

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 27 al 31 de octubre de 2025

Madrid, 27 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	Ult. 12 mes.
EUROPA	MSCI Europe	192,4	0,19%	1,52%	3,10%	13,26%	10,66%
	EUROSTOXX 50	5.674,5	0,11%	1,20%	2,61%	15,90%	15,28%
	UK	9.645,6	0,70%	3,11%	3,16%	18,02%	16,79%
	ALEMANIA	24.239,9	0,13%	1,72%	1,50%	21,75%	25,09%
	FRANCIA	8.225,6	0,00%	0,63%	4,18%	11,45%	9,71%
	ESPAÑA	15.861,5	0,44%	1,67%	2,50%	36,80%	33,68%
	ITALIA	42.486,7	0,25%	1,74%	-0,56%	24,28%	22,45%
USA	S&P 500	6.791,7	0,79%	1,92%	1,54%	15,47%	17,15%
	S&P 100	3.395,7	0,93%	1,95%	1,92%	17,49%	21,37%
	NASDAQ	23.204,9	1,15%	2,31%	2,40%	20,17%	26,96%
	DOW JONES	47.207,1	1,01%	2,20%	1,74%	10,96%	11,04%
JAPÓN	NIKKEI	49.299,7	1,35%	3,61%	9,72%	23,57%	29,38%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	697,2	0,20%	2,11%	2,79%	9,83%	9,19%
	EUROPA	55,6	-0,42%	3,08%	5,98%	36,86%	39,16%
	ASIA	564,7	0,77%	3,10%	4,64%	22,27%	19,43%
	LATAM	2.165,7	-0,25%	1,92%	-0,24%	20,98%	8,36%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.371,3	0,64%	1,74%	1,50%	17,89%	18,22%

MATERIAS PRIMAS		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	65,9	-0,08%	7,59%	-1,61%	-11,66%	-12,03%	
Oro	4113,1	-0,32%	-3,26%	6,58%	56,72%	51,46%	
Metales	156,2	0,82%	0,00%	5,22%	21,90%	10,10%	

	TIPOS DE INTERÉS				
	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	3,84	1,98	1,77	4,04	0,50
1 Año	3,58	2,03	1,86	3,74	0,72
3 Años	3,49	2,18	2,02	3,78	1,01
5 Años	3,61	2,53	2,23	3,90	1,22
10 Años	4,00	3,16	2,63	4,43	1,66
30 Años	4,59	3,99	3,21	5,22	3,06

BONOS		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	154,7	0,00%	0,03%	0,14%	1,86%	2,49%	
Crédito	247,6	-0,12%	-0,04%	0,57%	3,35%	4,08%	
Gobiernos	720,2	-0,35%	-0,31%	0,77%	1,18%	1,63%	
RF Emergente	1278,0	0,13%	0,82%	2,22%	0,49%	4,22%	
High Yield	390,1	0,06%	0,29%	-0,16%	4,43%	5,74%	

DIVISAS		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,16	0,08%	-0,24%	-0,91%	12,29%	7,84%	
Eur/Yen	177,77	0,29%	1,31%	2,44%	9,21%	7,94%	
Eur/Libra	0,87	0,20%	0,61%	0,10%	5,57%	4,70%	

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 24-oct.-25

Resumen Semanal

La economía global se adentra en el último trimestre del año con una mezcla de alivio y cautela. Por un lado, los datos de inflación han sorprendido a la baja en las principales economías desarrolladas, alimentando la convicción de que el ciclo de endurecimiento monetario ha concluido y que las condiciones están dadas para un giro más expansivo de las políticas. Por otro, la sucesión de riesgos geopolíticos —desde las tensiones entre Estados Unidos y China hasta las nuevas sanciones sobre Rusia— y la elevada concentración en los mercados de renta variable siembran dudas sobre la sostenibilidad de la reciente euforia bursátil.

El cuadro macroeconómico es, en apariencia, favorable. En Estados Unidos, la inflación subyacente de septiembre se situó en el 0,2% mensual, lo que deja la tasa interanual cerca del 3,0%, muy por debajo de los picos de 2023. Este dato refuerza la expectativa de un recorte de tipos por parte de la Reserva Federal en su reunión del 29 de octubre, con un tono que probablemente será más acomodaticio de lo habitual, aludiendo a los riesgos para el empleo más que a las presiones inflacionistas. Los mercados descuentan casi por completo un recorte adicional en diciembre y esperan que, hacia 2026, los tipos oficiales se establezcan en niveles

próximos al 2,9%. Este viraje monetario se apoya también en una moderación del consumo y en un mercado laboral menos tenso, señales de que la economía estadounidense avanza hacia un “aterrizaje suave”.

