

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 24 al 28 de noviembre de 2025

Madrid, 24 de noviembre 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	188,0	-0,30%	-2,24%	-1,67%	10,66%
	EUROSTOXX 50	5.515,1	-0,98%	-3,14%	-2,60%	12,65%
	UK	9.539,7	0,13%	-1,64%	-1,83%	16,72%
	ALEMANIA	23.091,9	-0,80%	-3,29%	-3,62%	15,99%
	FRANCIA	7.982,7	0,02%	-2,29%	-1,70%	8,16%
	ESPAÑA	15.821,9	-1,04%	-3,21%	-1,31%	36,45%
USA	ITALIA	42.661,7	-0,60%	-3,03%	-1,19%	24,79%
	S&P 500	6.603,0	0,98%	-1,95%	-3,47%	12,26%
	S&P 100	3.314,1	0,73%	-2,14%	-3,96%	14,67%
	NASDAQ	22.273,1	0,88%	-2,74%	-6,12%	15,34%
JAPÓN	DOW JONES	46.245,4	1,08%	-1,91%	-2,77%	8,70%
	NIKKEI	48.625,9	-2,40%	-3,48%	-7,22%	21,89%
EMERGENTES (1)						
	GLOBAL	677,9	-2,27%	-2,56%	-3,57%	6,79%
	EUROPA	55,6	-1,31%	-2,07%	-0,97%	36,98%
	ASIA	538,4	-3,25%	-3,91%	-6,88%	16,59%
GLOBAL	LATAM	2.263,8	-0,79%	-1,96%	1,35%	26,46%
	MSCI MUNDIAL	4.242,7	0,60%	-2,32%	-3,37%	14,42%

MATERIAS PRIMAS						
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año
Petróleo		62,6	-1,29%	-2,84%	-3,86%	-16,18%
	Oro	4065,1	-0,30%	-0,46%	1,55%	54,89%
	Metales	147,8	2,29%	-2,46%	-5,31%	15,36%

TIPOS DE INTERÉS						
		USA	España	Alemania	UK	Japón
	3 Meses	3,82	1,97	1,87	3,98	0,48
	1 Año	3,62	2,03	1,94	3,76	0,75
	3 Años	3,50	2,21	2,07	3,80	1,05
	5 Años	3,62	2,56	2,29	3,96	1,31
	10 Años	4,06	3,21	2,70	4,55	1,78
	30 Años	4,71	4,07	3,34	5,37	3,32

BONOS						
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	154,9	0,01%	0,04%	0,11%	2,01%	2,39%
Crédito	246,8	0,00%	0,07%	-0,43%	3,02%	3,56%
Gobiernos	718,9	0,07%	-0,01%	-0,33%	0,99%	1,20%
RF Emergente	1296,9	-0,03%	0,74%	-0,13%	1,97%	3,41%
High Yield	389,5	-0,10%	-0,09%	-0,39%	4,28%	5,10%

DIVISAS						
	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes
Eur/Dólar	1,15	-0,13%	-0,93%	-0,21%	11,19%	9,19%
Eur/Yen	180,12	-0,79%	0,28%	1,38%	10,65%	9,91%
Eur/Libra	0,88	-0,33%	-0,37%	0,20%	6,22%	5,48%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre	21-nov.-25					
-------------------	------------	--	--	--	--	--

Resumen Semanal

El panorama global de las últimas jornadas refleja un entorno económico y de mercados dominado por la volatilidad y por una narrativa de fondo que sigue girando en torno al impacto transformador de la inteligencia artificial. Los movimientos recientes en las bolsas, con idas y venidas violentas, han estado impulsados tanto por factores técnicos como por el flujo de noticias macro y empresariales. El epicentro de esa volatilidad ha sido, una vez más, Estados Unidos, donde el ciclo de inversión vinculado a la IA y la política monetaria de la Reserva Federal siguen marcando el pulso de los activos de riesgo.

La publicación de los resultados de Nvidia volvió a demostrar que los grandes valores tecnológicos se han convertido en auténticos indicadores macroeconómicos. La compañía, cuyo peso llega a representar en torno al 3% de la capitalización bursátil mundial, superó las previsiones con un crecimiento de beneficios superior al 60% interanual. El mercado reaccionó con un rebote inicial tras las caídas acumuladas, pero la recuperación fue efímera y dio paso a un nuevo episodio de inestabilidad. Este patrón refleja el equilibrio precario entre la narrativa de largo plazo —que sostiene que la revolución tecnológica aún está lejos de agotarse— y las tensiones de corto plazo derivadas de valoraciones muy exigentes y de un contexto monetario incierto.

En el plano macro, los datos de empleo estadounidense aportaron señales mixtas. La creación de puestos de trabajo superó lo esperado, lo que refuerza el poder adquisitivo de los hogares y da apoyo al consumo de los segmentos más dependientes de la renta laboral. Sin embargo, la tasa de paro repuntó hasta el 4,4%, su nivel más alto desde 2021, al aumentar la tasa de participación en el mercado laboral. En conjunto, el informe no resuelve las discrepancias internas en el seno de la Reserva Federal sobre la conveniencia de un nuevo recorte de tipos en diciembre. En este sentido, las actas de la reunión de octubre revelan un Comité dividido: una mayoría reconoce que los tipos deberán bajar con el tiempo, pero difieren en el momento adecuado para hacerlo. La ausencia de nuevos datos de empleo oficiales antes del encuentro de diciembre añade incertidumbre y mantiene las expectativas del mercado repartidas casi por igual entre una pausa y un recorte.

