incertidumbre presupuestaria sigue siendo muy elevada. Con esta decisión, Francia pierde su doble "A" en dos de las tres principales agencias. En Latinoamérica, Argentina continúa siendo foco de volatilidad, con los mercados reaccionando a las idas y venidas del apoyo estadounidense y a la incertidumbre de las elecciones de finales de mes, mientras Brasil y México mantienen trayectorias moderadas pero estables.

El balance general de los encuentros anuales del FMI y el Banco Mundial en Washington ha sido más optimista que en la primavera. Lejos del temor a una recesión global, los participantes destacaron la resiliencia de las economías desarrolladas y la contribución inesperadamente positiva de la inversión en inteligencia artificial, que ha compensado parte del impacto del proteccionismo y de la fragmentación comercial. No obstante, persisten las advertencias: la acumulación de deuda pública, el auge del crédito fuera del sistema bancario tradicional, la sobrevaloración de los activos tecnológicos y la rápida digitalización de los pagos son riesgos que podrían amplificarse si las condiciones financieras siguen siendo tan laxas. Por ahora, la sensación dominante es de una calma tensa: los mercados flotan entre el alivio de haber esquivado el peor escenario y la conciencia de que las vulnerabilidades estructurales siguen ahí, latentes bajo la superficie de una economía que se deja llevar.

Renta Variable

La semana dejó una sensación de vértigo en los mercados globales. Tras dos meses de complacencia, los inversores se enfrentaron a un brusco retorno de la volatilidad. Los detonantes fueron una serie de episodios de tensión crediticia y nuevas sacudidas en la banca regional estadounidense, que reavivaron el temor a que las grietas financieras sean más profundas de lo que los datos macro dejan entrever.

En Wall Street, la quiebra de First Brands Group y Tricolor Holdings, junto con las provisiones por créditos fraudulentos en Zions Bancorp y Western Alliance, borraron más de 100.000 millones de dólares de capitalización bancaria en apenas un día. Aunque el S&P 500 logró cerrar la semana con un avance del 1,7%, impulsado por el retroceso de las amenazas arancelarias de la Casa Blanca, el sentimiento de fondo cambió de tono: la complacencia dio paso a una mayor prudencia.

Lo cierto es que el apetito especulativo se había desbordado y los rincones más arriesgados del mercado llevaban semanas disparados. Por ejemplo, las tecnológicas no rentables subieron más de un 60% en seis semanas y los valores de baja calidad experimentaron su mejor comportamiento relativo desde la burbuja puntocom. Sin embargo, el jueves llegó un giro abrupto y la volatilidad implícita se disparó, sugiriendo una fuerte demanda de coberturas. El catalizador fue el temor de que pudieran reeditarse las turbulencias bancarias de 2023.

Los movimientos de rotación sectorial fueron igualmente violentos: el lujo europeo vivió su mejor jornada histórica gracias a los resultados de LVMH, mientras que los sectores defensivos, la banca y las empresas de defensa militar cedían con fuerza. Nestlé registró su mayor avance diario desde 2007.

El flujo de noticias geopolíticas añadió combustible a la volatilidad. La escalada verbal entre Washington y Pekín volvió a poner los aranceles en el centro de la atención, pero los inversores interpretaron que se trataba de una maniobra táctica más que de una ruptura estructural. Las acciones más expuestas a China repuntaron incluso por encima de los niveles previos al episodio, aunque el índice de incertidumbre comercial global marcó su mayor nivel desde 2022.

Pese a las turbulencias, los resultados empresariales aportaron un contrapeso importante. En Estados Unidos, el 82% de las compañías ha superado las previsiones de beneficios por acción, la mayor proporción de sorpresas positivas en más de cuatro años. Las revisiones de beneficios, que habían caído a terreno neutro antes del inicio de la temporada, vuelven a girar

al alza, reforzando la percepción de que el ciclo corporativo mantiene cierta tracción. En Europa, las pocas empresas que han publicado hasta la fecha también han superado con creces los pronósticos de los analistas, especialmente gigantes como ASML y LVMH.