El Reino Unido ofrece un panorama similar. La inflación general se mantuvo en el 3,8% interanual, bastante por debajo de lo previsto, mientras que los precios de los alimentos y los servicios se moderaron con fuerza. La combinación de menor inflación, desaceleración de la actividad y debilidad del empleo refuerza las probabilidades de que el Banco de Inglaterra acompañe la tendencia global con un recorte de 25 puntos básicos en su reunión de noviembre. En Japón, el Banco de Japón se mantiene prudente: aunque la inflación subyacente retrocedió al 3%, los responsables monetarios consideran que aún no es momento de alterar el rumbo, a la espera de nuevos datos salariales y de crecimiento. En la zona euro, donde los últimos PMI apuntan a una ligera recuperación, el BCE se mantiene en un punto de equilibrio que considera adecuado: sin urgencia por mover los tipos, pero manteniendo la puerta abierta a ajustes graduales si el debilitamiento de la inflación se consolida.

En paralelo, China sigue encarnando la dualidad de un crecimiento sostenido por la oferta y una demanda interna persistentemente débil. Su PIB del tercer trimestre creció un 4,8% interanual, por encima de las previsiones, impulsado por la producción industrial —especialmente en sectores de alta tecnología— y las exportaciones. Sin embargo, la inversión en activos fijos volvió a terreno negativo y el consumo se desaceleró. El gobierno ha comenzado a desplegar medidas de apoyo adicionales, pero más para estabilizar el ciclo que para reactivarlo. Las nuevas orientaciones políticas surgidas del reciente Pleno del Partido Comunista apuntan a una continuidad del modelo basado en la autosuficiencia tecnológica y el fortalecimiento de la manufactura avanzada, más que a un viraje hacia el consumo.

El frente geopolítico añade complejidad al panorama. Washington y Pekín reanudan conversaciones comerciales en un intento de evitar que expire la actual tregua arancelaria el 10 de noviembre. En paralelo, el presidente estadounidense ha sorprendido al anunciar sanciones contra las principales petroleras rusas, Lukoil y Rosneft, en una maniobra que amenaza con alterar el equilibrio energético global y que ya ha impulsado un alza superior al 7% en los precios del Brent. Europa, por su parte, refuerza su régimen sancionador, con un nuevo paquete que incluye un recorte en el tope al precio del crudo ruso y un calendario para eliminar por completo las importaciones de gas ruso antes de 2028.

En Latinoamérica, la atención se centra en las elecciones legislativas de Argentina, un evento que podría definir la capacidad de Javier Milei para sostener su agenda de reformas. Los mercados descuentan que un resultado razonablemente favorable permitiría avanzar en la liberalización económica y mantener la cooperación financiera con Estados Unidos. Pero una

derrota clara podría obligar al gobierno a endurecer los controles cambiarios, revirtiendo parte de la confianza ganada durante los primeros meses de mandato.

Durante las últimas horas, se han producido avances en estos dos frentes: por una parte, Estados Unidos y China han alcanzado un marco preliminar de acuerdo comercial. El pacto, que será refrendado por Trump y Xi el 30 de octubre en Corea del Sur, prevé cooperación en el control del fentanilo y la reducción temporal de ciertos aranceles, mientras Pekín aplaza sus restricciones sobre minerales críticos y promete compras agrícolas significativas. Washington, por su parte, mantendrá sus controles tecnológicos. De otro lado, el presidente Javier Milei logró una contundente victoria en las elecciones legislativas de medio término en Argentina, con el 41% de los votos y un amplio dominio territorial, lo que le otorga un firme control del Congreso y la capacidad de blindar su poder de veto. Con el apoyo de 101 diputados y 20 senadores, Milei consolida su agenda liberal y de reformas estructurales en materia fiscal, laboral y previsional.

En los mercados financieros, esta combinación de datos favorables y riesgos latentes se tradujo en una sensación de vértigo. El S&P 500 acumula un avance del 15% en el año, marcando sucesivos máximos históricos, pero con valoraciones que superan los promedios de las últimas dos décadas. La concentración extrema —los diez mayores valores ya representan más del 30% del índice— exacerba la vulnerabilidad ante un cambio repentino de sentimiento. Los inversores, mayoritariamente posicionados al alza, se debaten entre la comodidad de una economía que resiste y el temor a un ajuste abrupto si las expectativas de política monetaria o beneficios corporativos se revierten.

Renta Variable

Las bolsas internacionales cerraron la semana con avances generalizados, impulsadas por una combinación poco frecuente de factores positivos: el alivio que ha supuesto una nueva moderación de la inflación en las principales economías, la expectativa de continuidad en el ciclo de recortes de tipos de interés, una sólida temporada de resultados empresariales y una mejora visible en los indicadores adelantados de actividad, tanto en Estados Unidos como en Europa. A ello se suma un entorno geopolítico algo más constructivo, con señales de distensión en las relaciones comerciales entre Washington y Pekín.

