



Asset Management

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 6 al 10 de octubre de 2025

Madrid, 6 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	190,8	0,46%	2,86%	2,23%	12,30%	9,25%
	EUROSTOXX 50	5.651,7	0,10%	2,76%	2,20%	15,44%	13,87%
	UK	9.491,3	0,67%	2,22%	1,51%	16,13%	14,48%
	ALEMANIA	24.378,8	-0,18%	2,69%	2,09%	22,45%	27,21%
	FRANCIA	8.081,5	0,31%	2,68%	2,35%	9,49%	6,65%
	ESPAÑA	15.585,1	0,57%	1,53%	0,71%	34,41%	34,24%
	ITALIA	43.258,1	0,42%	1,43%	1,25%	26,54%	28,46%
USA	S&P 500	6.715,8	0,01%	1,09%	0,41%	14,18%	17,62%
	S&P 100	3.342,0	-0,11%	0,89%	0,31%	15,63%	21,87%
	NASDAQ	22.780,5	-0,28%	1,32%	0,53%	17,97%	27,09%
	DOW JONES	46.758,3	0,51%	1,10%	0,78%	9,91%	10,81%
JAPÓN	NIKKEI	45.769,5	1,85%	0,91%	1,86%	14,73%	21,06%
EMERGENTES (P)	GLOBAL	690,1	0,24%	2,74%	1,75%	8,72%	6,13%
	EUROPA	53,4	0,42%	1,56%	1,77%	31,41%	30,86%
	ASIA	556,4	0,26%	4,64%	3,10%	20,48%	16,64%
	LATAM	2.133,5	0,03%	-1,36%	-1,72%	19,18%	4,62%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.337,3	0,23%	1,43%	0,71%	16,98%	17,67%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
	Petróleo	64,5	0,66%	-7,99%	-3,72%	-13,55%	-12,68%
	Oro	3886,5	0,78%	3,37%	0,71%	48,09%	46,18%
	Metales	153,1	1,35%	6,26%	3,15%	19,50%	5,28%

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
	3 Meses	3,95	1,94	1,73	4,13	0,52
	1 Año	3,63	2,04	1,95	3,87	0,78
	3 Años	3,59	2,23	2,09	3,96	1,03
	5 Años	3,71	2,49	2,30	4,12	1,22
	10 Años	4,12	3,23	2,70	4,69	1,66
	30 Años	4,71	4,06	3,27	5,50	3,17

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario		154,5	0,00%	0,04%	0,03%	1,74%	2,58%
Crédito		246,6	0,04%	0,31%	0,16%	2,92%	3,58%
Gobiernos		715,4	0,06%	0,39%	0,09%	0,51%	0,09%
RF Emergente		1255,3	0,00%	0,14%	0,40%	-1,30%	2,65%
High Yield		390,9	0,01%	0,08%	0,06%	4,66%	6,42%

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
	Eur/Dólar	1,17	0,23%	0,33%	0,07%	13,41%	6,31%
	Eur/Yen	173,19	0,39%	-1,01%	-0,20%	6,40%	7,07%
	Eur/Libra	0,87	-0,07%	-0,24%	-0,19%	5,27%	4,64%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 3-oct.-25

Cierre Semanal

La narrativa económica y financiera global se encuentra atravesada por dos vectores principales: el auge imparable de la inteligencia artificial como motor de inversión y crecimiento, y la omnipresencia de la política, que en muchos países se traduce en tensiones fiscales y en incertidumbre institucional. Esta combinación, en la que la tecnología arrastra a los mercados mientras la política introduce fricciones, define un entorno en el que conviven el optimismo bursátil con la fragilidad macroeconómica.