Fuera de Estados Unidos, las señales de actividad global también son dispares. En la eurozona, los indicadores adelantados de noviembre se mantienen en terreno expansivo, aunque con una leve pérdida de impulso. Los servicios siguen sosteniendo el crecimiento, mientras la manufactura vuelve a mostrar fatiga, especialmente en Alemania. Francia y el sur de Europa aportan una dinámica algo más estable, lo que sugiere un cuarto trimestre de crecimiento positivo pero inferior a tendencia. En el Reino Unido, en cambio, los datos recientes confirman una clara moderación: el PMI compuesto cae hasta los 50,5 puntos, las ventas minoristas se contraen y la confianza del consumidor retrocede. La inflación, por su parte, continúa descendiendo hasta el 3,6% interanual, con una subyacente en el 3,4%.

En Asia, Japón registró en el tercer trimestre una contracción del PIB menor de la esperada, lastrado por factores puntuales como el desplome de la inversión en vivienda. Sin embargo, la política fiscal expansiva del gobierno Takaichi y la mejora de salarios deberían apuntalar la actividad en los próximos trimestres. La inflación se mantiene firme, con el índice subyacente en el 3,1%. Paralelamente, China sigue mostrando un patrón de crecimiento moderado, apoyado en el sector exportador, mientras los intentos de estimular el consumo interno continúan siendo limitados. En el resto de Asia emergente, las tasas de expansión siguen siendo robustas, con India a la cabeza.

La cuestión fiscal ha vuelto al primer plano en las economías avanzadas. Japón aprobó el mayor presupuesto suplementario desde la pandemia, superior a 21 billones de yenes, destinado a mitigar el impacto de la inflación y reforzar la inversión estratégica en inteligencia artificial, semiconductores y defensa. La magnitud del estímulo genera inquietud sobre la sostenibilidad de la deuda y el riesgo de desanclaje fiscal. En el Reino Unido, el nuevo presupuesto se presenta con un enfoque prudente para evitar repetir errores del pasado. La estrategia apunta a una consolidación fiscal de hasta 30.000 millones de libras mediante subidas impositivas graduales. En Francia, el bloqueo político dificulta la aprobación de los

presupuestos, mientras en Alemania las tensiones dentro de la coalición amenazan con frenar las reformas estructurales, a pesar de un contexto presupuestario relativamente holgado.

En el terreno comercial, Estados Unidos ha iniciado una serie de ajustes arancelarios con la intención declarada de aliviar la presión inflacionista y favorecer nuevas negociaciones internacionales. En las últimas semanas se han reducido gravámenes a productos agrícolas y se ha avanzado hacia un acuerdo con India que podría implicar la eliminación de sanciones vinculadas a las compras de crudo ruso. Sin embargo, la dinámica subyacente del comercio mundial no cambia: la balanza por cuenta corriente estadounidense seguirá mostrando déficit estructural, mientras China mantiene su modelo basado en el ahorro elevado y las exportaciones. Este desequilibrio continúa siendo una fuente latente de tensiones comerciales, como refleja la reciente coordinación entre países de la OCDE para responder al exceso de acero barato procedente de Asia.

En suma, el panorama global combina una macroeconomía más resistente de lo previsto con un entorno político y financiero más complejo. Las economías avanzadas crecen a ritmos moderados mientras las emergentes, lideradas por Asia, sostienen la expansión global cerca del 3%. La inflación sigue cediendo, lo que otorga margen a los bancos centrales para continuar normalizando sus políticas, aunque el proceso será heterogéneo y dependiente de los datos. En medio de estas dinámicas, las tensiones en torno al ciclo de inversión en IA reflejan una mezcla de entusiasmo y ansiedad ante la nueva frontera tecnológica y la fragilidad de los equilibrios económicos. En este contexto, la volatilidad es la expresión natural de un mercado que busca reencontrar su punto de equilibrio entre la exuberancia del crecimiento potencial y la prudencia que impone un entorno todavía incierto.

Renta Variable

La renta variable global cerró una semana de elevada tensión y fuerte volatilidad, en un contexto dominado por la corrección de los activos tecnológicos y una pérdida de impulso generalizada. Los mercados se vieron sacudidos por una secuencia abrupta de ventas que afectó a los segmentos más especulativos (criptoactivos, valores ligados a la inteligencia artificial y apuestas de alto apalancamiento), reflejando la mayor fragilidad de un ciclo que hasta ahora había resistido sin sobresaltos.

