

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 3 al 7 de noviembre de 2025

Madrid, 3 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	191,2	-0,51%	-0,63%	2,45%	12,54%
	EUROSTOXX 50	5.662,0	-0,65%	-0,22%	2,39%	15,65%
	UK	9.717,3	-0,44%	0,74%	3,92%	18,89%
	ALEMANIA	23.958,3	-0,67%	-1,16%	0,32%	20,34%
	FRANCIA	8.121,1	-0,44%	-1,27%	2,85%	10,03%
	ESPAÑA	16.032,6	-0,05%	1,08%	3,60%	38,27%
	ITALIA	43.175,3	-0,06%	1,62%	1,05%	26,29%
USA	S&P 500	6.840,2	0,26%	0,71%	2,27%	16,30%
	S&P 100	3.450,8	0,33%	1,62%	3,57%	19,39%
	NASDAQ	23.725,0	0,61%	2,24%	4,70%	22,86%
	DOW JONES	47.562,9	0,09%	0,75%	2,51%	11,80%
JAPÓN	NIKKEI	52.411,3	2,12%	6,31%	16,64%	31,37%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	703,0	-0,71%	0,83%	3,64%	10,74%
	EUROPA	56,2	-0,83%	1,07%	7,12%	38,32%
	ASIA	578,2	-0,49%	2,40%	7,15%	25,21%
	LATAM	2.233,6	0,53%	3,14%	2,89%	24,77%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.390,4	0,21%	0,44%	1,94%	18,41%

MATERIAS PRIMAS						
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	65,1	0,11%	-1,32%	-2,91%	-12,82%	-10,31%
Oro	4002,9	-0,54%	-2,68%	3,73%	52,52%	43,60%
Metales	156,1	-0,04%	-0,06%	5,16%	21,83%	11,84%

TIPOS DE INTERÉS					
	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	3,80	1,96	1,77	4,03	0,47
1 Año	3,68	2,01	1,88	3,69	0,72
3 Años	3,58	2,16	2,03	3,77	1,00
5 Años	3,69	2,50	2,23	3,88	1,23
10 Años	4,08	3,14	2,63	4,41	1,67
30 Años	4,65	3,97	3,21	5,18	3,06

BONOS						
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	154,7	0,00%	0,03%	0,18%	1,89%	2,47%
Crédito	247,9	0,03%	0,12%	0,69%	3,47%	4,48%
Gobiernos	721,3	0,00%	0,15%	0,92%	1,33%	2,11%
RF Emergente	1298,6	0,28%	1,61%	3,86%	2,10%	5,97%
High Yield	391,0	0,00%	0,25%	0,09%	4,69%	5,80%

DIVISAS						
	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,15	-0,24%	-0,77%	-1,68%	11,43%	6,27%
Eur/Yen	177,67	-0,33%	-0,06%	2,39%	9,15%	6,68%
Eur/Libra	0,88	-0,25%	0,42%	0,52%	6,01%	4,74%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 31-oct.-25

Resumen Semanal

La economía global atraviesa un final de 2025 con una sensación de alivio cauteloso. Tras meses de incertidumbre, Estados Unidos y China han sellado una tregua comercial temporal que reduce la amenaza inmediata de nuevas escaladas arancelarias. El acuerdo implica una moderación de los gravámenes estadounidenses sobre las importaciones chinas y ciertos compromisos de Pekín para retomar compras agrícolas y energéticas. Aunque la tregua alivia tensiones, el acuerdo no elimina los riesgos estructurales: temas sensibles como la tecnología avanzada o Taiwán permanecen sin resolver, y la posibilidad de reactivación de la guerra comercial sigue latente. La "paz" alcanzada es, en realidad, una tregua sujeta a la política y a la conveniencia de ambas partes.

Más allá del eje Washington–Pekín, el viaje diplomático estadounidense por Asia ha derivado en múltiples acuerdos bilaterales. Japón, Corea del Sur y el bloque del Sudeste Asiático han accedido a rebajas arancelarias y compromisos de inversión multimillonarios, en un esfuerzo por consolidar la posición de Estados Unidos en la región. Corea, por ejemplo, logró reducir los aranceles sobre autos y semiconductores a cambio de compromisos de inversión por 350.000

millones de dólares, evidenciando el carácter transaccional que define esta nueva etapa del comercio global. Siete meses después del llamado “Día de la Liberación” arancelaria de Washington, el comercio mundial mantiene su tendencia de crecimiento, aunque el patrón es cada vez más fragmentado. Las cadenas de suministro se han reconfigurado para eludir tensiones, y China ha logrado diversificar sus destinos de exportación, amortiguando la caída del intercambio con Estados Unidos.