En el frente tecnológico, el dinamismo de la inteligencia artificial se ha convertido en algo más que una moda de mercado: es un factor con implicaciones macroeconómicas tangibles. La venta de acciones de OpenAI con una valoración cercana a los 500.000 millones de dólares y las operaciones corporativas en el sector —como la negociación para la adquisición de centros de datos por parte de fondos globales— reflejan un apetito inversor que no da señales de agotarse. La magnitud de estos flujos explica por qué el gasto en computación, software y centros de datos llegó a aportar cerca de un punto porcentual al crecimiento trimestral anualizado del PIB estadounidense en la primera mitad de 2025, cuando la economía en su conjunto apenas avanzaba un 1,4%. Aunque parte del hardware procede del

exterior, el impacto agregado sobre la actividad es incuestionable, y se amplifica en la medida en que la demanda de capacidad informática supera a la oferta. Los grandes proveedores de servicios en la nube están aumentando sus inversiones en cientos de miles de millones anuales, con expectativas de continuidad. Así, el riesgo de una eventual contracción en la inversión en IA no sería ya un tema sectorial, sino un choque con repercusiones globales.

Frente a esta euforia tecnológica, la política introduce ruido e incertidumbre. En Estados Unidos, el cierre del gobierno iniciado el 1 de octubre interrumpe la publicación de datos fundamentales, incluidas las cifras de empleo, y genera un lastre semanal de unos 10 puntos básicos de crecimiento del PIB. Más allá de este efecto, que en su mayor parte será reversible, lo que preocupa es la utilización del cierre como palanca en la batalla partidista: los demócratas presionan para extender subsidios sanitarios y blindar acuerdos de gasto, mientras sectores republicanos amenazan con despedir de forma permanente a buena parte de la plantilla funcional. Si los despidos llegasen a materializarse, el golpe al mercado laboral podría sentirse a comienzos de 2026.

En Europa, las tensiones fiscales se multiplican. Francia estrena primer ministro con un objetivo de déficit del 4,7% en 2026, prácticamente igual al de su predecesor, y sin concesiones relevantes a la izquierda que podrían darle respaldo parlamentario. Alemania, pese a anunciar una expansión de la inversión pública en 2026, enfrenta dudas sobre la capacidad de ejecución, dado que gran parte del fondo especial de 500.000 millones se destinará a cubrir compromisos ya existentes, reduciendo el efecto expansivo. A ello se añade un ajuste estructural de 172.000 millones exigido por las reglas fiscales nacionales para el periodo 2027-2029, que divide al gobierno de coalición entre subidas de impuestos y recortes de gasto público. En el Reino Unido, el nuevo presupuesto abre la puerta a subidas impositivas que contradirían promesas electorales, en un contexto en el que las proyecciones fiscales parecen exigir un esfuerzo de consolidación mayor al inicialmente previsto.

En Asia, la atención se centró en Japón, donde el Partido Liberal Democrático eligió a Sanae Takaichi, su primera líder femenina, lo que la perfila como próxima primera ministra. Su victoria despeja las dudas sobre el rumbo político inmediato: la línea será fiscalmente expansiva, aunque con la promesa de responsabilidad en el gasto, priorizando apoyos a pymes, hospitales y hogares afectados por la inflación. En política monetaria, Takaichi ha defendido que el Banco de Japón mantenga una postura acomodaticia, lo que refuerza la expectativa de tipos bajos, con implicaciones de depreciación para el yen y de soporte para la renta variable, aun a costa de presionar los plazos más largos de la curva de tipos. El reto interno es mayúsculo: recomponer un partido dividido, recuperar la confianza de una opinión

pública cada vez más inclinada hacia formaciones populistas y lograr acuerdos con la oposición en un parlamento sin mayorías claras.

En paralelo, China prepara su próximo Plan Quinquenal (2026–2030), donde se esperan líneas maestras para reforzar la manufactura avanzada y medidas para estimular el consumo, aún débil por el elevado ahorro y las presiones del mercado inmobiliario. La reciente decisión judicial que obliga a empresas a cumplir con las contribuciones sociales apunta en la dirección de ampliar la red de protección social y reducir la dependencia del crecimiento basado en deuda e inversión.

En el terreno geopolítico, Europa vive una situación ambigua: “no en guerra, pero tampoco en paz”, según la expresión del canciller alemán. Los episodios de guerra híbrida: drones, ciberataques y sabotajes atribuidos a Rusia buscan poner a prueba la cohesión y la capacidad de respuesta europea. En la cumbre de Copenhague, los líderes debatieron la creación de un “muro de drones” y el uso de activos rusos congelados para financiar a Ucrania, una idea jurídicamente controvertida.