El mercado de crédito, epicentro de las alarmas, mostró señales mixtas. Las caídas en la banca regional contrastaron con la relativa estabilidad de los diferenciales de high yield, que apenas se ampliaron y permanecen por debajo de sus máximos recientes. Sin embargo, los fondos de bonos de alto rendimiento registraron salidas por más de 3.000 millones de dólares en la semana.

El comportamiento de los activos más especulativos confirmó la pérdida de impulso. Las criptomonedas, que habían sido el emblema de la euforia, sufrieron una corrección de 600.000 millones de dólares en capitalización en apenas una semana, sin que se produjera el habitual intento de comprar la caída. La ausencia de ese reflejo inversor sugiere un cambio de régimen: menos euforia minorista y más control del riesgo institucional.

Aun así, la sensación general no es de pesimismo. El flujo de resultados sólidos, el giro dovish de la Reserva Federal, del que volveremos a tener noticias en la reunión de octubre y el alivio en las tensiones comerciales ayudaron a contener el daño y a mantener los índices en positivo. En definitiva, los temores sobre la banca regional, la elevada duración del cierre del Gobierno y la quiebra de algunas empresas relacionadas con el sector de automoción, encontraron contrapesos en las señales de distensión comercial entre Estados Unidos y China, en una campaña de presentación de resultados que ha arrancado con mucha fuerza y en la confirmación de que la Fed no se plantea, de momento, cambiar su actual sesgo acomodaticio.

Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública de Estados Unidos y Alemania retrocedieron, en un contexto marcado por la preocupación ante las posibles repercusiones económicas de la reactivación de la guerra arancelaria y del prolongado cierre del Gobierno estadounidense. A ello se sumaron nuevas señales de desaceleración en algunos indicadores adelantados estadounidenses, el tono laxo en las declaraciones de la Reserva Federal, un repunte de la cautela en los segmentos de mayor riesgo crediticio y un notable retroceso del precio del petróleo.

De esta forma, el rendimiento del bono a 10 años estadounidense cerró la semana en el 4,01%, tres puntos básicos por debajo del nivel del viernes anterior. El bund alemán experimentó un

recorte de mayor magnitud y cerró con una rentabilidad del 2,58%, frente al 2,64% de la semana precedente.

Por su parte, las primas de riesgo se estrecharon con nitidez, en especial la francesa, que volvió a situarse por debajo de la italiana tras el alivio político que supuso la supervivencia parlamentaria del gobierno de Leclercq.

En consecuencia, la semana fue bastante constructiva para los precios de la deuda pública europea, que repuntaron un 0,6% en el cómputo semanal. Sin embargo, el crédito empresarial mostró un peor desempeño relativo, sobre todo en el segmento de "high yield", afectado por las quiebras en Estados Unidos. Aun así, los precios de los bonos corporativos fueron capaces de cerrar la semana con números verdes.

Materias primas

Durante la última semana, el comportamiento de las materias primas reflejó un tono marcadamente defensivo. El petróleo retrocedió un 2,3% semanal, presionado por la crisis comercial sinoamericana y el aumento de las reservas de crudo en Estados Unidos. El oro, en cambio, actuó como activo refugio, con un fuerte avance semanal del 5,8%, impulsado por la búsqueda de cobertura ante la volatilidad financiera. Los metales industriales mostraron una modesta ganancia semanal del 0,35%.

Divisas

En el mercado de divisas, el euro mostró una semana de comportamiento mixto frente a sus principales contrapartes. La moneda común avanzó un 0,3% frente al dólar, recuperando parcialmente el terreno perdido en sesiones anteriores. La leve apreciación semanal reflejó el repunte de la confianza en la zona euro tras la estabilización de la situación política en Francia. En conjunto, el euro mantiene una sólida ganancia acumulada en el año frente a todas las divisas principales.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Los datos macroeconómicos publicados en Europa fueron en general flojos, aunque sin dar señales de que se esté acelerando el deterioro económico de la región.

Los indicadores adelantados siguieron mejorando y la encuesta ZEW de sentimiento inversor de octubre en Alemania se alineó bastante con los pronósticos del mercado y se situó en los 39,3 puntos, desde los 37,3 anteriores y marginalmente por debajo de las expectativas.

