

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 14 al 18 de septiembre de 2026

Madrid, 14 de septiembre de 2026



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

ÍNDICES RENTA VARIABLE

		Actual	Día	Ult. 7 días	MTD	YTD	Ult. 12 mes.
EUROPA	MSCI Europe	213,6	0,49%	-1,68%	-1,82%	8,07%	15,69%
	EUROSTOXX 50	6.325,1	0,90%	-1,06%	-1,48%	9,22%	17,97%
	UK	10.650,4	0,39%	-1,67%	-1,61%	7,24%	15,45%
	ALEMANIA	25.568,6	0,82%	-1,83%	-2,63%	4,40%	8,19%
	FRANCIA	8.179,8	0,78%	-1,20%	-1,86%	0,37%	5,39%
	ESPAÑA	19.838,5	0,91%	-1,06%	-0,68%	14,62%	30,37%
	ITALIA	52.512,0	1,36%	0,79%	-0,19%	16,84%	24,85%
USA	S&P 500	7.657,0	0,86%	-0,80%	-0,38%	11,85%	17,22%
	S&P 100	3.804,0	0,84%	-0,53%	0,07%	10,83%	17,02%
	NASDAQ	26.333,0	0,96%	-0,66%	-0,14%	13,30%	20,32%
	DOW JONES	52.573,3	0,98%	-1,57%	-1,15%	9,38%	15,57%
	NIKKEI	64.011,3	-1,93%	-1,55%	-3,47%	27,16%	46,02%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	765,0	-0,83%	-1,44%	-0,94%	11,19%	15,46%
	EUROPA	78,3	1,21%	1,89%	3,49%	30,23%	48,89%
	ASIA	764,6	-1,63%	0,24%	0,42%	35,72%	46,38%
	LATAM	2.724,1	-0,46%	0,17%	3,67%	18,00%	30,16%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.937,3	0,64%	-0,99%	-0,62%	11,44%	16,90%

BONOS

		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario		157,4	-0,01%	-0,00%	0,03%	1,38%	1,99%
Crédito		244,5	-0,19%	-0,93%	-1,03%	-0,92%	-0,65%
Gobiernos		699,2	-0,17%	-1,24%	-1,31%	-2,39%	-2,26%
RF Emergente		1.320,1	-0,07%	-0,77%	-0,76%	2,09%	5,47%
High Yield		396,3	-0,19%	-0,69%	-0,96%	0,91%	1,85%

% TIPOS DE INTERÉS

	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	4,00	2,57	2,54	4,04	1,16
1 Año	4,32	3,08	2,90	4,55	1,56
3 Años	4,72	3,32	3,21	4,86	2,03
5 Años	4,78	3,47	3,29	4,90	2,28
10 Años	4,97	3,96	3,50	5,34	2,99
30 Años	5,35	4,53	3,90	5,91	4,05

MATERIAS PRIMAS

		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo		104,6	-2,81%	8,65%	15,60%	71,91%	55,00%
Oro		4.349,1	0,72%	-1,83%	-1,99%	0,69%	19,46%
Metales		217,3	-0,09%	-2,89%	-5,04%	22,87%	62,32%

DIVISAS

		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar		1,16	-0,11%	-0,13%	-0,16%	-1,25%	-0,82%
Eur/Yen		178,11	-0,67%	-1,85%	-4,03%	-3,21%	3,28%
Eur/Libra		0,86	-0,23%	-0,19%	0,00%	-1,64%	-0,80%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre

11-sep.-26

Resumen Semanal

El escenario económico y financiero global se ha vuelto sensiblemente más exigente en las últimas semanas, fundamentalmente porque la escalada del conflicto con Irán está provocando nuevas presiones inflacionistas, justo cuando las economías desarrolladas continúan mostrando una resistencia considerable. El deterioro de la navegación por el Estrecho de Ormuz, las acciones de los hutíes en el Mar Rojo y los ataques sufridos por la infraestructura saudí, han reducido los flujos energéticos y provocado fuertes subidas no sólo del petróleo, sino también del gas natural y, de forma especialmente relevante, de los

productos refinados.

El Brent terminó la semana alrededor de 105 dólares por barril, frente a una media de 68 dólares en 2025, mientras el gas europeo se ha más que duplicado respecto al promedio del año pasado, hasta unos 80 euros/MWh. Más preocupante todavía es la situación del diésel: la reducción de la capacidad de refino disponible en el Golfo y Rusia ha convertido a Estados Unidos en un proveedor crítico, drenando sus inventarios domésticos y llevando el precio en surtidor hacia los 6 dólares por galón. Dada su utilización intensiva en transporte, agricultura y cadenas logísticas, el diésel constituye probablemente uno de los canales más importantes a través de los cuales la crisis energética puede acabar trasladándose desde los mercados de materias primas hacia los precios finales.