El detonante inmediato fue la súbita oleada de desinversión en las operaciones de mayor riesgo, unida a la caída de Bitcoin hasta mínimos de siete meses y a una brusca corrección de Nvidia, que llegó a perder cerca de 400.000 millones de dólares de capitalización pese a haber

superado ampliamente las expectativas de beneficios. La sincronía de estos movimientos, sin un catalizador macro evidente, puso de manifiesto la vulnerabilidad de un mercado guiado por el momentum y la concentración extrema de posiciones en torno al relato de la IA. El Nasdaq 100 retrocedió un 2,7% en la semana y el S&P 500 un 2%, mientras el VIX repuntaba hasta niveles de 26 puntos, los más altos desde abril.

En este contexto, la sesión del jueves marcó el punto álgido de la tensión: un desplome repentino que reavivó el recuerdo de los episodios de venta masiva de la pasada primavera. No hubo cambios de política monetaria, ni datos macro que lo justificaran; simplemente, la confluencia de flujos técnicos amplificó el movimiento bajista. El viernes, un tono algo más conciliador por parte de la Reserva Federal permitió una recuperación parcial, pero insuficiente para borrar el deterioro de fondo en el sentimiento inversor.

En paralelo, la estrecha correlación entre las criptomonedas y los valores tecnológicos más especulativos se hizo más evidente que nunca. Bitcoin y Nasdaq 100 mostraron un nivel de correlación extremo, reforzando la idea de que ambos actúan como termómetros del apetito por riesgo de los inversores minoristas. La rápida desinversión observada durante la semana ilustra hasta qué punto las dinámicas de liquidez y el comportamiento colectivo siguen condicionando la estabilidad de los mercados.

Los datos reflejan la magnitud de la corrección: el MSCI Mundial cedió un 2,3% en los últimos siete días, mientras los principales índices europeos replicaban el patrón de caídas. El Euro Stoxx 50 perdió un 3,1%, el DAX alemán un 3,3% y el CAC 40 francés un 2,3%, en un movimiento sincronizado que no logró contener ni el tono algo más firme del Reino Unido. El Ibex 35 retrocedió un 3,2%, aunque mantiene un avance acumulado superior al 36% en lo que va de ejercicio. En conjunto, el MSCI Europe cayó un 2,2% en la semana y el Nikkei japonés un 3,5%, penalizado adicionalmente por la reaparición de fricciones diplomáticas con China y por el deterioro del sector exportador.

La narrativa de la inteligencia artificial, que había sostenido las valoraciones de las grandes tecnológicas durante todo 2025, muestra ahora signos de saturación. Los resultados de Nvidia, aunque extraordinarios, alimentaron más el debate sobre los riesgos de sobreinversión y endeudamiento que el optimismo sobre el potencial de crecimiento. La compañía evidenció un incremento del 45% en sus cuentas por cobrar, lo que sugiere cierta tensión en los flujos de caja de sus principales clientes. Este tipo de señales ha reforzado la prudencia de muchos gestores, que empiezan a ver paralelismos entre la expansión de la IA y fases pasadas de euforia tecnológica.

Por otra parte, los resultados de las grandes minoristas estadounidenses —Walmart, Target, Home Depot o Lowe's— subrayaron la divergencia interna de la economía: los consumidores de rentas altas mantienen un nivel de gasto sólido, mientras los hogares más vulnerables comienzan a recortar compras discrecionales. Este patrón de “dos velocidades” introduce dudas adicionales sobre la solidez del consumo en el último tramo del año, justo cuando el mercado busca catalizadores en la campaña de Navidad y en la reunión de la Fed del 10 de diciembre.

Sin embargo, bajo la superficie de esta corrección se advierten signos constructivos: el mercado está ganando amplitud y equilibrio, con un liderazgo menos concentrado y una rotación saludable hacia sectores y estilos menos saturados. Tras meses de un avance sostenido por un número reducido de compañías, las últimas semanas muestran señales claras de rotación: pequeñas y medianas empresas, junto con sectores tradicionalmente rezagados —energía, salud, industriales—, comienzan a registrar rupturas técnicas alcistas. Este ensanchamiento del liderazgo refuerza la sostenibilidad del ciclo y reduce la vulnerabilidad ante episodios de concentración excesiva.

Al mismo tiempo, la adecuada diversificación vuelve a ser un factor de disciplina fundamental. Durante la semana, los sectores defensivos ofrecieron un comportamiento claramente superior, confirmando su papel estabilizador en fases de estrés de mercado. En paralelo, el estilo value superó por tercera semana consecutiva al growth, en una rotación que refleja la búsqueda de valoraciones más razonables.

Renta Fija

La semana en los mercados de renta fija estuvo marcada por un tono de aversión al riesgo moderado, que favoreció la demanda de deuda soberana en las principales economías desarrolladas, en un contexto de elevada incertidumbre y de ausencia de referencias macro relevantes. El movimiento fue desigual entre regiones, pero en general los rendimientos tendieron a estabilizarse o a descender ligeramente, reflejando la búsqueda de refugio por parte de los inversores.

En Estados Unidos, la combinación de volatilidad en la renta variable, datos económicos mixtos y la falta de nuevas señales contundentes por parte de la Reserva Federal, derivó en un aumento de las compras de bonos del Tesoro. La rentabilidad de la referencia a 10 años retrocedió hasta el 4,06%, unos nueve puntos básicos menos que la semana anterior. Las actas de la Fed volvieron a reflejar las discrepancias internas del Comité respecto al ritmo de

la flexibilización, con un grupo mayoritario que aboga por mantener los tipos en diciembre y otro que presiona por un recorte.