El tono positivo se reflejó con nitidez en los principales índices. El S&P 500 avanzó casi un 2% y marcó nuevos máximos históricos en torno a los 6.800 puntos, mientras que el Nasdaq y el Dow Jones superaron el 2% de revalorización semanal. En Europa, el EuroStoxx 50 subió un

1,2% en la semana y acumula una ganancia del 15,9% en el año, mientras que el Stoxx 600 imitó a los índices estadounidenses y cerró el viernes con un nuevo máximo histórico. En Asia, el Nikkei destacó con una subida del 3,6% semanal, mientras que los emergentes también apoyaron con un robusto desempeño semanal, sobre todo en la región asiática.

La publicación de los últimos datos de inflación actuó como principal catalizador del rally. En Estados Unidos, el índice subyacente de precios al consumo creció apenas un 0,2% mensual, situando la tasa interanual en el 3%, lo que despejó el camino para que la Reserva Federal confirme el próximo recorte de 25 puntos básicos y adopte un tono más laxo en su reunión del 29 de octubre. En el Reino Unido, la inflación sorprendió también a la baja y alimentó la expectativa de que el Banco de Inglaterra recorte tipos en noviembre. Todo ello refuerza la narrativa de un “aterrizaje suave” global, con crecimiento moderado y relajación monetaria sincronizada.

A nivel microeconómico, la temporada de resultados está siendo clave para sostener el apetito por el riesgo. Con los datos que tenemos actualmente, el crecimiento de beneficios se sitúa en torno al 4% interanual en Europa y al 14% en Estados Unidos, ambos por encima de las previsiones iniciales. En el caso europeo, los sectores financiero, tecnológico e industrial están sorprendiendo positivamente, mientras que en Estados Unidos las grandes tecnológicas vuelven a liderar las revisiones al alza. Las reacciones bursátiles a los resultados han sido las más favorables en dos años, con los inversores premiando con fuerza las sorpresas positivas y mostrando tolerancia ante los pequeños tropiezos.

Los flujos también confirman el giro constructivo: los fondos de renta variable global encadenan seis semanas consecutivas de entradas, lideradas por Estados Unidos y Europa, con especial interés en los sectores tecnológico, industrial y financiero, mientras que las salidas en emergentes se deben más a toma de beneficios que a una reversión del sentimiento.

La mejora de los indicadores adelantados completa el cuadro. En Europa, los PMI repuntaron a 52,2 puntos, su nivel más alto desde mediados de 2023, apoyados por la recuperación del sector servicios y el repunte de la demanda en Alemania y la periferia. En Estados Unidos, tanto los índices manufactureros como los de servicios superaron las expectativas, reforzando la idea de que el enfriamiento económico será gradual. Incluso en China, el crecimiento industrial y las exportaciones han mostrado resiliencia, ayudando a estabilizar la confianza en los mercados emergentes.

Otro apoyo relevante vino del frente geopolítico. El anuncio de una reunión entre los presidentes Trump y Xi Jinping para finales de mes reavivó las esperanzas de una nueva tregua comercial —confirmada en las últimas horas—, lo que impulsó a los valores más expuestos al

comercio global y a las materias primas. En paralelo, las sanciones estadounidenses sobre las petroleras rusas provocaron un repunte moderado de los precios del crudo, lo que los mercados interpretaron como una señal de que el riesgo energético sigue bajo control.

El contexto de fondo sigue siendo el de una expansión económica más frágil pero todavía resistente. El consenso espera un crecimiento de los beneficios del 12% anual compuesto en Europa y del 14% en Estados Unidos en los próximos dos años, las previsiones más optimistas desde 2010 y 2002, respectivamente. Aunque los analistas advierten de que Europa tiene un historial irregular en la entrega de beneficios, la combinación de mejora de los márgenes, normalización del tipo de cambio y estabilización de los indicadores PMI sustenta un escenario de crecimiento de al menos un dígito alto en 2026.

Renta Fija

El mercado de renta fija cerró una semana de contrastes, en la que la volatilidad volvió a imponerse pese a la aparente estabilidad de los rendimientos en el cómputo semanal. El Treasury estadounidense a diez años terminó prácticamente sin cambios, en el entorno del 4,0%, pero el camino hasta ese punto no fue lineal. Las nuevas sanciones de Washington sobre las principales petroleras rusas provocaron un repunte inicial del precio del crudo, lo que reavivó las expectativas de presión inflacionista y empujó al alza los rendimientos de los bonos soberanos en la sesión del jueves. Sin embargo, el movimiento se revirtió tras conocerse el dato de inflación de septiembre, que volvió a situarse por debajo de lo previsto y reforzó las expectativas de continuidad en el ciclo de recortes de la Reserva Federal, devolviendo las rentabilidades a niveles previos.

En Europa, el tono fue ligeramente distinto. El Bund alemán experimentó un leve repunte, pasando del 2,58% al 2,63%, impulsado por los indicadores PMI, que mostraron un sorprendente repunte de la actividad y unas perspectivas empresariales más constructivas para el cierre del año. Este ajuste al alza de las rentabilidades refleja que el mercado empieza a descontar un escenario económico menos débil, lo que quita presión al BCE para seguir recortando los tipos de interés.