El principal riesgo es, por tanto, que la inflación deje de ser simplemente un fenómeno energético. En la eurozona, la combinación de petróleo, gas y elevados márgenes de refino podría seguir impulsando la inflación general en los próximos meses, y cuanto más prolongado sea el conflicto, mayor será la posibilidad de sufrir efectos de segunda ronda.

Teherán puede considerar que los elevados precios de la gasolina estadounidense aumentan su capacidad negociadora en las semanas previas a las elecciones de mitad de mandato, por lo que existe un incentivo político para prolongar la tensión.

Este entorno está colocando a los bancos centrales en una compleja disyuntiva. La inflación provocada por una crisis de oferta resulta mucho más difícil de combatir que la generada por un exceso de demanda: subir tipos no produce petróleo ni gas, pero no actuar aumenta el riesgo de desanclaje de expectativas y de transmisión hacia la inflación subyacente. De ahí que las rentabilidades soberanas hayan alcanzado máximos de muchos años en Estados Unidos, Alemania, Reino Unido y Japón y que el ciclo monetario mundial haya vuelto a girar hacia el endurecimiento.

En Europa, el BCE elevó esta semana el tipo de depósito al 2,50% y el deterioro adicional de las perspectivas de inflación aumenta la probabilidad de otra subida de 25 puntos básicos en diciembre, hasta el 2,75%. La fortaleza de la actividad facilita esa decisión: el PIB de la eurozona creció un 0,6% trimestral en el segundo trimestre, el mejor registro en cuatro años, aunque buena parte del impulso procedió del crecimiento de la volátil Irlanda.

En Estados Unidos, el IPC de agosto tampoco proporcionó suficiente tranquilidad. La inflación sigue sin converger hacia el objetivo con la claridad necesaria y la economía mantiene un crecimiento sólido y un mercado laboral cercano al pleno empleo. Todo apunta así a una subida de 25 puntos básicos de la Fed la próxima semana, hasta el 3,75%-4,00%,

probablemente acompañada de algunas disensiones dentro del FOMC. El mercado contempla además otra subida en diciembre, lo que supone una política monetaria considerablemente más restrictiva de lo que esperaba el mercado hace apenas unos meses.

Japón completa este giro global: el Banco de Japón podría elevar esta semana su tipo desde el 1% hasta el 1,25%, acelerando el ritmo de normalización, con nuevas subidas previstas en enero y julio hasta alcanzar un tipo terminal del 1,75%. Reino Unido constituye la excepción relativa: el Banco de Inglaterra probablemente mantendrá el 3,75%, aunque con una comunicación más agresiva ante el deterioro de las perspectivas inflacionistas.

Mientras tanto, las previsiones siguen apuntando a una sólida expansión del PIB mundial en 2026 y en 2027, con Estados Unidos creciendo alrededor del 2% este año y la eurozona un 1%, mientras España continúa destacando claramente dentro de Europa. China, por el contrario, continúa mostrando una fuerte divergencia entre una industria relativamente sólida y una demanda doméstica débil.

Para los mercados financieros, la combinación de petróleo alto, inflación más persistente, bancos centrales más agresivos y rentabilidades soberanas estructuralmente elevadas, genera un cóctel particularmente complejo, que presiona a los bonos y las valoraciones bursátiles. Sin embargo, tampoco estamos ante un escenario inequívocamente bajista para los activos de riesgo. La actividad económica continúa resistiendo, la inversión tecnológica mantiene un impulso considerable y el deterioro energético sigue estando lejos de los extremos de 2022.

El principal riesgo de corto plazo es, por lo tanto, que la crisis energética dure lo suficiente como para convertir una inflación de hidrocarburos en inflación subyacente y obligar a los bancos centrales a endurecer más de lo previsto. Si, por el contrario, la diplomacia consigue restaurar progresivamente los flujos por Ormuz y aliviar los precios energéticos, una parte importante de la actual presión inflacionista y sobre los mercados de bonos podría revertirse con rapidez. Mientras se resuelve esa disyuntiva, el escenario favorece una actitud tácticamente prudente: la economía mundial conserva soportes suficientes para evitar una visión negativa a medio y largo plazo, pero la combinación de energía cara y tipos altos mantendrá elevada la volatilidad durante las próximas semanas.

Renta Variable

La semana nos dejó debilidad generalizada en la práctica totalidad de los índices bursátiles

mundiales, lastrados por una única variable exógena que lo contaminó todo. El Brent cerró cerca de los 105 dólares por barril el viernes —su mayor avance semanal desde julio— tras una intensificación de los ataques en el Estrecho de Ormuz, provocando una revisión al alza de las expectativas de inflación y de tipos de interés en Estados Unidos, Europa y Japón.