En Europa, el comportamiento fue más estable. Las rentabilidades de los bonos alemanes se movieron en un rango estrecho: el Bund a 10 años cerró en torno al 2,70%, prácticamente sin cambios, mientras las primas de riesgo periféricas se mantuvieron contenidas. Por el contrario, la prima de riesgo francesa volvió a ampliarse ligeramente en el cómputo semanal.

En definitiva, los precios de los bonos soberanos europeos se mantuvieron prácticamente sin cambios, mientras que el crédito corporativo también mostró una sorprendente estabilidad, sobre todo en el segmento de "high yield", que no acusó de forma significativa la mayor volatilidad de la renta variable,

Materias primas

Las materias primas cerraron una semana con un tono correctivo. El crudo volvió a ceder terreno (-2,8% en los últimos siete días), presionado por la debilidad de la demanda y las expectativas de un posible avance diplomático en el conflicto de Ucrania, que reducen la prima de riesgo geopolítico. Los metales industriales también cedieron (-2,5%), afectados por las dudas sobre la recuperación china y el repunte del dólar, aunque mantienen un balance anual claramente positivo. Por su parte, el oro registró una ligera caída semanal.

Divisas

El mercado de divisas mantuvo una tónica de estabilidad relativa, con movimientos moderados y consistentes con un entorno de mayor cautela. El euro cedió un 0,9% frente al dólar, en una corrección que refleja el retorno del billete verde a su papel defensivo, pese al estrechamiento de diferenciales de rentabilidad entre Estados Unidos y Europa. Frente al yen, la divisa europea avanzó ligeramente (+0,3% en la semana), apoyada en la debilidad del yen tras el nuevo paquete de estímulo fiscal del gabinete de Takaichi.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Los datos macroeconómicos publicados en Europa fueron en general decepcionantes, sobre todo en el ámbito de los indicadores adelantados.

Comenzando precisamente por el mundo de las encuestas, los PMI compuestos de noviembre en la eurozona confirmaron que la región mantiene un ritmo de crecimiento modesto pero resistente, pese a las tensiones comerciales con Estados Unidos. El indicador agregado se situó en los 52,4 puntos, apenas por debajo del dato de octubre, apuntando a una expansión por encima del promedio del tercer trimestre. El desglose nacional mostró un repunte en Francia (49,9), que se aproxima al umbral de expansión, y una ligera moderación en Alemania (52,1). No obstante, el componente manufacturero volvió a deteriorarse, mientras que los servicios se mantuvieron sólidos. El informe también sugiere una desaceleración de las presiones inflacionistas, con el crecimiento de los precios de venta en su nivel más bajo en más de un año.

En este sentido, el crecimiento de los salarios negociados en la eurozona se desaceleró de forma abrupta en el tercer trimestre, situándose en el 1,9% interanual, frente al 4,0% del trimestre anterior. Aunque esta caída tan pronunciada parece amplificada por la desaparición de pagos extraordinarios y otros factores puntuales, la tendencia general confirma una normalización del ciclo salarial. En conjunto, los datos sugieren que las presiones salariales de segunda ronda se están disipando, lo que refuerza la percepción de que la lucha del BCE contra la inflación ha sido en gran medida ganada y que los tipos oficiales permanecerán estables durante un tiempo prolongado, con el sesgo de riesgo desplazándose hacia posibles medidas de apoyo adicionales en 2026.

En Reino Unido, el PMI compuesto cayó a 50,5 puntos desde los 52,2 del mes anterior, su nivel más bajo desde el verano. El descenso refleja el impacto de la incertidumbre fiscal antes de la presentación del presupuesto de Rachel Reeves, que está conteniendo el gasto empresarial y el consumo. Si el indicador se mantiene en estos niveles, apunta a un crecimiento del PIB de apenas 0,1% en el cuarto trimestre, muy por debajo de las proyecciones del Banco de Inglaterra.

Para terminar con el apartado de indicadores adelantados, la confianza del consumidor de noviembre en la eurozona se situó en los mismos -14,2 puntos registrados en octubre, marginalmente por debajo de las expectativas del mercado.

En el mundo de los precios, la inflación final de octubre en la eurozona mantuvo la validez de la primera lectura, con un crecimiento del 2,1% interanual y del 2,4% en tasa subyacente. En Reino Unido, el IPC de octubre se moderó más de lo esperado, al caer hasta el 3,6% interanual desde el 3,8% de septiembre. La inflación en servicios, indicador clave para medir las presiones internas, descendió al 4,5% desde el 4,7% anterior.

Por otra parte, la Comisión Europea prevé que la economía de la eurozona mantenga una expansión moderada en los próximos años. Según su previsión de otoño, el PIB del área crecerá un 1,3% en 2025, un 1,2% en 2026, cifras que reflejan una mejora para este año respecto a la estimación de mayo, aunque con un ligero ajuste a la baja para 2026. La inflación se estabilizaría en torno al 2,1 % en 2025, en línea con el objetivo del BCE.