En Oriente Medio, las perspectivas de paz en Gaza han ganado impulso, tras anunciar Hamas que acepta liberar a los últimos rehenes del ataque de 2023, aunque condicionando el resto del plan de paz estadounidense a futuras negociaciones. La declaración marca un cambio relevante en la postura del grupo, que por primera vez no exigió un alto el fuego permanente como condición previa. El presidente Trump celebró el anuncio y pidió a Israel que detuviera su campaña de bombardeos para facilitar la liberación inmediata de los cautivos, afirmando que se están afinando los “detalles pendientes” del acuerdo. El gobierno israelí respondió que está preparado para implementar de inmediato la primera fase del plan, aunque las autoridades reconocen que la propuesta de Hamas plantea interrogantes sobre su cumplimiento efectivo.

En síntesis, el mundo transita una etapa en la que la exuberancia tecnológica contrasta con la fragilidad política. La inteligencia artificial impulsa los mercados y sostiene el ánimo inversor, pero la estabilidad de ese ciclo dependerá de que las tensiones fiscales y geopolíticas no terminen por desbordar la confianza. Mientras tanto, el crecimiento se mantiene positivo pero desigual, con los países emergentes como principal soporte frente a la desaceleración de las economías avanzadas.

Renta Variable

La renta variable global cerró otra semana de avances, prolongando una racha que ha llevado a los índices a acumular ya varios meses de tendencia positiva. Lo notable es que este optimismo se mantiene a pesar de un entorno plagado de incertidumbres políticas —con el cierre del Gobierno en EE.UU., el debate fiscal en Europa o las tensiones geopolíticas—, factores que en otras circunstancias habrían frenado el apetito inversor. Sin embargo, el mercado parece anestesiado ante los riesgos y se concentra en los vientos de cola: la narrativa de la inteligencia artificial, unas expectativas de beneficios en máximos y un contexto monetario más favorable tras la orientación acomodaticia de la Reserva Federal.

El motor más evidente es la inercia del mercado: el factor momentum. En septiembre, apostar por la prolongación de tendencias ganadoras ofreció los mejores retornos en tres años, con un repunte sincronizado de acciones, materias primas y divisas. El oro avanzó un 12% en el mes, mientras que las bolsas mundiales han sumado cerca de 35 billones de dólares en capitalización en lo que va de año. En Estados Unidos, el S&P 500 subió un 3,5% en septiembre y un 1% adicional esta semana, apoyado en el rally tecnológico y en los sectores más sensibles al ciclo de la IA. Esta dinámica ha provocado que solo un 22% de los fondos activos logren batir a sus índices de referencia en 2025, la tasa más baja desde que hay registros, al tiempo que los fondos sistemáticos que siguen tendencias y momentum están disfrutando de su mejor racha en años.

El telón de fondo de estos avances está en las expectativas de beneficios. Las previsiones para la campaña de resultados del tercer trimestre en EE.UU. se han revisado al alza, algo poco habitual, con un crecimiento esperado del 12% interanual en el BPA del S&P 500, frente al 4,8% que se proyectaba a finales del segundo trimestre. Los ingresos también apuntan a un repunte del 6,4%, lo que marcaría el vigésimo trimestre consecutivo de crecimiento. La solidez de las tecnológicas, los servicios de comunicación y la sanidad son los pilares de esta mejora. El mercado, sin embargo, llega a esta cita con valoraciones exigentes y un nivel de optimismo que limita el margen para las sorpresas positivas.