La estabilización comercial contrasta con el apagón estadístico que cubre la economía estadounidense. El cierre parcial del gobierno ha interrumpido la publicación de datos oficiales clave, complicando la lectura del ciclo económico. En este contexto, la Reserva Federal ha debido guiarse por indicadores alternativos y encuestas privadas, que muestran un mercado laboral algo más suave, pero sin deterioro adicional y unas presiones inflacionistas todavía elevadas. El banco central recortó los tipos de interés en 25 puntos básicos, pero su presidente, Jerome Powell, advirtió que el ciclo de bajadas podría hacer una pausa: los próximos pasos dependerán de si los datos confirman un enfriamiento real de la actividad y del empleo. El mercado, que llegó a descontar un ritmo más agresivo de recortes, se enfrenta ahora a la posibilidad de que la Fed espere a ver señales más claras de debilitamiento antes de continuar con la relajación.

En Europa, el tono es más estable. La zona euro sorprendió con un crecimiento trimestral del 0,2%, impulsado por la fortaleza del consumo en Francia y España. Los precios, por su parte, se mantienen cerca del objetivo del 2%, con una inflación subyacente que resiste en el 2,4%. Estos datos refuerzan la percepción del Banco Central Europeo de que “está en un buen lugar”. Tras meses de debate interno, la entidad parece dispuesta a mantener los tipos sin cambios durante un tiempo prolongado, eliminando del horizonte inmediato cualquier expectativa de nuevos recortes. La combinación de crecimiento modesto y estabilidad de precios sugiere que la política monetaria en Europa ha alcanzado una meseta: ni la actividad justifica estímulos adicionales ni la inflación exige endurecimiento.

En Asia, el Banco de Japón sigue enfrentando dilemas más políticos que económicos. La inflación en Tokio superó el 2,8% en octubre, consolidando el cumplimiento del objetivo del banco central. Aun así, la institución ha optado por mantener su tipo de referencia en el 0,5%, retrasando el próximo movimiento al alza para evitar conflictos con el Gobierno, que prepara un presupuesto expansivo. Japón se halla, pues, en una fase de transición: su inflación es persistente, las expectativas de precios se consolidan y la política monetaria, tarde o temprano, tendrá que normalizarse.

En el Reino Unido, la situación es casi opuesta. Los datos de empleo, actividad e inflación se han debilitado desde septiembre, y la economía muestra signos de fatiga. Por ello, el Banco de Inglaterra podría sorprender esta semana a los inversores con una rebaja de tipos del 4% al 3,75%, pese a que la probabilidad que asignan los mercados a este movimiento no supera el 30%. La autoridad monetaria se enfrenta a una decisión delicada: mantener el tipo actual supondría una secuencia incómoda de decisiones futuras, mientras que un recorte permitiría anticipar la desaceleración prevista para 2026.

Los emergentes, por su parte, presentan un panorama mixto. Asia sigue liderando el crecimiento global, con India y el Sudeste Asiático acelerando tras un bache en el tercer trimestre. En China, la economía se estabiliza alrededor del 4,5% anual, sostenida por sus exportaciones y por un modesto repunte de la inversión pública. América Latina, en cambio, mantiene un crecimiento más débil, con Brasil y México aún condicionados por políticas monetarias restrictivas.

En conjunto, la economía global cierra 2025 con un paso firme. El riesgo de recesión generalizada se ha disipado, aunque persisten focos de vulnerabilidad: la debilidad del sector industrial europeo, la falta de visibilidad en los datos estadounidenses y las tensiones geopolíticas latentes podrían generar nuevos episodios de volatilidad. Sin embargo, la sensación dominante es que el mundo ha entrado en una fase de estabilización en la que los bancos centrales, tras años de tensión inflacionista y política monetaria restrictiva, comienzan a contemplar el horizonte con algo más de claridad. La ausencia de datos en Estados Unidos y la fragilidad de los equilibrios políticos no impiden vislumbrar una etapa de relativa calma que da un respiro a los mercados y a la economía global.

Renta Variable

La renta variable global cerró la semana con avances generalizados, en un contexto en el que la narrativa de fondo —el impulso de la inteligencia artificial y la fortaleza de los resultados empresariales— continúa siendo el principal motor de los mercados. Pese a la volatilidad del mes de octubre, las bolsas han encontrado apoyo en una campaña de resultados sólida y en la percepción de que el ciclo de política monetaria avanza hacia un terreno más previsible.