En el mundo de los precios, la inflación de septiembre en España se revisó una décima al alza, tanto en tasa general como subyacente, hasta el 3,0% y 2,4% interanual, respectivamente. En Francia, por su parte, la lectura final de la inflación armonizada se mantuvo en el 1,1% interanual. Del mismo modo, el dato final de la inflación de septiembre en Alemania no deparó sorpresas y se confirmó el 2,4% interanual de la lectura preliminar. En cuanto al IPC final de septiembre en la eurozona, se mantuvo estable en el 2,2% interanual que puso de manifiesto la primera estimación del indicador, aunque la tasa subyacente se revisó una décima al alza, hasta el 2,4% interanual.

En Reino Unido, el PIB avanzó un 0,1% en agosto, en línea con las previsiones. El impulso provino principalmente del repunte de la producción manufacturera, mientras que los servicios permanecieron estancados. El dato confirma una desaceleración progresiva tras un primer semestre más sólido, sostenido por el gasto público y la anticipación de producción frente a los nuevos aranceles. Por otra parte, el mercado laboral británico siguió mostrando una relativa debilidad: el crecimiento de los salarios se moderó hasta el 4,4% y el desempleo subió levemente hasta el 4,8%, reflejando un enfriamiento gradual sin colapso del empleo.

Por último, la producción industrial de agosto en la eurozona cayó un 1,2%, superando los pronósticos de los analistas, que habían proyectado un retroceso del 1,6%, aunque sin tener en cuenta la volátil producción industrial irlandesa, la caída hubiera sido mucho más significativa.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

El cierre de Gobierno provocó que se aplazara la publicación de la gran mayoría de datos macroeconómicos previstos para la semana pasada en Estados Unidos. Los que conocimos, en su mayoría indicadores adelantados, dieron señales contradictorias.

En el mundo de las encuestas, el índice de confianza de las pequeñas empresas se situó en septiembre en los 98,8 puntos, por debajo de los 100,6 que habían proyectado los analistas. Por otra parte, las primeras encuestas manufactureras regionales de octubre dieron sorpresas de distinto signo. Así, la encuesta manufacturera de Nueva York sorprendió positivamente al situarse en los 10,7 puntos en octubre, frente a los -8,7 de septiembre. En claro contraste, el índice manufacturero de la Fed de Filadelfia decepcionó al mercado con una fuerte contracción, al pasar de los 23,2 a los -12,8 puntos, muy por debajo de lo esperado.

También se publicó el Libro Beige de la Fed de octubre, que reflejó una economía estadounidense que mantiene un crecimiento modesto, con diferencias significativas entre distritos y sectores. La mayoría de las regiones reportó una actividad estable o ligeramente a la baja, con un consumo minorista débil —salvo por las ventas de vehículos eléctricos antes del fin del incentivo fiscal— y un retroceso en los servicios turísticos por menor demanda internacional. La manufactura mostró un tono mixto, presionada por los mayores costes derivados de los aranceles y por una demanda interna más débil, mientras que la agricultura, la energía y el transporte también registraron descensos. El empleo se mantuvo estable, pero con señales de enfriamiento y las presiones salariales se concentraron en sanidad y tecnología. Los precios siguieron subiendo de forma moderada, con fuertes incrementos en insumos importados, energía y servicios, aunque muchas compañías absorbieron parte de los costes para no perder cuota de mercado.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

La inflación en China mostró una leve mejora en septiembre, aunque las presiones deflacionistas siguieron siendo evidentes. Los precios al productor cayeron un 2,3% interanual, frente al 2,9% de agosto, mientras que el IPC general descendió un 0,3%, una décima por debajo de lo esperado. El IPC subyacente repuntó hasta un 1% interanual, su nivel más alto en 19 meses, señal de cierta estabilización en los precios de bienes y servicios básicos.

Por otra parte, el PIB del tercer trimestre se expandió a una tasa interanual del 4,8% gracias al impulso industrial, pero sobre una base cada vez más frágil. El desplome de la inversión (-7% en septiembre) y la debilidad del consumo (ventas minoristas creciendo al 3% interanual) evidencian un profundo desequilibrio entre oferta y demanda: la producción avanza, pero la demanda interna no acompaña. Con el estímulo fiscal perdiendo tracción y la política monetaria próxima a su límite, el reto de Pekín es reequilibrar su modelo de crecimiento, impulsando la inversión productiva y el gasto de los hogares sin recurrir a un nuevo ciclo de deuda.