En Estados Unidos, el S&P 500 acumuló cuatro sesiones consecutivas de descensos antes de recuperar un 0,9% el viernes, cuando la moderación del petróleo permitió cierta estabilización. El principal catalizador macroeconómico fue el IPC de agosto, que reflejó una inflación subyacente del 0,3% mensual y una subida en la conocida como tasa “supercore” del 0,5%, su mayor avance desde enero. El dato elevó hasta aproximadamente el 90% la probabilidad implícita de una subida de la Fed en septiembre y llevó al mercado a descontar dos incrementos completos antes de final de año.

La presión vendedora se concentró especialmente en materias primas, salud y consumo discrecional, mientras que las empresas petrolíferas se beneficiaron directamente del encarecimiento del crudo. Pese al deterioro táctico, las expectativas sobre beneficios siguen ofreciendo soporte: HSBC elevó su objetivo para el S&P 500 hasta 8.100 puntos, apoyándose en la extraordinaria fortaleza reciente del crecimiento del BPA.

Europa sufrió algo más. El Stoxx 600 retrocedió un 1,66%, su peor semana en aproximadamente dos meses, acompañado por pérdidas similares en el DAX y el Euro Stoxx 50. La subida de 25 puntos básicos del BCE, hasta situar el tipo de depósito en el 2,5%, estaba ampliamente descontada; el elemento más adverso fue el tono posterior, con Lagarde señalando una inflación persistentemente elevada y Joachim Nagel sugiriendo que los tipos podrían tener que adentrarse en terreno restrictivo.

Sin embargo, la dispersión siguió ofreciendo oportunidades: los bancos mostraron fortaleza relativa, mientras Alemania continúa despertando interés por sus perspectivas de beneficios y ASML reforzó su posición estratégica después de conseguir compromisos de TSMC y Samsung para utilizar sus sistemas de litografía avanzada en producción a gran escala durante los próximos años.

Asia fue la región más vulnerable porque buena parte de sus principales economías son importadoras netas de energía. Japón combinó el impacto negativo del petróleo con crecientes expectativas de nuevas subidas del Banco de Japón. Corea del Sur mostró una volatilidad extrema, alternando el entusiasmo por la demanda asociada a IA con fuertes correcciones provocadas por la crisis energética. India encadenó su quinta semana consecutiva de pérdidas, con el Nifty en mínimos desde junio. Las divisas emergentes registraron además su primera semana negativa después de once consecutivas de avances.

La gran excepción a este deterioro táctico sigue siendo la fortaleza estructural del ecosistema de inteligencia artificial. TSMC comunicó un crecimiento de ingresos del 53,3% interanual en agosto y reconoció que continúa siendo incapaz de satisfacer completamente la demanda pese al extraordinario aumento de capacidad. MediaTek registró un crecimiento mensual de ventas del 44%, Qualcomm alcanzó un acuerdo con Amazon Web Services para desarrollar chips personalizados y Anthropic estaría estudiando una OPV de hasta 100.000 millones de dólares con una valoración cercana a 2 billones, potencialmente la mayor salida a bolsa de la historia.

Finalmente, la semana dejó una señal relevante respecto a la estructura interna del mercado: la ampliación de la participación bursátil se ha detenido temporalmente. Con el petróleo por encima de 100 dólares y las rentabilidades soberanas nuevamente elevadas, pequeñas compañías y negocios más sensibles al coste de financiación han vuelto a sufrir, mientras las grandes tecnológicas de calidad recuperan liderazgo. El S&P 500 equiponderado mostró una debilidad considerable en el transcurso de la semana.

En conjunto, la semana no cuestiona los soportes estructurales de la renta variable, pero sí refuerza claramente la necesidad de cautela táctica. Mientras petróleo y tipos permanezcan elevados, calidad, balances sólidos y grandes capitalizaciones deberían mantener una ventaja relativa. Sin embargo, la fortaleza de los beneficios y la extraordinaria inversión asociada a IA continúan proporcionando un soporte fundamental importante, sugiriendo que la corrección actual responde más a un entorno temporalmente adverso de inflación y tipos que a un deterioro estructural del ciclo de beneficios.

Renta Fija

La renta fija global atravesó una de las semanas más intensas del año, con ventas sincronizadas de deuda soberana provocadas por la combinación de petróleo al alza, inflación persistente y bancos centrales más agresivos. En Estados Unidos, el Treasury a dos años repuntó casi 26 puntos básicos, su mayor movimiento desde abril de 2025, mientras el diez años alcanzó el 4,97%, máximos desde 2023. La curva se aplanó, ya que el tramo corto sufrió especialmente ante el aumento de las expectativas de subidas de la Fed, mientras que las expectativas de inflación retrocedieron al confiar el mercado en que el endurecimiento monetario termine conteniendo los precios.