En Estados Unidos, el tono alcista se mantuvo firme. El S&P 500 encadenó una nueva semana positiva (+0,7%), con el Nasdaq superando el 2%. El impulso vino de los buenos resultados de las grandes tecnológicas: Amazon se disparó casi un 10% tras anunciar un sólido crecimiento en su negocio de nube (AWS) y un tono optimista para la campaña navideña, mientras Apple superó las previsiones de beneficios pese a mostrar debilidad en China. Alphabet también

sorprendió al alza gracias a la fortaleza de Google Cloud, reforzando la idea de que el gasto en inteligencia artificial sigue generando retornos visibles.

La lectura de fondo de esta campaña de resultados está siendo claramente constructiva. Más del 80% de las compañías del S&P 500 que ya han publicado sus cuentas han batido las expectativas de beneficios, y cerca de dos tercios lo han hecho en ingresos, cifras muy por encima de la media histórica. Además, el índice de “profit warnings” se mantiene muy por debajo de su media de largo plazo, lo que sugiere confianza empresarial. En el epicentro del optimismo sigue estando el gasto de capital vinculado a la IA: solo en el tercer trimestre, Meta, Alphabet y Microsoft invirtieron cerca de 80.000 millones de dólares, un 90% más que hace un año. Esta oleada inversora, pese a suscitar dudas sobre su futura monetización, mantiene viva la narrativa de productividad futura y continúa atrayendo flujos hacia los sectores tecnológicos y de infraestructura digital.

La fortaleza del mercado estadounidense también se vio respaldada por factores estacionales y de flujo. Tradicionalmente, los meses de noviembre y diciembre conforman el tramo más favorable del año para la renta variable, y los inversores minoristas y fondos de pensiones han incrementado su exposición aprovechando las correcciones previas. A ello se suma la expectativa de recortes de tipos en 2026, que, aunque moderada por el tono prudente de la Reserva Federal, sigue sirviendo de soporte estructural para las valoraciones. Con el S&P 500 cotizando a unas 23 veces beneficios, el debate sobre si el mercado está caro persiste, pero la amplia mejora de márgenes y la solidez de los balances justifican, por ahora, las valoraciones.

Europa ha mostrado un comportamiento más desigual, penalizada por la debilidad relativa de sus resultados corporativos. El EuroStoxx 50 cayó un 0,2% en la semana y el MSCI Europe un 0,6%, con descensos destacados en Alemania y Francia, donde el tono de los resultados ha sido más tibio. Aun así, Italia y España registraron avances superiores al 1%, apoyadas por un mejor tono en bancos, energía y construcción. En conjunto, el 63% de las compañías del EuroStoxx que han publicado resultados han superado las previsiones de beneficios, aunque solo el 41% lo ha hecho en ingresos, un contraste con la fortaleza del mercado estadounidense. Las revisiones al alza de los beneficios por acción continúan, pero podrían moderarse si el euro mantiene su fortaleza respecto del billete verde.

En Asia, el Nikkei japonés se consolidó como el mejor índice global del mes, con una subida semanal del 6,3%, impulsado por la depreciación del yen y por un entorno de resultados empresariales muy robustos. Los emergentes también ofrecieron un balance positivo: el MSCI Asia ganó un 2,4%, destacando el buen comportamiento de Corea y Taiwán por la reactivación del ciclo tecnológico, mientras el índice latinoamericano avanzó un 3,1% gracias al rebote de Brasil, México y el espectacular 44% semanal del Merval argentino, tras la sorprendente victoria electoral de Milei.

El telón de fondo macroeconómico ha contribuido a estabilizar los mercados. La tregua comercial entre Estados Unidos y China —aunque temporal y plagada de incógnitas— ha eliminado el riesgo de una escalada inmediata, lo que ha reducido la aversión al riesgo. Aun así, la cautela expresada por la Fed, que sugiere que los próximos recortes no son un hecho asegurado, ha frenado un entusiasmo mayor.

En conjunto, la última semana de octubre ha confirmado que el impulso de la inteligencia artificial, unido a una sólida temporada de resultados y a las menores tensiones comerciales y geopolíticas, mantiene la inercia alcista de la renta variable global. El MSCI Mundial avanzó un 0,4% en la semana, acumulando una subida del 18% en lo que va de año. Si bien persisten dudas sobre la concentración del rally en unos pocos gigantes tecnológicos, los flujos de inversión, el dinamismo de los beneficios y la confianza en un aterrizaje suave de la economía estadounidense siguen actuando como pilares del ciclo alcista.

Así, el sentimiento de los inversores se mantiene constructivo, aunque vigilante: el foco ahora se desplaza hacia la evolución del cierre gubernamental en EE. UU., los próximos datos del mercado laboral y las señales de consumo en la temporada navideña. De momento, el mercado parece convencido de que, más que una burbuja, lo que estamos viendo es una transición estructural: un nuevo ciclo de crecimiento impulsado por la digitalización y la IA, que continúa irradiando optimismo a los activos de riesgo globales.