En otro orden de importancia, las ventas de viviendas en España repuntaron con fuerza en septiembre, registrando un aumento mensual del 33,7% y alcanzando un total de 63.794 operaciones. En términos interanuales, el incremento fue del 3,8%, reflejando una reactivación del mercado tras el paréntesis estival y la debilidad de agosto.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

Durante la semana pasada, comenzaron a publicarse datos atrasados por el cierre del Gobierno, junto con datos recientes que ya no sufrieron retrasos dada la vuelta de la actividad federal. En general, los datos siguieron avalando una economía que se desacelera ligeramente, sin evidencias de retroceso brusco.

Las encuestas publicadas siguen sugiriendo que el contexto se mantiene constructivo. La actividad empresarial en Estados Unidos aceleró en noviembre al ritmo más alto de los últimos cuatro meses, impulsada por el dinamismo del sector servicios y un repunte notable del optimismo empresarial. El PMI compuesto subió hasta los 54,8 puntos, con un avance del componente de servicios y una ligera moderación en la manufactura. Por otra parte, el índice manufacturero de Nueva York repuntó con fuerza en noviembre, alcanzando su nivel más alto en un año y desafiando las previsiones del consenso. El indicador general subió ocho puntos hasta los 18,7, impulsado por un notable aumento de los nuevos pedidos y de los envíos, lo que sugiere que la reactivación industrial en la región podría tener continuidad. El componente de empleo también mejoró, situándose en su nivel más elevado desde julio. Por último, el índice manufacturero de la Fed de Filadelfia de noviembre mejoró desde los -12,8 a los -1,7 puntos, aunque quedó algo por debajo de lo previsto por los analistas.

Sin embargo, la lectura final de la confianza del consumidor, medida por la Universidad de Michigan, cayó en noviembre a uno de sus niveles más bajos de la serie histórica, reflejando un deterioro claro en la percepción de las finanzas personales y en las expectativas sobre el empleo. El índice general descendió hasta los 51 puntos, desde los 53,6 en octubre, mientras que el subíndice de condiciones actuales marcó un mínimo histórico en los 51,1 puntos. Aunque las expectativas de inflación a corto plazo se moderaron hasta el 4,5%, la encuesta revela un creciente contraste entre los hogares con patrimonio bursátil —que mantienen su capacidad de gasto— y los de renta más baja, que ya muestran un claro deterioro de su posición financiera. En cuanto a la confianza de los constructores de noviembre, mejoró desde los 37 a los 38 puntos, algo por encima de lo anticipado.

Sin duda, el dato más esperado de la semana fue el informe de empleo del mes de septiembre, que mostró una combinación de fortaleza y fragilidad. Las nóminas no agrícolas aumentaron en 119.000 unidades, por encima de lo previsto, pero la tasa de desempleo subió al 4,4%, su nivel más alto en casi cuatro años. La aparente contradicción se explica porque más estadounidenses se incorporaron al mercado de trabajo al mismo tiempo que crecieron los despidos en varios sectores. Los salarios apenas repuntaron un 0,2% mensual, lo que sugiere un enfriamiento de las presiones inflacionistas.

Volviendo la vista los datos de actividad atrasados, el déficit comercial se redujo drásticamente en agosto, registrando una caída del 24% mensual hasta 59.600 millones de dólares, su nivel más bajo desde 2023. La mejora se debió a un descenso del 5,1% en las importaciones. En otro orden de cosas, los pedidos de fábrica de agosto se alinearon con las expectativas y repuntaron un 1,4%.

Para terminar, las ventas de viviendas de segunda mano repuntaron un 1,2% en octubre, frente al 0,5% esperado por el consenso de analistas.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

En Japón, el PMI compuesto preliminar mejoró desde los 51,5 puntos de octubre a los 52,0 puntos, gracias al sector manufacturero. Por otra parte, el IPC de octubre se alineó con los pronósticos y repuntó un 3,0% interanual en tasa general y un 3,1% en tasa subyacente.

Catalizadores Semanales

La semana que comienza estará dominada por una intensa agenda macroeconómica, marcada por la publicación de datos aplazados en EE. UU., la presentación del presupuesto británico y datos de IPC en Europa. En Estados Unidos, los datos de ventas minoristas de septiembre acapararán la atención del mercado. En el Reino Unido, el presupuesto de Rachel Reeves será una prueba decisiva de credibilidad económica. En Europa, los datos preliminares de inflación del mes de noviembre serán la publicación más esperada de la semana. En Asia, la atención se centrará en el IPC de noviembre en Tokio, que ofrecerá señales clave sobre el margen de actuación del Banco de Japón.