Europa siguió una dinámica similar. El BCE elevó el tipo de depósito 25 puntos básicos hasta el 2,5% y dejó abierta la puerta a nuevos movimientos ante una inflación que permanecerá por

encima del objetivo durante más tiempo. El mercado descuenta actualmente unos 50 puntos básicos adicionales de endurecimiento del BCE, frente a 35 para la Fed. El bono alemán a 10 años repuntó 15 puntos básicos, hasta el 3,50%, mientras que la referencia a 2 años se impulsó 24 puntos básicos, hasta el 3,19%.

En Europa, además, se añadió un foco idiosincrático importante en Francia: el diferencial con el bono alemán alcanzó 95 puntos básicos, máximos desde la crisis soberana de 2012, reflejando las crecientes preocupaciones fiscales y políticas.

El crédito corporativo, sin embargo, mostró una resistencia notable. Los diferenciales de grado de inversión y de high yield apenas se ampliaron. Resulta especialmente reveladora la extraordinaria actividad del mercado primario: numerosos emisores aprovecharon la ventana para asegurar financiación antes de nuevas subidas de tipos, incluyendo compañías estadounidenses que acudieron al mercado europeo.

En conjunto, fue una semana muy negativa para los precios de los bonos soberanos europeos, que cayeron un 1,2% semanal, mientras que el crédito corporativo limitó su retroceso semanal al 0,9% en grado de inversión y al 0,7% en el high yield.

Materias primas

La semana estuvo marcada por una fuerte divergencia dentro del complejo de materias primas, con la energía como gran protagonista. El petróleo cerró en 104,6 dólares, con una subida semanal del 8,65%, impulsado por la intensificación del conflicto en Oriente Medio y las crecientes amenazas sobre las principales rutas de suministro, aunque el viernes corrigió un 2,81% ante las expectativas de conversaciones para facilitar la navegación por el Estrecho de Ormuz. En sentido contrario, los metales sufrieron el endurecimiento de las condiciones financieras: el índice de metales retrocedió un 2,89% en la semana y el oro perdió un 1,83%, hasta 4.349 dólares por onza, penalizado por el repunte de las rentabilidades soberanas y el aumento de las expectativas de una subida de tipos de la Fed.

Divisas

En divisas, la semana estuvo marcada por la fortaleza relativa del yen y un comportamiento

más estable del dólar frente al euro. El euro cerró prácticamente sin cambios frente al dólar, con una depreciación semanal del 0,13%, pese al tono más agresivo del BCE. Más significativo fue el movimiento del yen, que se apreció un 1,85% frente al euro, apoyado por las crecientes expectativas de una nueva subida de tipos del Banco de Japón. La libra también mostró cierta fortaleza relativa, con una apreciación semanal del 0,19% frente al euro.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La agenda macroeconómica europea de la semana ofreció una imagen de actividad más resistente de lo previsto, aunque todavía muy desigual entre países y sectores, en un momento en el que la crisis energética está deteriorando las perspectivas de inflación y complicando la actuación de los bancos centrales. La mejora de los datos de crecimiento proporciona cierto respaldo a la idea de que Europa está soportando razonablemente bien el endurecimiento de las condiciones financieras, pero al mismo tiempo obliga al BCE a mantener una política monetaria restrictiva. El resultado es un escenario en el que la actividad sorprende moderadamente al alza mientras los riesgos inflacionistas vuelven a aumentar.

La principal sorpresa positiva llegó de la revisión del PIB de la eurozona del segundo trimestre, que mostró un crecimiento del 0,6% trimestral frente al 0,4% estimado inicialmente, el mejor registro en más de un año después del estancamiento del primer trimestre. Conviene, no obstante, matizar la fortaleza del dato, ya que buena parte de la revisión procedió de Irlanda, cuyo PIB aumentó un extraordinario 10,2% como consecuencia de la actividad de las multinacionales. Aun así, la composición resultó razonablemente favorable, con contribuciones positivas del consumo privado y del comercio y un aumento del empleo del 0,1%. Además, la remuneración por empleado desaceleró hasta el 3,3%, reduciendo por ahora el riesgo de que el encarecimiento energético desencadene efectos de segunda ronda significativos sobre los salarios.