Respecto a los diferenciales soberanos, la atención se centró en Francia, donde la prima de riesgo volvió a situarse por encima de los 80 puntos básicos. El anuncio, con el mercado ya cerrado el viernes, de que Moody's revisaba la perspectiva de su deuda soberana a negativa podría añadir presión adicional en las próximas sesiones.

Por su parte, las primas de riesgo periféricas mostraron una evolución contenida. La española se amplió ligeramente, mientras que la italiana se estrechó de forma marginal, movimientos que en conjunto apuntan a un entorno de relativa calma en la deuda del sur de Europa.

En definitiva, el repunte en los rendimientos del bono alemán y la nueva ampliación de la prima de riesgo francesa se reflejaron negativamente en los precios de la deuda pública europea, que sufrieron una caída semanal del -0,3%. El crédito corporativo mostró una mejor evolución relativa, sobre todo en el segmento de "high yield".

Materias primas

Las materias primas vivieron una semana marcada por la persistente influencia de los factores geopolíticos y monetarios. El petróleo repuntó un 7,6% semanal, hasta los 65,9 dólares por barril, en reacción inicial a las sanciones impuestas por Estados Unidos sobre las principales petroleras rusas.

El oro, por su parte, puso fin a una racha histórica de nueve semanas consecutivas al alza. Tras haber alcanzado un nuevo máximo histórico por encima de los 4.380 dólares la onza, el metal precioso corrigió con fuerza al enfriarse la demanda de activos refugio y producirse fuertes tomas de beneficios. La corrección respondió tanto a factores técnicos como a una oleada de salidas en fondos cotizados respaldados por el metal. Aun así, el oro acumula una revalorización superior al 55% en 2025, sostenida por las compras de bancos centrales y por la búsqueda de cobertura frente a la erosión del valor de las divisas en un contexto de dominancia fiscal.

Divisas

El mercado de divisas cerró la semana con movimientos moderados, en un contexto dominado por la expectativa de nuevos recortes de tipos por parte de la Reserva Federal y por la mejora de los indicadores adelantados en la zona euro. El euro se depreció un 0,2% frente al billete verde en la semana, hasta 1,16 dólares por euro, corrigiendo parte del impulso acumulado en los últimos meses. Frente al yen, el euro repuntó un 1,3% semanal, apoyado en la estabilidad de los tipos europeos. Por último, el euro-libra avanzó un 0,6%, en un entorno en el que los datos británicos de inflación más benignos y la expectativa de un inminente recorte del Banco de Inglaterra redujeron el atractivo relativo de la moneda británica.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Los datos macroeconómicos publicados en Europa fueron en general muy constructivos y el índice de sorpresas económicas de Citigroup volvió a situarse en territorio positivo, con una subida semanal de 9 puntos.

Comenzando por el mundo de las encuestas, el PMI preliminar compuesto de octubre en la eurozona sorprendió al alza, alcanzando su nivel más alto desde mayo de 2024 y consolidando la tendencia de recuperación iniciada a finales del verano. El índice se situó en los 52,2 puntos, frente a los 51,2 puntos de septiembre, claramente por encima del umbral de 50 que separa expansión de contracción. El impulso provino principalmente del sector servicios en Alemania, que registró su mejor dato desde mayo de 2023, compensando así la debilidad persistente de Francia, donde la actividad privada se contrajo por decimocuarto mes consecutivo en un contexto de incertidumbre política y tensiones fiscales. Por último, la confianza del consumidor en la eurozona mejoró en el mes de octubre hasta los -14,2 puntos, por encima de los -14,9 anteriores y de los -15,0 esperados por el mercado.

La semana fue muy relevante en Reino Unido, donde los datos publicados fueron bastante buenos. De esta forma, las ventas minoristas registraron en septiembre su cuarto incremento consecutivo, con un avance del 0,5% mensual, muy por encima de las previsiones de caída del 0,4%. Por otra parte, la inflación británica se mantuvo en el 3,8% interanual en septiembre, por debajo del 4,0% previsto, lo que apunta a una moderación de las presiones sobre los precios. La inflación en servicios también se mantuvo sin cambios en el 4,7%, por debajo del 5% proyectado por la autoridad monetaria.

En España, el mercado inmobiliario mostró una clara desaceleración de la actividad en agosto. Tanto las ventas de vivienda como las hipotecas constituidas se redujeron en torno a un 26% respecto a julio. Según el INE, se registraron 47.697 operaciones de compraventa (-3,4% interanual) y 33.271 hipotecas sobre vivienda (+7,5% interanual). También en España, el déficit comercial alcanzó casi 6.000 millones de euros en agosto, uno de los mayores de los últimos años.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, las encuestas también fueron favorables, aunque el dato más importante de la semana fue el IPC de septiembre, que también ofreció una lectura constructiva para los inversores.