En España:

- **Índice de precios de producción del mes de octubre (25-nov).** El Índice de Precios de Producción en España repuntó un 0,3% interanual en septiembre, tras la caída de agosto, aunque con un descenso mensual del 0,4 %, lo que refleja un contexto de precios industriales aún débil. De cara a octubre, es previsible una estabilización o leve corrección a la baja, en línea con la caída de los precios energéticos y unos efectos de base menos favorables. En conjunto, los datos apuntan a que las presiones inflacionistas en origen siguen muy contenidas, limitando el riesgo de transmisión de costes hacia los precios al consumo en los próximos meses.
- **Estadística hipotecaria del mes de septiembre (27-nov).** El fuerte repunte de las ventas de viviendas en septiembre (+3,8 % interanual y +33,7 % mensual), tras la caída de agosto, sugiere que la actividad hipotecaria también habría mostrado un avance significativo ese mes. Aunque en agosto el capital prestado creció un 25,9% interanual, el número de hipotecas para vivienda solo aumentó un 7,5%, lo que indicaba cierta prudencia subyacente. Con el repunte de las transacciones en septiembre, es razonable esperar una aceleración del número de hipotecas constituidas.
- **IPC preliminar del mes de noviembre (28-nov).** El IPC preliminar de noviembre en España debería mostrar una ligera moderación tras el repunte de octubre. Según el consenso, el índice general avanzaría un 0,1% mensual, frente al 0,7% anterior, mientras la tasa interanual se situaría en el 3,0%, una décima por debajo del mes previo. La inflación subyacente, sin embargo, repuntaría desde el 2,5% al 2,7% interanual. En términos armonizados con la UE, el IPC caería un 0,2% mensual, su primera tasa negativa en cuatro

meses, y la variación interanual retrocedería al 3,0%. En conjunto, los datos anticipan unas tasas de inflación estables y significativamente superiores a las registradas por otros países de nuestro entorno.

- **Ventas minoristas del mes de octubre (28-nov).** Tras el avance del 4,2% interanual y del 0,5% mensual en septiembre, el consumo minorista en España mostró un comportamiento más sólido de lo previsto, apoyado en la resistencia del gasto en alimentación y salud y en la ligera recuperación del segmento de bienes no alimentarios. Para octubre, cabe anticipar una ligera moderación del crecimiento, tras el efecto base favorable de la “vuelta al cole” de septiembre. En conjunto, los datos previsiblemente apuntarán a un ritmo de expansión más moderado, pero aún positivo, coherente con un consumo privado que mantiene su tono resistente.

En Europa:

- **Encuesta IFO de sentimiento empresarial de noviembre en Alemania (24-nov).** La encuesta IFO de Alemania será clave para calibrar si la economía del país comienza a recuperar tracción tras la debilidad del tercer trimestre. En octubre, el índice de clima empresarial repuntó hasta los 88,4 puntos, recuperando parte del terreno perdido en septiembre, con unas expectativas más optimistas pese a que las empresas seguían insatisfechas con la situación actual. Para noviembre, se espera una ligera mejora adicional, impulsada por la moderación de los precios energéticos, el repunte de la demanda asiática y el incremento del gasto público previsto para finales de año. El indicador debería confirmar que la actividad alemana avanza hacia un crecimiento modesto en el cuarto trimestre, suficiente para dejar atrás la fase de estancamiento, pero lejos de una recuperación sólida.
- **La canciller Reeves presenta el nuevo presupuesto británico (26-nov).** El presupuesto que presentará Rachel Reeves el 26 de noviembre será una prueba crucial de credibilidad fiscal para el Reino Unido. Se espera un ajuste de unos 30.000 millones de libras, centrado en aumentos graduales de ingresos más que en recortes de gasto, con el objetivo de reforzar la sostenibilidad de la deuda y estabilizar los mercados. La canciller buscará equilibrar disciplina y crecimiento, preservando las reglas fiscales y evitando subidas directas del impuesto sobre la renta. Si el plan convence a los inversores, podría reducir la presión sobre los bonos británicos y abrir espacio para nuevos recortes de tipos por parte del Banco de Inglaterra; de lo contrario, un presupuesto percibido como débil o

excesivamente restrictivo podría frenar la recuperación y las expectativas de inversión en 2026.

- **Actas de la última reunión del BCE (27-nov).** Las actas de la reunión del BCE de octubre, que se publicarán el 27 de noviembre, ofrecerán una lectura más matizada del debate interno sobre el futuro de la política monetaria. Aunque el Consejo de Gobierno mostró una posición mayoritariamente unida en favor de mantener los tipos sin cambios, las actas permitirán calibrar hasta qué punto subsisten voces favorables a nuevos recortes en 2026 ante la moderación de la inflación y el enfriamiento del crecimiento. El tono general debería confirmar un enfoque de “esperar y observar”, mientras se enfatiza la necesidad de mantener la flexibilidad ante riesgos externos —especialmente los derivados de las tensiones comerciales y de la desaceleración industrial en Alemania—. En conjunto, se espera que las actas consoliden la idea de que el BCE ha finalizado el ciclo de subidas y que el siguiente movimiento, cuando llegue, será a la baja.
- **Datos de oferta monetaria y crédito de octubre en la eurozona (27-nov).** Los datos de oferta monetaria y crédito de octubre en la eurozona deberían mostrar una tendencia de estabilización tras varios meses de contracción. El consenso prevé que el agregado M3 crezca un 2,8% interanual, igual que en septiembre, lo que sugiere que las condiciones financieras se están normalizando gradualmente conforme el endurecimiento monetario del BCE pierde intensidad. El crédito al sector privado podría mantener una expansión moderada, impulsado por el dinamismo del crédito a hogares y un repunte incipiente de la financiación empresarial ligada a inversión en digitalización y energía. No obstante, la demanda de préstamos sigue limitada por la debilidad económica. En conjunto, las cifras deberían confirmar una lenta reactivación de la liquidez y del flujo crediticio, coherente con un BCE que mantiene su política estable, a la espera de señales más firmes de recuperación en la actividad y en la confianza.
- **Confianza económica en la eurozona del mes de noviembre, medida por la Comisión Europea (27-nov).** La confianza económica en la eurozona, medida por la Comisión Europea, habría mejorado ligeramente en noviembre, prolongando el tono de estabilización observado en los últimos meses. Según las previsiones, el índice de sentimiento económico habría subido a 97,0 puntos desde los 96,8 de octubre, su nivel más alto desde abril de 2023, apoyado en una mayor confianza en los servicios y entre los consumidores, mientras la industria muestra señales de debilidad por la caída de la demanda externa. El avance, aunque modesto, sugiere que el bloque podría estar dejando atrás la fase más débil del ciclo, impulsado por una inflación más contenida y la expectativa de un entorno monetario estable.