Por países, Alemania volvió a ofrecer señales contradictorias. La producción industrial decepcionó claramente en julio, con una caída mensual del 1,1% frente al aumento del 0,2% esperado, mientras la producción manufacturera retrocedió un 2,2%, penalizada especialmente por una parada temporal en el sector del automóvil. El dato deja la actividad industrial casi un 1% por debajo de la media del segundo trimestre y apunta a una contribución negativa al crecimiento durante el tercero. Sin embargo, los pedidos de fábrica aumentaron un 2,5% en julio, la confianza empresarial continúa mejorando y el PMI manufacturero alcanzó en agosto los 54,1 puntos, máximo de 51 meses. También las cifras comerciales ofrecieron una

lectura mixta. Las exportaciones retrocedieron inesperadamente un 0,8% mensual, rompiendo cinco meses consecutivos de avances, aunque permanecen un 6,1% por encima de los niveles de hace un año. Las importaciones cayeron mucho más, un 5,7%, ampliando el superávit comercial hasta 21.300 millones de euros. En precios, el IPC final de agosto confirmó una inflación del 2,9% interanual, sin cambios respecto a la estimación preliminar.

La industria presentó asimismo una elevada dispersión dentro de la eurozona. Francia decepcionó, con una caída de la producción industrial del 0,4% mensual frente al avance del 0,2% esperado y una contracción interanual que se intensificó hasta el 0,5%. España e Italia ofrecieron el contrapunto positivo, con aumentos mensuales del 0,6% y del 0,7%, respectivamente, claramente superiores a las previsiones. En España destacó además la extraordinaria fortaleza del mercado residencial: los precios de la vivienda aumentaron un 3,4% trimestral y un 12,2% interanual durante el segundo trimestre. La vivienda usada continúa liderando las subidas, con un incremento del 12,9%, frente al 7,4% de la vivienda nueva, confirmando la persistencia de importantes tensiones entre una demanda sólida y una oferta insuficiente.

Fuera de la eurozona, Reino Unido proporcionó otra sorpresa positiva de crecimiento. El PIB aumentó un 0,4% mensual en julio frente al estancamiento esperado, apoyado principalmente en los servicios, aunque industria y construcción también realizaron contribuciones positivas. Resultó especialmente interesante el comportamiento de las actividades relacionadas con programación, consultoría informática, inteligencia artificial y computación en la nube, que crecieron un 3,5% mensual y aportaron aproximadamente una décima al crecimiento agregado.

Finalmente, el BCE elevó sus tipos oficiales en 25 puntos básicos, situando la facilidad de depósito en el 2,50%, pero más importante que la propia decisión fue el tono claramente agresivo de su comunicación. La institución advirtió de que la inflación permanecerá por encima del objetivo durante un periodo prolongado y mostró una creciente preocupación por la transmisión del encarecimiento energético hacia los precios subyacentes. Las nuevas previsiones elevaron las estimaciones de inflación general y subyacente para 2027 y 2028, al mismo tiempo que mejoraron las perspectivas de crecimiento. En consecuencia, el balance de riesgos se ha desplazado hacia un endurecimiento monetario adicional antes de fin de año.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La agenda macroeconómica estadounidense reforzó la idea de que la economía continúa

mostrando suficiente resistencia como para que la Fed mantenga el foco en una inflación que está resultando más persistente de lo deseable. Los datos no apuntaron a un deterioro significativo de la actividad ni del mercado laboral, mientras que las cifras de precios volvieron a sorprender por el lado incómodo. El balance de la semana se inclinó así claramente hacia una subida de tipos en septiembre y aumentó la posibilidad de un segundo movimiento antes de finalizar el año.

El principal catalizador fue el IPC de agosto, que reforzó los argumentos de los miembros más restrictivos de la Fed. El índice general aumentó un 0,4% mensual y un 3,4% interanual, impulsado en buena medida por el encarecimiento de la energía, mientras la inflación subyacente avanzó un 0,3% mensual, una décima por encima de lo esperado, aunque en términos interanuales se moderó hasta el 2,4%. La composición tampoco resultó especialmente tranquilizadora. Los servicios excluyendo energía y vivienda aumentaron un 0,5%, con fuertes subidas en telefonía móvil, tarifas aéreas y alojamiento, mientras el extraordinario ciclo inversor en inteligencia artificial comienza también a generar presiones en determinadas categorías tecnológicas, con aumentos muy significativos en software y equipos informáticos.

Las cifras de precios de producción publicadas previamente habían enviado un mensaje similar. El IPP aumentó un 0,4% mensual en agosto, su mayor avance desde mayo, y aceleró hasta el 5,4% interanual, fundamentalmente como consecuencia del fuerte incremento de los costes energéticos. La tasa subyacente fue más moderada, con un avance del 0,2% mensual, pero la combinación de IPC e IPP confirmó que el encarecimiento del petróleo, el gas y los combustibles está empezando nuevamente a recorrer la cadena de precios.