En Europa, los sectores farmacéutico y siderúrgico tomaron el relevo del liderazgo semanal. El primero se vio impulsado por la exención de aranceles a los medicamentos producidos en EE.UU. y por el acuerdo voluntario de Pfizer con la Casa Blanca, que rebaja riesgos regulatorios. El segundo se benefició de las señales de Bruselas de que se prepara un endurecimiento de medidas contra el exceso de acero barato importado de Asia, con especial atención a China. En paralelo, el sector tecnológico mantuvo su inercia positiva gracias a nuevos acuerdos estratégicos de gigantes japoneses como Hitachi y Fujitsu con

OpenAI y Nvidia, así como por las operaciones corporativas en centros de datos.

Las bolsas europeas han dado un golpe de autoridad al firmar nuevos máximos históricos, superando holgadamente los picos de marzo y dejando atrás meses de peor desempeño relativo frente a Estados Unidos. El catalizador inmediato ha sido la rotación hacia sectores tradicionalmente rezagados. Exportadores, compañías ligadas al ciclo industrial y valores expuestos a China, como autos, minería, semiconductores o lujo, han empezado a recuperar tracción tras meses de debilidad. La estabilización del dólar desde el verano y las primeras señales de que los riesgos comerciales y arancelarios se moderan han devuelto atractivo a estos segmentos.

El trasfondo macro también juega a favor de Europa. La oferta monetaria se expande, los indicadores de actividad como los PMI mantienen una tendencia al alza y, mientras en EE.UU. la confianza puede resentirse por el cierre gubernamental, el Viejo Continente ofrece una narrativa más constructiva a corto plazo. La combinación de un posicionamiento inversor muy ligero en la región y unas valoraciones deprimidas respecto a Estados Unidos ha amplificado el movimiento.

En definitiva, las bolsas mundiales continúan desplegando su espectacular tendencia alcista y el índice MSCI mundial cerró al alza los cinco días hábiles de la semana, marcando sucesivos máximos históricos en octubre. En este entorno, el riesgo es que la exuberancia alimentada por la tecnología y el momentum se cruce con una temporada de resultados que no alcance a justificar las expectativas. El listón está muy alto y cualquier decepción podría tener un efecto más negativo que de costumbre, como ya se observó en el segundo trimestre. Con todo, la combinación de expansión en beneficios, liquidez abundante y narrativa tecnológica mantiene por ahora la balanza claramente inclinada hacia la continuidad del rally bursátil.

Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública de Estados Unidos y Alemania tendieron a moderarse, en un contexto de expectativas de recorte de tipos por parte de la Reserva Federal, al hilo de nuevos datos de debilidad en el mercado laboral estadounidense. Aunque la diferencia fue mínima, volvieron a reducirse los diferenciales de tipos entre Estados Unidos y Alemania.

En ausencia de referencias fundamentales de primera línea, la atención en los próximos días se centrará en buena medida en las perspectivas de que se reabra la Administración

estadounidense. En la medida en que la negociación no progrese o se perciba que la situación podría conducir a nuevos despidos masivos, el temor económico podría aumentar, propiciando mayores recortes en las rentabilidades de la deuda.

En Europa, las primas de la periferia tendieron a relajarse. El diferencial entre España y Alemania cerró la semana en su nivel más bajo desde el año 2009, en los 53 puntos básicos. En Francia e Italia, la caída de las primas de riesgo fue más modesta.

En definitiva, tanto el retroceso de las rentabilidades del bono alemán como las menores primas de riesgo propiciaron una semana alcista para los precios de los bonos soberanos europeos, que cerraron con avances del 0,4% en promedio. El crédito corporativo se quedó ligeramente rezagado, en especial en el segmento de "high yield", aunque también consiguió cerrar la semana con números verdes.

Materias primas

La semana en el mercado de materias primas mostró un comportamiento dispar entre los distintos activos. El petróleo volvió a ser el eslabón débil, con una caída cercana al 8% en los últimos siete días, reflejando la presión de una demanda más moderada y el temor a un exceso de oferta. En contraste, el oro se consolidó como refugio, avanzando más de un 3% en la semana y acumulando un espectacular repunte cercano al 50% en lo que llevamos de año, sostenido por la búsqueda de seguridad en un contexto de incertidumbre política y monetaria. Los metales industriales también ofrecieron un balance positivo, con una ganancia superior al 6% semanal, apoyados en la mejora de la demanda vinculada a la transición energética y la recuperación cíclica en sectores como el automotriz y la construcción.