Renta Fija

Los mercados de renta fija cerraron la semana con un tono mixto, dominado por la prudencia tras la reunión de la Reserva Federal y por la relativa calma generada por la tregua comercial entre Estados Unidos y China. Aunque el alivio arancelario ofreció un soporte de fondo, el mensaje de cautela de Jerome Powell pesó sobre las expectativas de nuevos recortes de tipos, impulsando al alza las rentabilidades de la deuda estadounidense y frenando el avance de los bonos europeos.

En el tramo largo de la curva estadounidense, los rendimientos repuntaron de forma moderada, con el Treasury a 10 años estabilizado en torno al 4,1%. El mercado, que había descontado con cierta convicción un recorte adicional de 25 puntos básicos en diciembre, comenzó a reconsiderar ese escenario después de que Powell subrayara la división interna dentro del FOMC y la necesidad de esperar a datos más concluyentes sobre el mercado laboral y la inflación. La Fed dejó claro que las bajadas de tipos ya no se justifican como una medida preventiva de gestión de riesgos, sino que requerirán evidencias concretas de debilitamiento económico.

Este cambio de tono llevó a un desplazamiento al alza de la curva estadounidense, especialmente en los plazos medios, reflejando la reducción del margen a la baja para 2026. Los inversores, además, continúan pendientes del cierre gubernamental, que amenaza con convertirse en el más largo de la historia y podría tener un impacto económico no despreciable. Si se prolonga, podría reducir el crecimiento y moderar las presiones inflacionistas, lo que a medio plazo tendería a empujar las rentabilidades de nuevo a la baja.

En Europa, la semana estuvo marcada por la estabilidad del Banco Central Europeo, que mantuvo sin cambios su política monetaria y reiteró que la economía del área euro “se encuentra en un buen lugar”. Los datos conocidos —con un crecimiento del PIB trimestral del 0,2% y una inflación general contenida en torno al 2%— reforzaron la idea de que no son necesarios nuevos recortes de tipos en el corto plazo. En consecuencia, las curvas soberanas europeas mantuvieron una mayor estabilidad.

Las primas periféricas mostraron un comportamiento favorable y se estrecharon unos 3 puntos básicos en el cómputo semanal. Lo más llamativo fue el repunte relativo de la prima francesa, que vuelve a superar con claridad a la italiana, reflejando una mayor preocupación por las cuentas públicas de Francia y por la fragmentación política interna.

En conjunto, los bonos soberanos europeos se apreciaron ligeramente en el conjunto de la semana, mientras que el crédito corporativo mantuvo un similar desempeño, con alzas semanales entre el 0,1% y el 0,2% para los dos segmentos de la renta fija empresarial.

Materias primas

Las materias primas cerraron la semana con un comportamiento bajista, dominado por la debilidad del petróleo y la corrección del oro tras su reciente escalada. El crudo Brent se mantuvo en torno a los 65 dólares por barril, acumulando una caída del 1,3% en los últimos siete días, lastrado por la abundante oferta y la falta de tensiones geopolíticas inmediatas. El oro, que había encadenado un rally notable en octubre, cedió un 2,7% semanal en un movimiento de consolidación, aunque sigue siendo uno de los activos más rentables del año, con una revalorización superior al 50%.

Divisas

Lo más llamativo de la semana fue la apreciación del dólar, tras las palabras de Powell el miércoles asegurando que un nuevo recorte de tipos en diciembre no estaba en absoluto asegurado. El euro se debilitó frente al billete verde, retrocediendo un 0,8% en la semana hasta el entorno de 1,15 dólares. En cambio, el euro logró apreciarse ligeramente frente a la libra (+0,4% semanal), en un contexto de incertidumbre sobre la economía británica y ante la posibilidad de que el Banco de Inglaterra materialice pronto una bajada de tipos.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

En una semana de extrema importancia macroeconómica en Europa, se pusieron de relevancia dos aspectos fundamentales: los indicadores adelantados siguen mejorando y, por otra parte, aumenta la resistencia de la inflación a bajar.

En el mundo de las encuestas, el índice IFO de clima empresarial en Alemania repuntó en octubre hasta los 88,4 puntos, desde los 87,7 registrados en septiembre, superando las previsiones del consenso. Este avance sugiere una aceleración gradual de la actividad hacia final de año. Del mismo modo, la confianza económica de la Comisión Europea se situó en octubre en los 96,8 puntos, por encima de los 96,0 puntos esperados por el mercado. Sin embargo, la confianza del consumidor en Alemania volvió a deteriorarse en noviembre, con el índice GfK cayendo hasta los -24,1 puntos, desde los -22,5 de octubre, y situándose por debajo de las previsiones del consenso, que apuntaban a -22,0 puntos.