Comenzando por los indicadores adelantados, la confianza del consumidor se debilitó en octubre hasta su nivel más bajo en cinco meses, reflejando la persistente preocupación por los precios elevados y su impacto en las finanzas de los hogares. El índice de sentimiento de la Universidad de Michigan descendió hasta los 53,6 puntos, desde los 55,1 de septiembre, mientras que el componente de condiciones actuales cayó a 58,6 puntos, su nivel más bajo desde agosto de 2022. Casi la mitad de los encuestados afirmó que su situación financiera se ha deteriorado por el encarecimiento del coste de vida, y las expectativas de inflación a largo plazo repuntaron al 3,9%, frente al 3,7% del mes anterior, lo que sugiere que las familias siguen dudando de que los precios vuelvan a estabilizarse pronto.

En claro contraste, los indicadores PMI de octubre salieron muy por encima de lo esperado. El PMI compuesto preliminar se situó en los 54,8 puntos, impulsado por un fuerte aumento en los nuevos pedidos y al dinamismo de los servicios, donde la demanda creció al ritmo más rápido desde finales de 2024. El informe sugiere que la economía estadounidense inició el cuarto trimestre con un impulso sólido y equilibrado entre manufacturas y servicios, aunque con señales mixtas en el mercado laboral.

Por otra parte, el IPC estadounidense de septiembre sorprendió a la baja y reforzó las expectativas de que la Reserva Federal pueda prolongar el ciclo de recortes de tipos más allá de su reunión de esta semana. El IPC subyacente aumentó solo 0,2% mensual y 3,0% interanual, el menor ritmo en tres meses, afectado por la moderación de los alquileres y por el descenso de los precios de los vehículos usados. La lectura mostró además que las presiones inflacionistas en servicios se mantienen contenidas, mientras que el impacto de los nuevos aranceles sobre bienes de consumo sigue siendo limitado.

En otro orden de importancia, las ventas de viviendas de segunda mano se alinearon exactamente con los pronósticos del consenso y repuntaron un 1,5% en septiembre, hasta un total de 4,06 millones de unidades vendidas en tasa interanual.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

La inflación en Japón volvió a repuntar en septiembre, subrayando el difícil equilibrio al que se enfrenta el Banco de Japón entre normalizar gradualmente su política monetaria y evitar frenar la recuperación económica. El IPC general aumentó un 2,9% interanual, frente al 2,7% de agosto, impulsado por el encarecimiento de la energía y la subida de los salarios, que está trasladándose a los servicios más intensivos en mano de obra. La inflación subyacente, que excluye alimentos frescos y energía, retrocedió ligeramente al 3,0%, señal de que las presiones de fondo se mantienen, pero sin acelerarse. Por su parte, el PMI compuesto de octubre se enfrió, al pasar de los 51,3 a los 50,9 puntos, lastrado por el componente de servicios.

Catalizadores Semanales

La semana estará marcada por una intensa agenda macroeconómica y monetaria a escala global. En Estados Unidos, la atención se centrará en la Reserva Federal, que previsiblemente recortará los tipos en 25 puntos básicos. En Europa, se espera que el BCE mantenga su política sin cambios, con un crecimiento moderado en el PIB del tercer trimestre y una inflación cercana al objetivo. En Asia, el Banco de Japón también optaría por la cautela, mientras los PMI de China ofrecerán nuevas señales sobre la trayectoria regional.

En España:

- **PIB del tercer trimestre (29-oct).** El consenso espera que el PIB de España crezca un 0,6% trimestral en el tercer trimestre de 2025, tras el avance del 0,8% registrado en el periodo anterior. En términos interanuales, el crecimiento se moderaría al 2,8%, frente al 3,1% del segundo trimestre, lo que supondría el ritmo más bajo desde finales de 2023. Esta desaceleración refleja la pérdida de impulso del consumo privado y de la inversión, en un contexto de menor dinamismo europeo y de moderación en la creación de empleo, aunque el país sigue creciendo muy por encima de la media de la zona euro. En conjunto, los datos anticipan que la economía española mantiene una expansión sólida pero más equilibrada, apoyada en el turismo y la demanda de servicios, pero con señales de enfriamiento en el sector industrial y una contribución exterior más limitada.
- **Ventas minoristas del mes de septiembre (29-oct).** El fuerte avance de las ventas minoristas en agosto, con un aumento del 4,5% interanual y del 0,4% mensual, marcó un punto de partida sólido para el consumo español de cara al cierre del verano. De cara a septiembre, es previsible una moderación del ritmo de crecimiento tras el impulso turístico, aunque varios factores podrían haber amortiguado la desaceleración, en particular el efecto de la “vuelta al cole”, que tiende a impulsar las compras de ropa, calzado, material escolar y tecnología. Este patrón estacional probablemente compensó parte del enfriamiento del gasto en ocio y restauración, ayudando a mantener las ventas en terreno positivo. El consenso ha estimado un incremento mensual cercano al 0,2% y un avance interanual en torno al 3%.
- **IPC preliminar del mes de octubre (30-oct).** Según las previsiones del consenso, el IPC de España habría aumentado un 0,5% en octubre respecto al mes anterior, tras el descenso del 0,3% de septiembre. En términos interanuales, la inflación general bajaría