Divisas

En el mercado de divisas, el euro mostró una ligera apreciación frente al dólar, con una ganancia del 0,3% en la semana. Frente al yen, sin embargo, la moneda única cedió terreno con un retroceso del 1% semanal. En cuanto a la libra esterlina, el euro se mantuvo prácticamente plano, con descensos marginales en la semana.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

El tono macroeconómico siguió siendo, en general, bastante decepcionante en Europa, sobre todo en el ámbito de los datos de actividad real. Las encuestas publicadas, por su parte, tuvieron un sesgo algo más constructivo.

Comenzando por el mundo de los indicadores adelantados, el PMI compuesto final de septiembre en la eurozona se mantuvo estable en los 51,2 puntos de la lectura preliminar. Tras haber decepcionado el componente manufacturero, el PMI de servicios en España superó las proyecciones del mercado con una lectura de 54,3 puntos, por encima de los 53,2 anteriores. Del mismo modo, en Italia el PMI superó las expectativas del consenso. Por el contrario, la debilidad en Francia, con un PMI compuesto que siguió profundizando en zona de contracción, continuó lastrando los indicadores para el conjunto de la eurozona. En Alemania también se revisó a la baja el PMI compuesto hasta los 52,0 puntos, desde los 52,4 de la primera estimación. Por último, la confianza económica de septiembre, medida por la Comisión Europea, salió por encima de lo esperado, con una lectura de 95,5 puntos, desde los 95,3 anteriores.

Los precios fueron los grandes protagonistas de la semana macroeconómica europea y los datos preliminares de inflación de septiembre mostraron un repunte generalizado en las principales economías de la eurozona, impulsado sobre todo por la energía y los precios de los servicios de transporte, en particular las tarifas aéreas. Alemania registró una aceleración hasta el 2,4% interanual desde el 2,1% de agosto, por encima de lo esperado, mientras que Francia e Italia también reflejaron aumentos interanuales moderados, del 1,6% al 1,8% en el país transalpino y del 0,8% al 1,1% en Francia. En España, el IPC general repuntó desde el 2,7% al 2,9% interanual, por debajo del 3,1% que habían proyectado los analistas. Del mismo modo, la inflación subyacente se enfrió inesperadamente y pasó del 2,4% al 2,3% interanual. Para terminar, la inflación de septiembre en la eurozona se alineó exactamente con las expectativas y repuntó desde el 2,0% al 2,2% interanual, mientras que la tasa subyacente se mantuvo sin cambios en el 2,3% interanual.

En España, las ventas minoristas de agosto se alinearon con las previsiones de los expertos y pasaron del 4,7% al 4,5% en tasa interanual. En el mundo laboral, las noticias fueron positivas y el mercado español mostró una buena evolución en septiembre: el número de parados registrados descendió en 4.846 personas tras el repunte de agosto, situando la cifra total en 2,42 millones. Al mismo tiempo, la afiliación a la Seguridad Social avanzó con fuerza, con 56.700 empleos más en el mes, casi el doble que las cifras de agosto, lo que eleva el total de ocupados a 21,73 millones.

En contraste, la tasa de paro en la eurozona repuntó ligeramente en agosto hasta el 6,3%, aún muy cerca de su mínimo histórico, reflejando señales puntuales de enfriamiento, especialmente en Alemania e Italia, aunque sin un deterioro brusco. Paralelamente, las ventas minoristas de agosto en Alemania decepcionaron con un retroceso del -0,2%, cuando se había estimado un repunte del 0,6%.

Sumándose a las señales de debilidad, la producción industrial francesa sorprendió a la baja en agosto, con una caída del -0,7% mensual, frente al avance del 0,3% que esperaba el consenso. El descenso afectó tanto a la industria en general como a la manufactura, penalizadas por la debilidad del sector del transporte, la contracción en el refinado de petróleo y un menor aporte de las empresas eléctricas. Pese a la revisión al alza del dato de julio, la cifra de agosto confirma la pérdida de dinamismo en la segunda economía del euro, en un contexto de elevada incertidumbre política y tensiones fiscales que han deteriorado la confianza empresarial y la inversión.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, el cierre de la Administración afectó a datos macroeconómicos tan críticos como el informe de empleo de septiembre, junto con otras referencias como los pedidos de fábrica o los datos de desempleo semanal, cuya publicación fue aplazada.