Catalizadores Semanales

La semana estará marcada por los precios. En Estados Unidos, el foco estará en el IPC de septiembre, retrasado por el cierre administrativo. También se publicarán los índices de precios al consumo de Canadá, el Reino Unido y Japón, todos ellos relevantes para calibrar la tendencia general de la inflación en las economías avanzadas. En Europa, lo más significativo será la publicación de los indicadores PMI preliminares del mes de octubre.

En España:

- **Ventas de viviendas del mes de agosto (23-oct).** Tras el fuerte repunte de julio —con 64.730 viviendas vendidas, un 9,7% más que en junio y el nivel más alto en más de dos años—, es previsible que las ventas de agosto se moderen ligeramente o se mantengan en torno a esos registros, una vez absorbido el impulso estacional y el adelanto de operaciones ante la estabilización de los tipos hipotecarios. La demanda sigue mostrando resiliencia, apoyada en el comprador extranjero, aunque los indicadores adelantados apuntan a una normalización gradual de la actividad en la parte final del año.
- **Estadística hipotecaria del mes de agosto (23-oct).** Las hipotecas sobre viviendas repuntaron con fuerza en julio, confirmando la recuperación del crédito inmobiliario iniciada en primavera. El número de préstamos hipotecarios creció un 25% interanual y el capital prestado aumentó un 34,5%, reflejando no solo un mayor volumen de firmas, sino también importes medios más elevados. No obstante, tras cuatro meses consecutivos de fuerte crecimiento, es probable que la estadística de agosto muestre cierta moderación, coherente con la normalización gradual de la actividad tras el pico estacional de julio.
- **Balanza comercial del mes de agosto (23-oct).** La balanza comercial española registró en julio un déficit de 4.009 millones de euros, algo inferior al promedio del segundo trimestre, gracias al buen comportamiento de las exportaciones hacia la Unión Europea y a la moderación de las importaciones energéticas. Las ventas al exterior aumentaron un 7,5% interanual, apoyadas en bienes de equipo, automóviles y productos químicos, mientras que las compras desde Asia —en particular desde China— siguieron presionando el saldo negativo. Con estos datos, es razonable esperar que la balanza de agosto mantenga una tónica similar, con un déficit algo menor dada la caída del precio del crudo del 6% en agosto.
- **Índice de precios de producción de septiembre (24-oct).** Tras el descenso del 0,4% mensual en agosto y una caída interanual del 1,5%, los datos apuntan a que el Índice de

Precios Industriales de septiembre podría mantenerse en terreno negativo, aunque con un ritmo de ajuste más moderado. El retroceso de los precios energéticos seguirá actuando como principal freno del índice, mientras que los bienes de consumo y de capital muestran una evolución más estable.

- **Encuesta de Población Activa del tercer trimestre (24-oct).** Tras el fuerte avance del empleo en el segundo trimestre —cuando la tasa de paro bajó al 10,3% y se superaron por primera vez los 22 millones de ocupados—, es previsible que el mercado laboral se mantenga sólido en el tercer trimestre, aunque con un ritmo de creación de empleo más moderado. El impulso estacional del turismo y la hostelería continuará sosteniendo las cifras hasta septiembre, pero los indicadores de afiliación y contratación apuntan a una cierta desaceleración del empleo asalariado indefinido y a un mayor peso de los contratos temporales. En conjunto, el tercer trimestre debería cerrar con una ligera mejora adicional en la tasa de paro, acercándola al entorno del 10%, consolidando así el mercado laboral en niveles previos a la crisis financiera, aunque con señales incipientes de pérdida de tracción.