una décima hasta el 2,9%, mientras que la subyacente permanecería estable en el 2,4%. Estos datos apuntan a una inflación moderada pero resistente, sostenida por el encarecimiento de algunos bienes energéticos y del transporte, mientras los alimentos muestran cierta estabilización. El repunte mensual sugiere que el proceso de desinflación podría haberse ralentizado.

En Europa:

- **Encuesta IFO de sentimiento empresarial de octubre en Alemania (27-oct).** La encuesta IFO de octubre será un termómetro clave del pulso económico alemán en un momento en que el país trata de estabilizar su actividad tras varios trimestres de debilidad. Se espera que el índice de clima empresarial repunte de forma marginal hasta los 88,0 puntos, desde los 87,7 puntos de septiembre, tras haber interrumpido en ese mes la leve recuperación observada durante el verano. El sondeo mostrará hasta qué punto las empresas alemanas están resistiendo el impacto de los aranceles estadounidenses y de la desaceleración del comercio mundial, así como si la mejora reciente en los indicadores adelantados se traduce en un mayor optimismo en manufacturas y servicios.
- **Encuesta del BCE sobre oferta monetaria y crédito del mes de septiembre (27-oct).** El mercado estima que los datos de oferta monetaria y crédito en la zona euro correspondientes a septiembre mostrarán una continuación de la estabilización iniciada en los últimos meses, aunque todavía en niveles bajos en términos históricos. Se espera que el agregado M3 —que mide la cantidad de dinero en circulación y los depósitos— haya crecido un 2,7% interanual, frente al 2,9% de agosto, situándose así cerca del mínimo desde julio de 2024. Este enfriamiento refleja el impacto retardado de las políticas monetarias restrictivas aplicadas en 2023 y 2024, con un flujo de crédito aún débil tanto para hogares como para empresas. Sin embargo, los analistas prevén que el crédito hacia la economía real siga mejorando, gracias a la relajación de las condiciones financieras y al incipiente repunte de la demanda de préstamos en algunos segmentos, especialmente hipotecarios.
- **PIB del tercer trimestre en Francia, Italia, Alemania y el conjunto de la eurozona (30-oct).** Los datos preliminares del PIB del tercer trimestre en la eurozona apuntan a un crecimiento débil pero positivo, sostenido por la mejora del consumo y cierta estabilización industrial. En Francia, la economía habría avanzado un 0,2% trimestral, con los servicios compensando la debilidad manufacturera. Italia habría crecido un 0,1%, tras la contracción del trimestre anterior, gracias al repunte de la demanda interna. En Alemania, el PIB se

habría estancado en el 0,0%, lo que confirma que la recuperación no termina de llegar tras el impacto de los aranceles y la atonía exportadora. En conjunto, el PIB de la zona euro habría registrado un aumento del 0,1%, encadenando ocho trimestres consecutivos de crecimiento, aunque con un ritmo todavía insuficiente para hablar de una reactivación sólida. El balance del trimestre muestra una economía resiliente pero vulnerable, en la que el dinamismo del sur compensa parcialmente la debilidad de las economías centrales.

- **Confianza económica del mes de octubre, medida por la Comisión Europea (30-oct).** Según las previsiones del consenso, la confianza económica en la zona euro, medida por la Comisión Europea, habría mejorado ligeramente en octubre, hasta situarse en torno a los 96 puntos, desde los 95,5 de septiembre, alcanzando así su nivel más alto desde febrero de 2025. Este avance refleja un mejor ánimo entre los consumidores y en el sector servicios, apoyado por la moderación de la inflación y la expectativa de estabilidad monetaria. En conjunto, el dato sugiere que el sentimiento económico en la eurozona se estabiliza tras varios meses de deterioro, apuntando a un cierre de año más equilibrado y coherente con un crecimiento modesto pero positivo.
- **Reunión de política monetaria del BCE (30-oct).** En su reunión de octubre, el Banco Central Europeo mantendrá sin cambios los tipos de interés oficiales, con la facilidad de depósito en el 2,0% y el tipo de refinanciación en el 2,15%, en línea con las expectativas del mercado. Tras ocho recortes consecutivos desde mediados de 2024, el Consejo de Gobierno considera que la política monetaria se encuentra en terreno neutral, y que los últimos datos —una inflación cercana al 2% y una economía que aún crece, aunque con debilidad— justifican una pausa en el ciclo de relajación. El tono del comunicado será previsiblemente prudente y equilibrado: el BCE reconocerá la mejora de los indicadores adelantados y la estabilización del crédito, pero insistirá en la necesidad de mantener las condiciones actuales el tiempo suficiente para garantizar la convergencia sostenida de la inflación al objetivo. En este contexto, Christine Lagarde subrayará que la institución se mantiene dependiente de los datos que se vayan publicando, con un sesgo todavía ligeramente expansivo, pero sin prisa por aplicar nuevos recortes salvo que el crecimiento o los precios muestren un deterioro más acusado en los próximos meses.
- **IPC preliminares de octubre en Alemania, Francia, Italia y el conjunto de la eurozona (30/31-oct).** Los datos preliminares de inflación de octubre en las principales economías del área del euro confirmarían la continuación del proceso de desinflación, con tasas que convergen hacia el objetivo del 2% del BCE. En Alemania, el IPC armonizado se habría moderado al 2,2% interanual (desde el 2,4% anterior), reflejando menores incrementos en alimentos, carburantes y transporte. En Francia, la inflación se habría reducido al 0,9%, su nivel más bajo del año, impulsada por el retroceso de los precios energéticos, que habría