- **Lecturas preliminares del IPC de noviembre en Francia, Italia y Alemania (28-nov).**

Las lecturas preliminares del IPC de noviembre en las principales economías del euro apuntan a una aceleración moderada de la inflación, principalmente por efectos de base y por el repunte de los precios energéticos. En Francia, el IPC armonizado repuntaría hasta el 1,0% interanual (desde 0,8%), impulsado por la energía y algunos servicios, aunque las presiones de fondo siguen siendo contenidas. En Italia, se espera que la inflación se mantenga estable en el 1,3%, con un leve repunte en transporte que compensa la moderación en alimentación y vivienda. En Alemania, el dato preliminar debería mostrar un avance hasta el 2,4%, desde el 2,3% de octubre, debido al encarecimiento de los carburantes y al menor efecto desinflacionista del componente turístico. En conjunto, los tres datos confirmarían un escenario de desinflación paulatina pero irregular, con la inflación general estabilizándose algo por encima del 2% y la subyacente mostrando un descenso más sostenido, coherente con la postura prudente del BCE.

En EE.UU.:

Sin periodicidad definida, se seguirán publicando datos macroeconómicos atrasados por el cierre del Gobierno, en una semana corta, marcada por la festividad del Día de Acción de Gracias.

- **Ventas minoristas del mes de octubre (25-nov).** Las ventas minoristas de octubre en Estados Unidos probablemente muestren un comportamiento moderado, reflejando un consumo más selectivo tras el impulso de finales del verano. Según el consenso, el gasto real habría permanecido prácticamente estable, con un crecimiento mensual en el entorno del 0,4%, sostenido por las compras de vehículos eléctricos antes del fin de ciertos incentivos y por el gasto de los hogares de renta alta beneficiados por el repunte bursátil. Sin embargo, la demanda discrecional muestra signos de fatiga, en un contexto de mayor cautela del consumidor y empleo menos dinámico. En conjunto, los datos deberían confirmar que el consumo sigue siendo el principal sostén de la economía, aunque su ritmo de expansión se modera.
- **Índice de precios de producción de septiembre (25-nov).** El Índice de Precios de Producción de septiembre en EE. UU. probablemente reflejó un ligero repunte de las presiones de costes, tras la caída de agosto. Los analistas anticipan un aumento mensual del 0,3% tanto en el índice general como en el subyacente, lo que habría mantenido las tasas interanuales estables en torno al 2,6% para el IPP general y 2,8% para el subyacente. Este repunte obedecería sobre todo al efecto de los nuevos aranceles y a la recuperación parcial de los precios energéticos, mientras los costes de los bienes intermedios y los

servicios financieros seguían mostrando tensiones moderadas. En conjunto, los datos de septiembre apuntarían a una inflación mayorista contenida pero aún irregular, coherente con un escenario de desinflación progresiva que respalda la estrategia de la Fed de mantener los tipos sin cambios a corto plazo mientras evalúa la solidez de la moderación de precios.