En el mundo de las encuestas, la Universidad de Michigan proporcionó una señal de alerta. Su indicador preliminar de confianza del consumidor cayó con fuerza en septiembre, desde 51,7 hasta 47,8 puntos, situándose incluso por debajo de la previsión más pesimista del consenso. Sin embargo, la lectura del dato es menos negativa para el crecimiento de lo que sugiere el titular. El consumo real continúa aumentando por encima del 2% interanual y la probabilidad percibida de perder el empleo incluso descendió ligeramente, sugiriendo que el deterioro de la confianza responde fundamentalmente al encarecimiento del coste de la vida. La evidencia más clara está en las expectativas de inflación: la referencia a un año saltó desde el 4,0% hasta el 4,6%, muy condicionada por el aumento de los combustibles, mientras la expectativa a largo plazo repuntó ligeramente hasta el 3,4%.

La información procedente de las empresas ofreció una imagen parecida de actividad todavía razonable, pero creciente presión sobre los costes. El índice NFIB de confianza de las pequeñas empresas retrocedió 1,1 puntos en agosto hasta 98,7, por debajo de lo esperado y

después de haber alcanzado máximos de once meses en julio. Las empresas mostraron una visión menos favorable de las condiciones futuras y señalaron debilidad en las ventas, mientras aumentó la preocupación por la inflación y por el coste de las materias primas. También se moderaron las intenciones de contratación y de inversión, aunque sin alcanzar niveles que sugieran un deterioro brusco de la actividad.

El mercado laboral, de hecho, continúa proporcionando pocas señales de estrés significativo. Las solicitudes semanales de subsidios por desempleo se situaron en 206.000, exactamente en línea con las previsiones y en niveles históricamente reducidos. La combinación de bajas solicitudes de desempleo y una menor percepción de riesgo de pérdida del puesto de trabajo entre los consumidores confirma que, pese a cierta moderación de la contratación, todavía no se observa el deterioro laboral que normalmente acompañaría a una desaceleración económica importante.

Donde sí resulta claramente visible el impacto de las condiciones financieras restrictivas es en el mercado residencial. Las ventas de viviendas usadas retrocedieron un 2% en agosto, hasta un ritmo anualizado de 3,98 millones de unidades, mínimos de más de un año, lastradas por unas tasas hipotecarias nuevamente próximas al 7%.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

Los precios en China repuntaron moderadamente en agosto. El IPC aceleró del 0,5% al 0,8% interanual, mientras la inflación subyacente avanzó una décima hasta el 1,0%; por su parte, los precios de producción aumentaron un 3,8%, frente al 3,5% de julio y por encima de lo esperado. Sin embargo, el repunte estuvo muy concentrado en energía y productos tecnológicos, afectados respectivamente por la guerra con Irán y el fuerte ciclo inversor en IA.

Catalizadores Semanales

La semana que comienza estará dominada por los bancos centrales, con las reuniones de la Fed, el Banco de Japón y el Banco de Inglaterra como principales catalizadores para los mercados. La agenda se completará con los datos de inflación de agosto en Reino Unido y Japón, con una probable aceleración de los precios británicos, y con las cifras de actividad de China, donde esperamos que ventas minoristas, producción industrial e inversión sigan ofreciendo pocas evidencias de que el esperado impulso fiscal esté trasladándose todavía de forma significativa a la economía real.

En España:

- **Lectura final del IPC del mes de agosto (15-sep).** La publicación del IPC final de agosto en España debería confirmar el notable repunte de las presiones inflacionistas observado en la estimación preliminar, sin que se esperen revisiones significativas. El IPC nacional se situaría en el 4,3% interanual, frente al 3,9% de julio, mientras la tasa armonizada permanecería en el 4,5%, seis décimas por encima del mes anterior. La tasa subyacente, por su parte, repuntaría hasta el 2,9% interanual. La confirmación de unas tasas superiores al 4% reforzaría la imagen de una inflación española claramente por encima de la media de la eurozona.
- **Costes laborales del segundo trimestre de 2026 (17-sep).** Los costes laborales en España aceleraron con fuerza en el primer trimestre, hasta crecer un 4,9% interanual frente al 3,8% registrado a finales de 2025, por lo que la publicación correspondiente al segundo trimestre permitirá comprobar si este repunte respondió a factores transitorios o refleja una presión salarial más persistente. A falta de un consenso específico, cabría esperar que los costes laborales continúen creciendo a ritmos elevados, aunque probablemente algo más moderados que el 4,9% del primer trimestre, en un contexto de fuerte crecimiento económico, creación de empleo y elevada demanda de trabajo.