El crecimiento económico del tercer trimestre deparó una sorpresa positiva en la eurozona gracias al vigor mostrado por Francia, cuyo PIB avanzó un notable 0,5%, muy por encima de las previsiones de los analistas. En contraste, la actividad se estancó en Italia y Alemania, en línea con lo esperado en el caso germano y una décima por debajo de lo proyectado en el país transalpino. Por su parte, la economía española creció un 0,6%, en consonancia con las estimaciones del mercado. En conjunto, el impulso francés permitió que el PIB de la eurozona repuntara un 0,2% en el trimestre, superando en una décima las expectativas del consenso.

También se publicaron los datos preliminares del IPC de octubre, que mostraron lecturas algo superiores a las previstas en España y Alemania. En el caso español, la inflación general se situó en el 3,1% interanual, dos décimas por encima de lo esperado, mientras que la tasa subyacente alcanzó el 2,5%, frente al 2,4% estimado. En Alemania, el IPC armonizado se moderó ligeramente del 2,4% al 2,3%, aunque una décima por encima del pronóstico de

consenso. El contrapunto vino de Italia, donde la inflación armonizada descendió de forma inesperada hasta el 1,3% interanual, tres décimas por debajo de lo previsto, mientras que en Francia el dato se mantuvo en línea con las expectativas, con un repunte del 0,9% interanual.

En el conjunto de la eurozona, la inflación volvió a moderarse en octubre: el IPC general se situó en el 2,1% interanual, una décima menos que en septiembre, impulsado por la contención de los precios de alimentos, alcohol y tabaco. No obstante, la inflación subyacente permaneció sin cambios en el 2,4%, por encima de lo anticipado, y la inflación en servicios repuntó hasta el 3,4%, reflejando la persistencia de las presiones internas de costes, especialmente de carácter salarial.

La intensa agenda macroeconómica europea se completó con la reunión del BCE, que mantuvo sin cambios los tipos de interés, tal y como se esperaba. Christine Lagarde subrayó que la institución “se encuentra en un buen lugar” y hará lo necesario para conservarlo. El tono general fue optimista: la presidenta señaló que algunos riesgos se han mitigado, mientras que la evaluación de la inflación permanece “básicamente sin cambios”.

Por último, el agregado monetario M3 de septiembre en la eurozona también sorprendió positivamente al mercado, al crecer un 2,8% interanual, una décima por encima de lo esperado.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

El cierre de Gobierno siguió retrasando la publicación de la mayoría de los datos macroeconómicos en Estados Unidos, dejando a la reunión de política monetaria de la Fed como principal referencia de la semana.

En cuanto a los indicadores adelantados que vieron la luz, la confianza del consumidor del Conference Board cayó ligeramente en octubre, situándose en 94,6 puntos, un descenso de un punto respecto al mes anterior, aunque por encima de las previsiones del consenso. También se publicaron algunas encuestas manufactureras regionales de octubre, que siguieron mostrando contracción, aunque a un menor ritmo que en septiembre y superando las expectativas del mercado en los indicadores de Richmond, Chicago y Dallas.

En el mundo inmobiliario, los precios de la vivienda registraron en agosto su avance más débil en más de dos años, reflejando una moderación sostenida del mercado inmobiliario. El índice S&P CoreLogic Case-Shiller mostró un aumento interanual del 1,5%, por debajo del 1,6% de julio, y acumulando siete meses consecutivos de desaceleración. Por otra parte, las ventas

pendientes de viviendas (contratos de arras formalizados) se estancaron en septiembre, cuando el mercado había estimado un repunte del 1,2% mensual.

La Reserva Federal cumplió las expectativas al recortar los tipos de interés en 25 puntos básicos, situando el rango objetivo de los fondos federales entre el 3,75% y el 4,00%, y anunció además el fin del proceso de reducción de su balance a partir del 1 de diciembre. Con esta decisión, el banco central optó por el camino de menor resistencia, buscando asegurar la estabilidad de la liquidez ante señales de tensiones crecientes en los mercados de financiación a corto plazo.