En el mundo de las encuestas, el ISM manufacturero se mantuvo en zona contractiva en septiembre por séptimo mes consecutivo, con una lectura de 49,1 puntos que refleja la debilidad de la demanda y el retroceso de los nuevos pedidos, que volvieron a caer tras un breve repunte en agosto, aunque los subíndices de producción y empleo mostraron cierta mejora. Por su parte, el ISM de servicios cayó en septiembre hasta los 50,0 puntos, señal de estancamiento en el principal motor de la economía. Aunque algunos sectores —como hostelería, sanidad y asistencia social— mantuvieron crecimiento, el conjunto del informe apunta a una moderación clara del dinamismo económico y a una pérdida de impulso. Por otra parte, la confianza del consumidor de septiembre, medida por el Conference Board, descendió en septiembre hasta los 94,2 puntos, por debajo de lo previsto y marcando su nivel más bajo en cinco meses. El retroceso reflejó principalmente una percepción menos favorable del mercado laboral.

En este sentido, la encuesta JOLTS de agosto mostró que las ofertas de empleo se mantuvieron prácticamente estables en 7,23 millones, pero con un mercado laboral que sigue perdiendo dinamismo: la tasa de contratación cayó al 3,2%, su nivel más bajo desde

mediados de 2024, y el número de trabajadores que dejaron voluntariamente sus puestos descendió al mínimo del año, señal de menor confianza en encontrar nuevas oportunidades. Del mismo modo, la encuesta de empleo privado de ADP mostró que las empresas estadounidenses eliminaron 32.000 puestos de trabajo en septiembre. Los datos refuerzan la idea de un mercado laboral que se enfría de forma progresiva.

En el ámbito inmobiliario, por el contrario, las ventas pendientes de viviendas repuntaron un fuerte 4,0% en agosto, superando con claridad el 0,4% que esperaba el mercado, gracias a la moderación de las tasas hipotecarias.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

La actividad manufacturera en China mostró en septiembre una leve mejoría, pero encadenó su sexto mes consecutivo en contracción, la racha negativa más prolongada desde 2019. El PMI oficial se situó en 49,8 puntos, frente a los 49,4 del mes de agosto, lo que refleja cierta estabilización, aunque todavía por debajo del umbral de 50 que marca expansión. En contraste, el índice de servicios cayó hasta los 50 puntos, desde los 50,3 anteriores, evidenciando un enfriamiento de la demanda interna tras el impulso del verano.

Catalizadores Semanales

La semana que comienza estará marcada por la publicación de las actas de la Reserva Federal, que podrían mostrar un tono más restrictivo que el reflejado en el comunicado emitido tras la reunión de septiembre. El cierre del Gobierno estadounidense seguirá condicionando el flujo de datos macro. En Asia, el foco estará en los datos de crédito en China. En Latinoamérica, la atención se centrará en las cifras de inflación de México, Brasil, Chile y Colombia, que ofrecerán una lectura clave sobre la trayectoria de la política monetaria en la región. En general, nos enfrentamos a una semana muy poco relevante desde un punto de vista macroeconómico.

En España:

- **Producción industrial del mes de agosto (6-oct).** Se espera que la producción industrial de España repunte un 0,4% mensual en agosto, tras la caída del -0,5% registrada en julio. En términos interanuales, la producción avanzaría un 3,5%, acelerando desde el 2,5% previo. De confirmarse estas previsiones, el dato apuntaría a una reactivación moderada del sector manufacturero español, en línea con la mejora observada en otros indicadores de actividad y apoyada en la recuperación de la demanda europea, aunque todavía en un entorno de elevada incertidumbre por la debilidad general del ciclo industrial del área euro.