En Europa:

- **Encuesta ZEW de sentimiento inversor de septiembre en Alemania (15-sep).** La encuesta ZEW de sentimiento inversor de septiembre en Alemania permitirá comprobar

si la mejora reciente de las expectativas económicas consigue mantenerse pese al fuerte encarecimiento de la energía, el endurecimiento de la política monetaria y el aumento de las rentabilidades soberanas. Cabría esperar que el componente de expectativas conserve un tono razonablemente constructivo, aunque probablemente condicionado por el deterioro del entorno energético y financiero. Una lectura sólida reforzaría la tesis de recuperación gradual de la economía alemana; una caída significativa sugeriría, por el contrario, que la crisis energética empieza a erosionar la confianza antes de trasladarse plenamente a los datos de actividad. El consenso ha anticipado una lectura de 40,0 puntos, desde los 34,2 anteriores.

- **Producción industrial de julio en la eurozona (16-sep).** Tras las decepciones en los datos de Alemania y Francia y la solidez mostrada por la producción industrial en España e Italia, el consenso ha anticipado una ligera caída del -0,2% en la actividad fabril de la eurozona en el mes de julio. De confirmarse, la caída pondría fin a una serie de cinco meses consecutivos de recuperación.
- **Lectura final del IPC de agosto en la eurozona y en Reino Unido (16/17-sep).** Las cifras de inflación de agosto en la eurozona y Reino Unido volverán a poner de manifiesto el impacto de la crisis energética. En la eurozona, la lectura final debería confirmar que el IPC armonizado aceleró desde el 2,9% hasta el 3,3% interanual, fundamentalmente por la energía, mientras las señales subyacentes fueron algo más favorables: la inflación subyacente se moderó al 2,4% y la de servicios al 3,0%, aunque el detalle permitirá comprobar cuánto de esta mejora responde a componentes volátiles como los paquetes turísticos. En Reino Unido, se espera igualmente una aceleración de la inflación desde el 2,9% hasta el 3,1%, explicada principalmente por un fuerte aumento de los combustibles. La inflación subyacente, por su parte, se habría mantenido estable en el 2,6% interanual.
- **Decisión de política monetaria del Banco de Inglaterra (17-sep).** El consenso espera que el Banco de Inglaterra mantenga el tipo oficial en el 3,75%, pero previsiblemente acompañará la decisión de un mensaje más agresivo ante el fuerte deterioro de las perspectivas energéticas. Desde su última reunión, los precios del petróleo y, especialmente, del gas han superado incluso los niveles contemplados en el escenario adverso del BoE y, si permanecieran en los niveles actuales, la inflación británica podría superar el 4% a comienzos de 2027. Por ahora, el enfriamiento del mercado laboral y la ausencia de efectos claros de segunda ronda permiten al banco central esperar, pero la reciente resistencia de la actividad y el repunte esperado del IPC reducen progresivamente ese margen. Además, se anunciará el nuevo ritmo de reducción de la cartera de deuda pública, que previsiblemente se moderará desde 70.000 hasta unos

50.000 millones de libras anuales.

En EE.UU.:

- **Encuestas manufactureras de Nueva York y de la Fed de Filadelfia del mes de septiembre (15/17-sep).** Las encuestas manufactureras regionales de Nueva York y Filadelfia de septiembre permitirán comprobar si la mejora de la industria estadounidense continúa pese al endurecimiento de las condiciones financieras y al encarecimiento de la energía. Para el Empire se espera cierta moderación desde los extraordinarios 20,6 puntos de agosto hasta alrededor de los 15 puntos, aunque los nuevos pedidos y los envíos deberían mantenerse en terreno expansivo, sugiriendo pérdida de velocidad más que un cambio de tendencia. La Fed de Filadelfia debería ofrecer una señal todavía más sólida, manteniéndose cerca de 47 puntos después del espectacular incremento acumulado desde mayo. En conjunto, ambas encuestas deberían confirmar que la industria estadounidense conserva un considerable impulso, reforzando la imagen de una economía resistente.
- **Ventas minoristas del mes de agosto (16-sep).** Las ventas minoristas de agosto en Estados Unidos deberían mostrar un fuerte rebote después de la caída del 0,6% registrada en julio, distorsionada en parte por el adelanto del Amazon Prime Day. Los expertos esperan un avance del 0,8% mensual, favorecido por las mayores ventas de automóviles, el encarecimiento de la gasolina y un sólido gasto asociado a la vuelta al colegio; el grupo de control, más relevante para el cálculo del consumo en el PIB, aumentaría un 0,4%, frente al -0,4% anterior. Un dato próximo a estas previsiones confirmaría que el consumidor estadounidense continúa mostrando una notable resistencia pese al deterioro de la confianza y la presión sobre la renta real.
- **Índice de precios de importación del mes de agosto (16-sep).** El índice de precios de importación de agosto debería mostrar un fuerte rebote tras la caída del 0,4% registrada en julio, reflejando la renovada presión procedente tanto de la energía como de determinados bienes tecnológicos. Se espera un aumento del 0,5% mensual, que elevaría la tasa interanual desde el 5,9% hasta aproximadamente el 6,5%. El encarecimiento del crudo será el principal responsable, pero también deberían persistir las presiones en bienes de capital asociadas a la escasez de chips de memoria y la fuerte demanda de hardware para inteligencia artificial.
- **Decisión de política monetaria de la Reserva Federal (16-sep).** La Reserva Federal