En su comparecencia, Jerome Powell adoptó un tono más cauto, subrayando que el recorte de octubre no implica que haya otro asegurado en diciembre. Señaló que la economía “sigue expandiéndose a un ritmo moderado” pese a la falta de datos oficiales provocada por el cierre del Gobierno, y describió el mercado laboral como “estable”, sin señales de deterioro significativo. Aun así, reconoció que la medida busca protegerse frente a riesgos a la baja en el empleo y mantener un equilibrio prudente entre crecimiento e inflación. El mensaje de Powell logró enfriar las expectativas de un nuevo recorte inminente, reduciendo la probabilidad de una bajada adicional de tipos en diciembre. Su advertencia de que algunos miembros del FOMC prefieren “hacer una pausa y observar” se interpretó como un intento de contener la euforia del mercado.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

En Japón, la inflación de Tokio sorprendió al alza en octubre: el IPC general avanzó hasta el 2,8%, mientras que las medidas subyacentes también repuntaron al 2,8% interanual, muy por encima de lo previsto por el mercado. En cuanto a los indicadores de actividad, las ventas minoristas avanzaron un 0,3% en septiembre, frente al 0,8% esperado y la producción industrial sorprendió con un fuerte repunte del 2,2% en septiembre, en este caso ampliamente por encima del 1,5% proyectado por los analistas.

Por su parte, el Banco de Japón mantuvo su tipo de interés de referencia en el 0,5%, en línea con lo esperado por el consenso. La decisión vino acompañada de una revisión al alza de las previsiones de crecimiento del PIB para 2025 y de la inflación subyacente para 2026. El tono del informe fue alcista, reflejando una mayor confianza en la solidez de la economía y en la persistencia de la inflación.

Por otra parte, los PMI de octubre en China reflejaron una nueva contracción de la actividad manufacturera, con el índice cayendo a 49,0 puntos, su nivel más bajo en seis meses y encadenando la racha negativa más larga en casi una década. En contraste, el PMI de servicios repuntó levemente a 50,1 gracias al impulso temporal de las festividades nacionales.

Catalizadores Semanales

La semana que comienza estará marcada por una intensa agenda económica internacional, aunque dominada por la prolongación del cierre del Gobierno estadounidense, que probablemente retrasará la publicación de los datos oficiales de empleo. Aun así, los indicadores alternativos apuntan a un ritmo estable de contratación en octubre. En Europa, la atención se centrará en la decisión de política monetaria del Banco de Inglaterra. Por último, los mercados seguirán con interés las exportaciones de China correspondientes a octubre.

En España:

- **PMI manufacturero del mes de octubre (3-nov).** Se espera un repunte del PMI manufacturero de España de octubre hasta los 51,9 puntos, desde los 51,5 registrados en septiembre, lo que supondría su mejor lectura desde agosto y consolidaría su posición en terreno expansivo por sexto mes consecutivo. Este avance confirmaría la resiliencia del sector industrial español, apoyado en la mejora de los pedidos internos y en una moderación de los costes de producción, en contraste con la debilidad que aún muestran otras economías de la eurozona.
- **Desempleo registrado en el mes de octubre (4-nov).** Las previsiones apuntan a que el paro registrado en España habría aumentado ligeramente en octubre, en línea con el patrón estacional que suele acompañar el cierre de la temporada turística. El repunte, previsiblemente moderado, respondería al ajuste de empleo en los sectores ligados al turismo y la hostelería, mientras que la industria y los servicios de alto valor añadido seguirían mostrando un comportamiento estable. En términos interanuales, el número de desempleados continuaría claramente por debajo de los niveles de 2024, reflejando la resiliencia del mercado laboral español pese al contexto de menor crecimiento económico. En conjunto, se espera que el dato confirme una pausa técnica más que un cambio de tendencia, con un mercado de trabajo que mantiene un tono sólido y equilibrado.
- **PMI de servicios y compuesto de octubre (5-nov).** Según las previsiones, el PMI de servicios de España correspondiente a octubre habría mejorado hasta los 54,5 puntos, desde los 54,3 registrados en septiembre, alcanzando así su nivel más alto desde julio y consolidando su posición en zona de expansión. Este avance reflejaría la fortaleza del sector terciario, impulsado por la demanda interna y la buena evolución del consumo privado, a pesar de la moderación del turismo tras el verano. Por su parte, el PMI

compuesto, que combina la actividad manufacturera y de servicios, se situaría en torno a los 54,3 puntos, desde los 53,8 del mes anterior, lo que confirmaría que la actividad empresarial española mantiene un ritmo de crecimiento sostenido y superior al promedio de la eurozona.

- **Producción industrial de septiembre (6-nov).** Las previsiones para la producción industrial de España en septiembre apuntan a un ligero repunte mensual del 0,3%, tras la caída del 0,1% registrada en agosto, lo que situaría el crecimiento interanual en torno al 1,7%, frente al 3,4% del mes previo. El dato confirmaría una moderación en el ritmo de expansión del sector, aunque manteniendo una tendencia positiva. La recuperación seguiría apoyada en los bienes de equipo y de consumo duradero, mientras que la energía y los bienes intermedios aportarían un menor impulso.