En Europa:

- **Ventas minoristas de agosto en la eurozona (6-oct).** Las ventas minoristas de la eurozona habrían registrado en agosto un aumento del 0,1% mensual, el primero en tres meses, tras la contracción del 0,5% observada en julio. Aunque el avance sería modesto, reflejaría cierta estabilización del consumo privado en un contexto de mejora de la confianza y moderación de los precios. En términos interanuales, las ventas crecerían un 1,3%, el ritmo más bajo desde mediados de 2024, lo que sugiere que los hogares siguen mostrando prudencia en el gasto ante el estancamiento económico y la incertidumbre sobre la evolución de los ingresos reales en la región.

- **Producción industrial de agosto en Alemania (8-oct).** La producción industrial alemana probablemente registró en agosto un descenso mensual del -1,0%, tras el repunte del 1,3% observado en julio. La actividad manufacturera sigue afectada por la debilidad de la demanda global, los altos costes energéticos y las tensiones comerciales derivadas de la política arancelaria estadounidense, factores que siguen lastrando a la principal economía de la eurozona. Con una recuperación aún frágil, no se espera que el sector industrial aporte un apoyo significativo al crecimiento del PIB en el tercer trimestre. El panorama a corto plazo sigue siendo sombrío, aunque la expansión fiscal anunciada para 2026 podría ofrecer cierto alivio al tejido productivo alemán el próximo año.
- **Actas de la reunión de septiembre del BCE (9-oct).** Las actas de la reunión de septiembre del Banco Central Europeo, que se publicarán el jueves, serán analizadas con detalle para calibrar si existe todavía apoyo dentro del Consejo de Gobierno a nuevos recortes de tipos, después de que en los últimos meses la institución haya dado señales claras de estar en pausa. Se anticipa que el contenido mantendrá un tono neutral o ligeramente restrictivo, en línea con el mensaje de que el ciclo de relajación monetaria está prácticamente completado. En la reunión de septiembre, el BCE reconoció que los riesgos para el crecimiento se habían vuelto más equilibrados, gracias a la menor incertidumbre tras el acuerdo comercial con Estados Unidos, lo que refuerza la idea de que harán falta datos mucho más débiles para justificar otro recorte. En conjunto, las actas deberían confirmar la intención de mantener los tipos estables, con el tipo de depósito en el 2,00%, mientras el Consejo evalúa la evolución de la inflación y del crecimiento en el tramo final del año.

En EE.UU.:

- **Balanza comercial del mes de agosto (7-oct).** La balanza comercial de Estados Unidos habría mostrado en agosto una reducción del déficit hasta unos 61.000 millones de dólares, desde los 78.300 millones del mes anterior, gracias sobre todo al fuerte retroceso de las importaciones. Las compras de bienes desde el exterior cayeron un 7%, con descensos destacados en suministros industriales, bienes de consumo y alimentos, mientras que las exportaciones se redujeron un 1,3%, lastradas por la debilidad en bienes de consumo y automóviles. Este ajuste comercial, unido a una ligera reconstrucción de inventarios, apunta a que el sector exterior podría aportar algo de soporte al crecimiento del PIB del tercer trimestre, en un contexto en el que la economía estadounidense sigue mostrando señales mixtas y el cierre del Gobierno limita la disponibilidad de datos oficiales.