En Europa:

- **IPC del mes de septiembre en Reino Unido (22-oct).** El IPC del Reino Unido correspondiente a septiembre apunta a un repunte hasta el 4.0% interanual, tras el 3,8% registrado en agosto, impulsado principalmente por la estabilización de los precios de los combustibles —que un año antes habían caído con fuerza— y por la persistencia de una inflación elevada en servicios, especialmente en transporte aéreo y alojamiento. Este leve repunte rompe la senda descendente de los últimos meses y refuerza la idea de que la desinflación británica será más lenta que en otras economías avanzadas, manteniendo la inflación general cerca del 3,5%-4% hasta comienzos de 2026. En este contexto, el Banco de Inglaterra intentará mantener un complicado equilibrio entre los riesgos económicos e inflacionistas, a la espera de señales más claras de moderación en los precios de los servicios y en el crecimiento salarial.
- **Indicadores PMI preliminares del mes de octubre en Francia, Alemania, Reino Unido y el conjunto de la eurozona (24-oct).** Los indicadores PMI preliminares de octubre en las principales economías europeas ofrecerán el primer termómetro de la actividad en el cuarto trimestre, tras un verano de leve mejora. En el caso de la zona euro, el índice compuesto había subido en septiembre a 51,2 puntos desde 51,0 en agosto, apuntando a un crecimiento débil pero sostenido, impulsado por los servicios y con una industria aún afectada por la debilidad de la demanda exterior. Para el mes de octubre, el consenso de

analistas espera un ligero enfriamiento del PMI compuesto en la eurozona, que volvería a los 51,0 puntos del mes de agosto, principalmente por la mayor debilidad de la economía alemana.

En EE.UU.:

- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (23-oct).** Las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo en Estados Unidos se mantienen en niveles bajos, reflejo de un mercado laboral que continúa mostrando resiliencia pese a las crecientes señales de enfriamiento económico. Para la semana del 18 de octubre, el consenso estima un total de 225.000 nuevas peticiones. De no mediar interrupciones por el cierre administrativo, los datos deberían confirmar que el ritmo de despidos sigue contenido y que el mercado laboral aún no refleja un deterioro generalizado. Sin embargo, las peticiones de subsidio por desempleo entre empleados federales están aumentando con fuerza debido a los ceses temporales derivados del cierre del Gobierno, un factor puntual que distorsionará parcialmente las cifras a corto plazo.
- **Ventas de vivienda de segunda mano del mes de septiembre (23-oct).** Las ventas de vivienda de segunda mano en Estados Unidos probablemente mostraron en agosto un aumento moderado, tras varios meses de debilidad, apoyadas en la ligera caída de los tipos hipotecarios y en una mejor disponibilidad de oferta. El número de operaciones se habría situado en torno a los 4,06 millones anualizados, lo que implicaría un avance cercano al 1,5% mensual, tras el retroceso de julio. Pese a esta mejora puntual, el mercado inmobiliario sigue condicionado por precios elevados, unas condiciones de crédito aún restrictivas y una confianza del consumidor debilitada, factores que limitan el margen de recuperación en la recta final del año.
- **IPC del mes de septiembre (24-oct).** Las proyecciones para el IPC de septiembre en Estados Unidos apuntan al mantenimiento de las presiones inflacionistas. De esta forma, el IPC general habría repuntado un 0,4% mensual, el mismo ritmo del mes de agosto. Paralelamente, la tasa subyacente habría subido un 0,3% mensual. En cuanto a las tasas interanuales, la inflación general repuntaría desde el 2,9% al 3,1%, mientras que la inflación subyacente se mantendría estable en el 3,1%. Algunos analistas, sin embargo, confían en que la inflación será un poco más suave, gracias a la moderación de tarifas aéreas y alojamiento, así como por un menor impacto del traslado de los aranceles a los bienes de consumo. De confirmarse este escenario, el informe reforzaría la percepción de una

desinflación gradual y controlada, compatible con que la Reserva Federal mantenga su estrategia de recortes prudentes de tipos en las próximas reuniones.