En Europa:

- **Producción industrial de septiembre en Alemania (6-nov).** La producción industrial de Alemania habría registrado en septiembre un rebote parcial tras la fuerte contracción del 4,3% sufrida en agosto. Los analistas prevén una significativa mejora mensual del 3,0%, favorecida por la normalización de la actividad en la industria del automóvil, que en el mes previo se vio afectada por un número inusualmente alto de paradas técnicas en las fábricas. Aun así, el repunte sería insuficiente para compensar plenamente las pérdidas del verano, por lo que la media del trimestre seguiría por debajo de la del segundo trimestre. Aunque algunos indicadores de confianza empresarial apuntan a una leve mejora del ánimo en el sector, la industria sigue enfrentándose a vientos en contra estructurales, como los altos precios de la energía, la debilidad de la demanda externa y el impacto de la política comercial estadounidense, lo que sugiere que la recuperación continuará siendo lenta y frágil en los próximos meses.
- **Reunión de política monetaria del Banco de Inglaterra (6-nov).** El Banco de Inglaterra celebrará el jueves su reunión de política monetaria en un contexto de creciente incertidumbre sobre el rumbo de la economía británica. El consenso estima que la entidad mantendrá los tipos de interés en el 4,00%, interrumpiendo su patrón reciente de recortes trimestrales, aunque no puede descartarse que la decisión final se incline por una nueva bajada de 25 puntos básicos. Los últimos datos de actividad y consumo han sido más débiles de lo esperado, pero el banco central prefiere esperar a una tendencia clara de moderación en los precios antes de reanudar las bajadas. Además, la institución quiere

conocer los detalles del presupuesto fiscal del 26 de noviembre, que podría alterar el equilibrio entre crecimiento y estabilidad de precios.

En EE.UU.:

El cierre del Gobierno estadounidense está afectando de forma significativa la publicación de los principales datos macroeconómicos del país, al paralizar temporalmente la actividad de los organismos estadísticos federales. Los indicadores que no se publicarán en las fechas previstas incluyen el informe oficial de empleo, la balanza comercial y la encuesta de ofertas de empleo JOLTS, todos previstos para esta semana. También podrían retrasarse los informes de productividad no agrícola, costes laborales unitarios y las solicitudes semanales de subsidio por desempleo.

- **ISM manufacturero del mes de octubre (3-nov).** El ISM manufacturero de Estados Unidos correspondiente a octubre habría repuntado ligeramente hasta los 49,5 puntos, frente a los 49,1 registrados en septiembre. Este leve avance situaría al índice todavía en zona contractiva, pero apuntando a una mejoría gradual de la actividad industrial tras varios meses de debilidad. El incremento estaría impulsado por un aumento de los nuevos pedidos y una mejora moderada del empleo en el sector, factores reflejados en las encuestas regionales de la Reserva Federal. Sin embargo, el repunte seguiría siendo frágil: las empresas continúan enfrentando costes de insumos al alza y márgenes de beneficio presionados, en un entorno de demanda aún moderada y de incertidumbre comercial. En conjunto, el dato de octubre podría dar cierto respiro al sector manufacturero, pero sin señalar aún un cambio de tendencia sólido hacia la expansión.
- **Encuesta ADP de empleo privado del mes de octubre (5-nov).** La encuesta ADP de empleo privado de octubre adquirirá una especial importancia, ya que ofrecerá una primera referencia del mercado laboral estadounidense en ausencia de los datos oficiales, retrasados por el cierre del Gobierno federal. Los analistas prevén que el informe muestre un aumento moderado del empleo, en línea con la desaceleración gradual de la contratación observada en los últimos meses. Se espera la creación de 30.000 nuevos puestos de trabajo, concentrados en servicios, sanidad y educación, mientras que la industria y la construcción mantendrían un tono más débil. Los datos preliminares apuntan a que las grandes empresas han reducido o congelado sus plantillas, mientras que las pequeñas y medianas compañías comienzan a recuperar dinamismo. En conjunto, el

informe ADP de octubre probablemente confirmará que el mercado laboral estadounidense sigue enfriándose de forma ordenada, sin señales de un deterioro abrupto.