compensado la ligera subida en alimentación y servicios. En Italia, el IPC armonizado se situaría en torno al 1,6%, también por debajo del 1,8% previo, gracias a una fuerte caída de los precios de la energía y una estabilidad en los servicios. Con estos resultados, el IPC agregado de la eurozona se habría moderado hasta el 2,1% interanual, con la inflación subyacente descendiendo al 2,3%.

En EE.UU.:

- **Índice de precios de la vivienda del mes de agosto (28-oct).** El informe de precios de la vivienda en EE. UU. correspondiente a agosto apunta a una nueva desaceleración en el ritmo de crecimiento de los precios. Según las previsiones del mercado, el índice habría aumentado un 1,4% interanual, frente al 1,82% registrado en julio, en línea con el deterioro de la accesibilidad derivado de los altos tipos hipotecarios y la escasez de oferta. El mercado inmobiliario se mantiene estable pero sin impulso, con una actividad más débil en las zonas metropolitanas de mayor precio y un ligero apoyo de las ciudades de menor coste.
- **Confianza del consumidor de octubre, medida por el Conference Board (28-oct).** La confianza del consumidor estadounidense, medida por el Conference Board, habría registrado en octubre una ligera caída por tercer mes consecutivo, reflejando la persistente preocupación de los hogares por la inflación y la pérdida de dinamismo del mercado laboral. Según las previsiones, el índice se habría situado en torno a los 93,4 puntos, desde los 94,2 de septiembre, manteniéndose en niveles modestos. El componente de situación actual sigue sostenido por la resiliencia del empleo, pero las expectativas a seis meses continúan deteriorándose, en especial entre los consumidores de rentas medias y bajas, que se muestran más sensibles al encarecimiento de los bienes básicos. En conjunto, los datos confirman un sentimiento de cautela: aunque el gasto de los hogares sigue respaldando el crecimiento del PIB, la confianza se mantiene por debajo de los niveles previos a la pandemia, anticipando una normalización del consumo en los próximos meses.
- **Reunión de política monetaria de la Reserva Federal (29-oct).** La Reserva Federal se dispone a recortar los tipos de interés en 25 puntos básicos, situando el rango objetivo de los fondos federales entre 3,75% y 4,00%, según las expectativas del mercado. El presidente Jerome Powell probablemente presentará la decisión como un recorte destinado a proteger el crecimiento y el empleo ante los signos de enfriamiento del mercado laboral y la persistente incertidumbre derivada del cierre parcial del Gobierno y de las tensiones comerciales. Aunque la inflación se mantiene contenida, la Fed mantendrá

un tono prudente y dependiente de los datos, dejando abierta la puerta a un nuevo recorte en diciembre si las condiciones lo justifican. Además, el Comité podría anunciar el fin del ajuste cuantitativo (QT) en noviembre, tras considerar que el nivel de reservas bancarias ya es “amplio”. En conjunto, el mensaje será moderadamente expansivo, con un banco central que busca asegurar un aterrizaje suave de la economía sin comprometer la estabilidad de precios.