- **Actas de la reunión de septiembre de la Reserva Federal (8-oct).** Las actas de la reunión de septiembre de la Reserva Federal, que se publican este miércoles, serán uno de los principales catalizadores de la semana. Se espera que el documento muestre un tono más restrictivo que el percibido en la rueda de prensa de Jerome Powell, reflejando que varios miembros del FOMC se mantienen escépticos ante la idea de acelerar los recortes de tipos. Es probable que las actas revelen un debate interno sobre el tipo neutral, con la mayoría de participantes rechazando el argumento del gobernador Stephen Miran de que las políticas de la Administración Trump lo habrían reducido sustancialmente. El texto también podría destacar la mejora del escenario macro gracias al impulso fiscal y a la menor incertidumbre, lo que reforzaría la idea de que la Fed seguirá actuando con cautela pese al ruido político del cierre gubernamental y a la moderación reciente en el mercado laboral.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (9-oct).** Las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo en Estados Unidos se mantendrán estables en torno a las 227.000 en la semana terminada el 4 de octubre, según las estimaciones del consenso. Aunque la publicación podría verse afectada por el cierre del Gobierno, los analistas no anticipan cambios significativos en el ritmo de despidos. De hecho, los anuncios de recortes de empleo elaborados por la consultora Challenger, Gray & Christmas mostraron una caída del 26% interanual en septiembre, lo que confirma que las empresas siguen evitando ajustes masivos de plantilla. En conjunto, los datos apuntan a un mercado laboral que se enfría de forma gradual, pero sin deterioro abrupto, suficiente por ahora para mantener la tasa de paro estable y permitir a la Fed calibrar su política monetaria con mayor cautela.
- **Primera lectura de la confianza del consumidor de octubre, medida por la Universidad de Michigan (10-oct).** La lectura preliminar de la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan correspondiente a octubre probablemente muestre un nuevo retroceso, con el índice general cayendo hasta los 54 puntos, desde los 55,1 registrados en septiembre. El deterioro respondería básicamente al aumento de la preocupación por el mercado laboral y a una percepción menos favorable sobre la situación económica a corto plazo. Los hogares reportan menos oportunidades de empleo y una menor disposición al gasto, en línea con los datos de contratación privada más débiles de las últimas semanas. Aunque las expectativas de inflación a medio plazo se mantienen estables, el sentimiento de los consumidores continúa en niveles bajos, reflejando un entorno de incertidumbre y pérdida de confianza que podría moderar el consumo en el tramo final del año.

Mercados

Las bolsas mundiales mantienen un tono firmemente alcista, sostenidas por una combinación de optimismo estructural y complacencia táctica. La narrativa de Ricitos de Oro —crecimiento moderado, inflación contenida y bancos centrales más benignos— continúa proporcionando un marco propicio para los activos de riesgo. A ello se suma el impulso de la inteligencia artificial, que sigue actuando como el gran motor temático del mercado, catalizando inversiones, operaciones corporativas y revisiones al alza de las previsiones de beneficios en sectores tecnológicos y afines. La expectativa de que la Reserva Federal siga avanzando en su ciclo de recortes de tipos, incluso con mayor intensidad de lo esperado si el cierre del Gobierno se prolonga, refuerza el apetito por la renta variable al reducir las presiones sobre las valoraciones.

El S&P 500, el Stoxx 600 y los principales índices globales encadenan nuevos máximos, reflejo de una inercia técnica extraordinaria, apoyada también en la abundante liquidez y en la rotación hacia regiones y sectores que habían quedado rezagados. Europa, por ejemplo, ha recuperado protagonismo, con máximos históricos y un liderazgo más diversificado, mientras Asia mantiene un sesgo constructivo gracias a la relajación monetaria en varias economías.

Sin embargo, esta euforia convive con un telón de fondo que podría hacerse más exigente. En los próximos días dará comienzo una nueva campaña de resultados empresariales, que llega con las expectativas más elevadas de los últimos trimestres tras varias revisiones al alza de los beneficios. El listón, por tanto, es alto, y la capacidad de las compañías para batir previsiones y mantener márgenes podría ponerse a prueba, especialmente en un entorno de demanda más moderada y presión arancelaria.

La semana que comienza se perfila, en cualquier caso, como un periodo de transición, con la atención centrada en las actas de la Fed, que podrían revelar un tono algo más restrictivo y servir como catalizador para los mercados. A corto plazo, mientras no se rompa el equilibrio entre crecimiento e inflación, el escenario sigue favoreciendo el riesgo. En este contexto, mantener una sobreponderación en renta variable continúa siendo la estrategia más coherente, siempre con la flexibilidad suficiente para reaccionar ante un eventual giro en la narrativa o ante sorpresas negativas en los resultados corporativos.

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.