- **ISM no manufacturero del mes de octubre (5-nov).** El ISM no manufacturero, que mide la actividad en el sector servicios, habría mejorado en octubre hasta los 50,8 puntos, desde los 50,0 anteriores. Este resultado sugeriría que la actividad del sector terciario continúa creciendo a un ritmo moderado, tras la pérdida de impulso registrada a finales del verano. El informe probablemente mostrará una demanda todavía sólida en segmentos como transporte, tecnología y salud, aunque acompañada de una contratación más prudente por parte de las empresas ante la incertidumbre económica y la menor confianza de los consumidores. En cuanto a precios, el componente de costes e insumos podría mantenerse elevado, reflejando el encarecimiento de algunos servicios, como seguros y energía.
- **Lectura preliminar de la confianza del consumidor del mes de noviembre, medida por la Universidad de Michigan (7-nov).** La lectura preliminar de la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan, correspondiente a noviembre, probablemente reflejará un nuevo descenso del sentimiento de los hogares estadounidenses, con el índice situándose en torno a los 53,0 puntos, desde los 53,6 de octubre. La prolongación del cierre del Gobierno federal, junto con la persistencia de la inflación en algunos bienes y servicios, habría afectado negativamente a las percepciones sobre la situación económica actual y las expectativas futuras. Aunque el impacto del cierre administrativo aún es limitado, se espera que un número creciente de consumidores asocie directamente la paralización del Gobierno con un deterioro de la economía, lo que podría intensificar la cautela en el gasto. En conjunto, el dato de noviembre confirmaría que la confianza de los consumidores se mantiene débil y volátil, coherente con un entorno de crecimiento más moderado y de elevada incertidumbre política y económica.

Mercados

El tono de mercado sigue siendo claramente constructivo, con una inercia alcista difícil de cuestionar. A falta de catalizadores capaces de romper la narrativa de “Ricitos de Oro” —una combinación de crecimiento moderado, inflación contenida y política monetaria predecible—, el escenario base apunta a que la tendencia positiva de los activos de riesgo podría extenderse durante la recta final del año. El sentimiento inversor se apoya en la percepción de que los principales bancos centrales han alcanzado un punto de equilibrio, en el que el crecimiento no se ve comprometido y la inflación avanza hacia niveles compatibles con los objetivos de estabilidad de precios. En este entorno, la renta variable y el crédito siguen siendo los activos preferidos por los inversores globales.

La campaña de resultados empresariales ha servido para reforzar esa confianza. Los beneficios están superando las previsiones en la mayoría de las geografías y sectores, y los márgenes empresariales se mantienen sorprendentemente sólidos. Uno de los aspectos más destacables es la consolidación del ciclo de monetización de la inteligencia artificial: los gigantes de la computación en la nube han demostrado que la enorme inversión en infraestructura digital no está reñida con un crecimiento tangible de ingresos, lo que refuerza el argumento estructural detrás del actual rally tecnológico. Al mismo tiempo, el tejido empresarial global está mostrando una capacidad de adaptación sobresaliente frente a los riesgos derivados del proteccionismo y de las tensiones comerciales. La tregua entre Estados Unidos y China ha reducido la incertidumbre inmediata, mientras que la diversificación de las cadenas de suministro avanza de forma ordenada, especialmente en Asia y América Latina.

Los principales riesgos parecen desplazarse hacia 2026. Entre ellos destacan el creciente debate sobre la independencia de la Reserva Federal, la posibilidad de una burbuja de valoración vinculada a la inteligencia artificial, la estrechez del liderazgo bursátil —con una parte importante de las subidas concentrada en un reducido grupo de compañías— y las tensiones fiscales que podrían resurgir en varias economías desarrolladas. Para 2025, los elementos de riesgo más inmediatos se concentran en la prolongación del cierre del Gobierno estadounidense, con implicaciones potenciales para la confianza y los datos macroeconómicos, y en la resolución judicial que podría obligar al fisco estadounidense a devolver hasta 140 000 millones de dólares en ingresos por aranceles, un suceso que añadiría volatilidad al mercado de bonos y al dólar.

A corto plazo, el mercado afronta un tramo final del año caracterizado por una estacionalidad favorable y una mayor visibilidad económica, política y comercial. El rumbo de la política monetaria de la Fed está ahora más claro, el acuerdo comercial sinoamericano ha rebajado las

tensiones geopolíticas, y los resultados empresariales refuerzan la tesis de una expansión global sin excesos. En este contexto, no se perciben grandes amenazas para la continuidad del rally, más allá de eventuales episodios de consolidación técnica.

No obstante, conviene mantener la prudencia. La economía global sigue en una fase de transición compleja. La volatilidad podría repuntar ante cualquier sorpresa en los datos de crecimiento, inflación, política fiscal o tensiones geopolíticas. Por ello, consideramos apropiado mantener un posicionamiento sobreponderado en activos de riesgo, aprovechando la inercia positiva de los mercados, pero reforzando la diversificación y evitando concentraciones excesivas por sectores, estilos o regiones. La estrategia pasa por mantener la exposición, pero con una actitud vigilante, consciente de que el equilibrio actual entre crecimiento, inflación y política monetaria es tan favorable como frágil.

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.