- **Índice de precios de la vivienda del mes de septiembre (25-nov).** El índice de precios de la vivienda S&P CoreLogic Case-Shiller de septiembre probablemente mostró una nueva moderación en el ritmo de apreciación del mercado residencial estadounidense. El aumento interanual habría sido cercano al 1,2%, por debajo del 1,6% registrado en agosto, reflejando el impacto de los altos tipos hipotecarios y la pérdida de poder adquisitivo de los compradores. Aunque la oferta de viviendas sigue siendo escasa, el deterioro de la accesibilidad limita el margen de subidas adicionales, especialmente en las grandes áreas metropolitanas donde los precios ya se sitúan en máximos históricos.
- **Confianza del consumidor del Conference Board del mes de noviembre (25-nov).** La confianza del consumidor de noviembre habría registrado un nuevo descenso hasta los 93,4 puntos, desde los 94,6 anteriores, reflejando un ánimo más cauto entre los hogares estadounidenses. Sin embargo, la encuesta podría sorprender al alza como consecuencia del fin del cierre del Gobierno y la moderación de los precios de la energía, aunque estos factores podrían ser compensados por la incertidumbre laboral y la pérdida de dinamismo del ingreso disponible.
- **Solicitudes semanales de subsidios por desempleo (26-nov).** Las solicitudes semanales de subsidios por desempleo, que se publicarán el 26 de noviembre, probablemente se mantendrán en niveles moderados, reflejando un mercado laboral que sigue ajustándose pero sin señales de deterioro abrupto. El consenso prevé unas 226.000 nuevas solicitudes, en línea con el promedio de las últimas semanas, mientras que el número total de peticionarios se mantendrá en niveles más elevados, lo que sugiere que los desempleados están tardando más en reincorporarse al mercado. Parte del repunte reciente obedece a factores temporales, como los efectos del cierre del Gobierno y los planes de jubilación anticipada en el sector público.
- **Pedidos de bienes duraderos del mes de septiembre (26-nov).** Los pedidos de bienes duraderos de septiembre en EE. UU. probablemente mostraron un avance moderado, tras el fuerte incremento del 2,9% registrado en agosto. Los analistas han proyectado un crecimiento del 0,5% mensual en el dato total y del 0,2% excluyendo transporte. El repunte vendría impulsado por el sector aeronáutico, con 96 nuevos pedidos en Boeing, mientras que el resto de categorías habría mostrado un tono más débil, en línea con la pérdida de impulso de la inversión empresarial y el menor dinamismo manufacturero.

- **La Reserva Federal publica el “Libro Beige” (26-nov).** El “Libro Beige” de la Reserva Federal, que se publicará el 26 de noviembre, ofrecerá una visión cualitativa del estado de la economía estadounidense durante octubre y principios de noviembre, un periodo afectado por el cierre parcial del Gobierno y por un entorno de consumo más prudente. Se espera que el informe describa una actividad moderada, con enfriamiento en el mercado laboral y presiones salariales más contenidas, así como una demanda desigual entre sectores: los servicios y el ocio mantendrían su dinamismo, mientras la manufactura y el comercio minorista mostrarían debilidad. Las empresas, según las encuestas regionales, estarían frenando la contratación y ajustando costes mediante automatización.

Mercados

La fase de corrección que atraviesan los mercados globales debe interpretarse como una purga técnica de excesos, no como el inicio de un cambio estructural de tendencia. La volatilidad registrada —acentuada por la caída del sector tecnológico, el ajuste en los activos ligados a la inteligencia artificial y la reciente crisis en el universo cripto— refleja más una limpieza de posiciones especulativas que una alteración de los fundamentos. A pesar de los episodios de inestabilidad, la narrativa de fondo sigue anclada en el escenario de “Ricitos de Oro”: crecimiento moderado, inflación en descenso y políticas monetarias que avanzan, con prudencia, hacia la normalización.

Los datos macroeconómicos de las últimas semanas refuerzan este marco. En EE. UU., los indicadores adelantados están mejorando, incluso en el castigado sector manufacturero, mientras la inflación subyacente sigue cediendo. En Europa, los PMI de noviembre confirman que la eurozona mantiene un tono de expansión modesta pero resistente, con un sector servicios sólido y manufacturas en proceso de estabilización.

En este contexto, la corrección bursátil ha tenido efectos saludables. La pérdida de protagonismo de los grandes valores tecnológicos y el desplazamiento del capital hacia sectores menos saturados —industriales, salud, financieros o energía— han incrementado la amplitud del mercado, un proceso que sienta las bases para un ciclo alcista más equilibrado y duradero. La rotación sectorial y el mejor comportamiento de los estilos value y defensivo reflejan una mayor disciplina inversora y una recuperación de la racionalidad en la asignación de activos.

Además, hay indicios de que la corrección podría estar en su fase final. La espectacular vuelta de los índices en la sesión del jueves, tras una apertura claramente alcista, coincide

históricamente con zonas de capitulación y puntos de inflexión de mercado. Del mismo modo, los altos volúmenes de opciones put y los niveles de miedo en los indicadores de sentimiento suelen preceder la reconstrucción de una tendencia alcista.

Por tanto, mantenemos un posicionamiento constructivo en renta variable, apoyado en la solidez de los beneficios empresariales, la progresiva relajación de las tensiones inflacionistas y la estabilización de los riesgos comerciales. La situación de volatilidad en el ámbito tecnológico y cripto —que ha actuado como catalizador de la corrección— debería estabilizarse en las próximas semanas, favoreciendo la reanudación de los flujos hacia los activos de riesgo. Las evidencias de fortaleza macro, la normalización de la política monetaria y el ensanchamiento del liderazgo bursátil sientan las bases para una recuperación en el tramo final del año.

En definitiva, estamos asistiendo a una reordenación saludable del ciclo, no a su fin. El mercado ha purgado los excesos del rally tecnológico y ha recuperado fundamentos más sólidos, lo que le permitirá encarar los próximos meses desde una base más equilibrada. Si los pronósticos se confirman, los “chollos del Black Friday” no solo estarán en las tiendas: también se extenderán a los mercados financieros, donde los inversores con visión de medio plazo podrían encontrar oportunidades antes de que la tendencia alcista de fondo vuelva a instalarse con plenitud.

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.