- **Ventas de viviendas nuevas del mes de septiembre (24-oct).** Las proyecciones para las ventas de viviendas nuevas en Estados Unidos correspondientes a septiembre apuntan a una corrección significativa tras el fuerte repunte de agosto. Según el consenso, el número de ventas se situaría en torno a las 707.000 unidades anualizadas, lo que supondría una caída del 11,6% mensual, después del excepcional aumento del 20,5% registrado el mes anterior. La previsión sugiere una normalización del mercado tras el rebote impulsado por la mejora temporal de las condiciones financieras. Aunque la reducción de los tipos hipotecarios sigue dando cierto soporte a la demanda, el nivel elevado de precios y la cautela de los compradores limitan el margen de avance.
- **Lectura final de la confianza del consumidor del mes de octubre, medida por la Universidad de Michigan (24-oct).** No se esperan cambios en la lectura final del índice de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan de octubre, que se mantendría en los 55,0 puntos de la estimación preliminar. El dato confirma un ánimo sombrío entre los hogares estadounidenses, lastrado por la percepción de un mercado laboral que empieza a enfriarse y por expectativas más débiles sobre los ingresos futuros. Los consumidores también muestran mayor cautela ante el contexto político y fiscal, marcado por el prolongado cierre del Gobierno federal, aunque sin un impacto directo relevante sobre las decisiones de gasto a corto plazo.

Mercados

La volatilidad de las últimas semanas ha vuelto a poner a prueba la confianza de los inversores, especialmente tras las turbulencias en algunos bancos regionales estadounidenses. Sin embargo, creemos que estos movimientos reflejan más ruido que riesgo sistémico. Los episodios recientes de fraude y pérdidas crediticias en entidades como Zions o Western Alliance son casos aislados, sin paralelismos con la crisis bancaria de 2023. Aquel episodio estuvo motivado por un ajuste abrupto de los tipos de interés y una mala gestión del riesgo de balance, mientras que el entorno actual presenta unas condiciones mucho más equilibradas: los rendimientos de la deuda se sitúan muy por debajo de los máximos del año, los bancos centrales han pasado a una fase de relajación monetaria y la economía estadounidense sigue mostrando un tono de resiliencia superior al previsto, incluso con un mercado laboral que, aunque se modera, permanece en niveles históricamente sólidos.

El deterioro del sentimiento inversor tiene más que ver con la acumulación de incertidumbres que con los fundamentales. La prolongación del cierre administrativo en Estados Unidos, la falta de datos macroeconómicos oficiales, las tensiones comerciales con China, las dudas fiscales y la saturación de ciertos segmentos tecnológicos han amplificado el nerviosismo en un mercado que venía de marcar nuevos máximos. En este contexto, la sensibilidad a las malas noticias es elevada, pero los factores de fondo —crecimiento, inflación y política monetaria— siguen apuntando hacia un escenario de continuidad, no de ruptura.

De cara a lo que resta de 2025, mantenemos una visión constructiva sobre los activos de riesgo, aunque con una dosis necesaria de prudencia. La recuperación del tono inversor requerirá catalizadores creíbles que contribuyan a restaurar la confianza y a justificar valoraciones que, en algunos segmentos, se mantienen exigentes. Entre ellos, destaca la posibilidad de que en los próximos días se consolide una tregua comercial entre Estados Unidos y China, un escenario que reduciría la incertidumbre global y restablecería las cadenas de suministro en sectores estratégicos. Asimismo, la temporada de resultados empresariales que acaba de comenzar podría ofrecer sorpresas positivas en beneficios y márgenes. El arranque de la campaña, a ambos lados del Atlántico, apunta en esta dirección.

En paralelo, el escenario macroeconómico de fondo continúa siendo favorable. La inflación prosigue su senda descendente en las principales economías, los bancos centrales se preparan para nuevos recortes de tipos, y la transición tecnológica ligada a la inteligencia artificial mantiene un potencial de inversión extraordinario, capaz de sostener la productividad y el crecimiento en los próximos trimestres. A ello se suma la estacionalidad positiva del último trimestre, históricamente asociada a rendimientos superiores a la media.

En definitiva, la fase actual de volatilidad debe interpretarse como un ajuste técnico y emocional tras un periodo de complacencia, no como el inicio de un cambio estructural de tendencia. Los riesgos no han desaparecido —y conviene no subestimarlos—, pero los fundamentales continúan alineados con un escenario de expansión moderada y mercados de riesgo en consolidación. Seguimos, por tanto, optimistas pero vigilantes, convencidos de que la corrección reciente abre oportunidades selectivas más que señales de alarma.

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.