- **Primera lectura del PIB del tercer trimestre (30-oct).** La primera estimación del PIB de Estados Unidos del tercer trimestre apunta a un crecimiento sólido, en torno al 3,0% trimestral anualizado, según las previsiones del consenso. El dato reflejaría la fortaleza del consumo privado, que habría aumentado cerca de un 3,2% gracias al dinamismo del gasto en bienes duraderos y a una sólida temporada de compras de “vuelta al cole”. También habrían contribuido positivamente la inversión empresarial, impulsada por la construcción de centros de datos y proyectos vinculados a la inteligencia artificial, y un sector exterior algo menos contractivo, con importaciones en retroceso. Aunque el avance del tercer trimestre confirmaría la resiliencia de la economía estadounidense, los riesgos a la baja persisten y justifican el sesgo acomodaticio que la Reserva Federal mantiene en su hoja de ruta de política monetaria.
- **Ingresos y gastos personales y deflactor del consumo privado del mes de septiembre (31-oct).** Los datos de ingresos y gastos personales de Estados Unidos correspondientes a septiembre deberían confirmar la resiliencia del consumo, aunque con un ritmo más moderado que en meses anteriores. Según las estimaciones de los analistas, tanto los ingresos personales como el gasto en consumo habrían aumentado un 0,4% mensual, sostenidos por el mercado laboral aún sólido y por el efecto riqueza derivado del buen comportamiento bursátil durante el trimestre. En materia de precios, el deflactor del consumo privado (PCE) —la medida de inflación preferida por la Reserva Federal— habría subido un 0,3% mensual, mientras que su componente subyacente avanzaría un 0,2%, situando la tasa interanual en torno al 2,8%, su nivel más bajo desde 2021. Estos datos apuntan a una inflación moderada y en descenso, compatible con la decisión de la Fed de seguir recortando los tipos de interés.

Global:

- **Reunión de política monetaria del Banco de Japón (30-oct).** El Banco de Japón probablemente mantendrá el tipo oficial en el 0,50% en su reunión de esta semana, optando por ganar visibilidad antes de retirar más estímulos. La inflación sigue firme, por

lo que un alza de 25 puntos básicos en diciembre sigue estando sobre la mesa. A corto plazo, el BoJ prefiere esperar a mayor claridad sobre los datos macroeconómicos y las tensiones comerciales, mientras el calendario político interno (nuevo gabinete de Sanae Takaichi y presupuesto suplementario) eleva el riesgo de una pausa más larga.

- **Indicadores PMI del mes de octubre en China (31-oct).** Los PMI oficiales de China correspondientes a octubre apuntan a una actividad económica estable, aunque con señales mixtas entre sectores. Según las previsiones actuales, el PMI manufacturero se habría debilitado y pasaría de los 49,8 a los 49,6 puntos, por debajo del umbral de 50 que separa expansión de contracción. En contraste, el PMI no manufacturero —que incluye servicios y construcción— habría repuntado ligeramente a 50,2 puntos desde los 50 anteriores, reflejando un impulso moderado en infraestructuras y obras públicas. Los datos, en conjunto, confirmarían que la segunda economía mundial mantiene un crecimiento modesto y desigual, sostenido por el gasto público y la inversión en construcción, mientras el consumo y la manufactura siguen mostrando una recuperación frágil.

Mercados

Los mercados afrontan el tramo final del año con un tono constructivo, apoyados en la confirmación progresiva del escenario de aterrizaje suave. Los datos macroeconómicos recientes refuerzan esta narrativa: las principales economías mantienen una notable resiliencia, la inflación continúa moderándose y los bancos centrales avanzan hacia una fase de mayor flexibilidad monetaria, factores que favorecen a los activos de riesgo.

A ello se suma una campaña de resultados empresariales excepcional, con beneficios mejores de lo previsto y un impulso estructural derivado de la inversión masiva en inteligencia artificial, que continúa actuando como motor de crecimiento secular para los mercados.

Durante los próximos días, la atención se centrará en una intensa agenda macroeconómica y corporativa, con datos que podrían consolidar un entorno favorable para la renta variable, que también podría beneficiarse de la mejora de las expectativas geopolíticas vinculadas a la posible distensión entre Estados Unidos y China.

En este sentido, el secretario del Tesoro estadounidense, Scott Bessent, calificó de “muy exitoso” el marco alcanzado entre Estados Unidos y China para preparar la próxima cumbre entre Donald Trump y Xi Jinping, tras dos días de negociaciones en Malasia. Según Bessent, las conversaciones fueron “constructivas, amplias y profundas”, y abordaron cuestiones

sensibles como las compras agrícolas, TikTok, el tráfico de fentanilo, el comercio bilateral y los minerales raros, sentando las bases para un encuentro de alto nivel en un clima positivo.

Además, la mayoría de los gigantes tecnológicos estadounidenses presentarán sus resultados a lo largo de la semana. Las cifras y perspectivas a futuro que presenten compartirán protagonismo con las decisiones de política monetaria de la Reserva Federal, el BCE y el Banco de Japón.

No obstante, conviene recordar que el panorama sigue lejos de estar exento de riesgos: tensiones comerciales, fragilidad geopolítica y vulnerabilidades económicas continúan latentes. En este contexto, y pese al sesgo tácticamente positivo, mantenemos una recomendación de prudencia, enfatizando la diversificación geográfica, sectorial y por estilos como herramienta esencial para proteger las carteras ante posibles episodios de volatilidad en un cierre de año que se presenta tan prometedor como complejo.

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.