afronta su reunión del 15-16 de septiembre con la balanza claramente inclinada hacia una subida de 25 puntos básicos, que llevaría el rango objetivo de los Fed Funds desde el 3,50%-3,75% hasta el 3,75%-4,00%. El IPC subyacente de agosto elevó hasta el 90% la probabilidad implícita de subida, aunque la decisión continúa siendo más ajustada de lo que refleja el mercado porque parte de la sorpresa inflacionista procedió de componentes volátiles. Más importante que la propia decisión será, por tanto, la señal sobre la trayectoria posterior: si Warsh presenta el movimiento como un ajuste preventivo para evitar un desanclaje de las expectativas, el impacto podría ser relativamente limitado; si, por el contrario, sugiere que comienza una nueva secuencia de endurecimiento, aumentaría significativamente la presión sobre los tramos cortos de la curva y las valoraciones de los activos de riesgo. La reunión incluirá además nuevas proyecciones económicas y de tipos, que serán fundamentales para valorar si septiembre representa una subida aislada o el primer movimiento de una fase monetaria más restrictiva.

- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (17-sep).** Las solicitudes semanales de subsidios por desempleo deberían mantenerse prácticamente estables en la semana finalizada el 12 de septiembre, con el mercado esperando unas 208.000 peticiones, frente a las 206.000 de la semana anterior. El indicador se ha mantenido durante 2026 en niveles históricamente reducidos —las últimas lecturas han rondado persistentemente las 200.000 solicitudes—, confirmando que, pese a la moderación de la contratación, las empresas continúan mostrando escasa disposición a reducir plantillas.
- **Construcciones iniciales de viviendas y permisos de construcción del mes de agosto (17-sep).** Las construcciones iniciales de viviendas de agosto deberían mostrar un rebote después del fuerte descenso del 12,4% registrado en julio, con el consenso esperando un aumento hasta aproximadamente 1,32 millones de unidades vendidas en tasa interanual, desde 1,24 millones. Sin embargo, los permisos de construcción, indicador adelantado de la actividad futura, probablemente retrocedan ligeramente desde 1,43 hasta alrededor de 1,41 millones, reflejando la cautela de los promotores ante unas tasas hipotecarias próximas al 7%, una accesibilidad todavía muy deteriorada y una demanda residencial débil.
- **Producción industrial del mes de agosto (18-sep).** La producción industrial estadounidense de agosto debería confirmar que el sector mantiene un crecimiento moderado y los expertos han pronosticado un avance del 0,3% mensual, tras el 0,2% de julio, con la utilización de la capacidad alrededor del 76,4%. La debilidad de los bienes no duraderos debería compensar la fortaleza de la manufactura de bienes duraderos, donde

equipos eléctricos, maquinaria, productos metálicos y ordenadores y electrónica continúan beneficiándose del fuerte ciclo de inversión empresarial y tecnológica.

Global:

- **Batería macroeconómica del mes de agosto en China (15-sep).** La batería de datos de actividad de agosto en China probablemente volverá a mostrar una economía profundamente desequilibrada y todavía con pocas evidencias de que el esperado estímulo fiscal esté trasladándose a la demanda interna. Se espera que la producción industrial acelere hasta el 4,8% interanual, desde el 4,5%, sostenida especialmente por la fortaleza de la demanda relacionada con inteligencia artificial y una menor desaceleración de las industrias tradicionales; las ventas minoristas mejorarían modestamente hasta el 0,8%, desde el 0,6%, favorecidas parcialmente por el gasto turístico de finales del verano, pero continuarían reflejando un consumo extraordinariamente débil. La principal preocupación seguirá siendo la inversión, cuya contracción acumulada podría profundizarse desde el -6,7% hasta el -7,1% interanual.
- **Decisión de política monetaria del Banco de Japón (18-sep).** El Banco de Japón debería elevar su tipo oficial en 25 puntos básicos, desde el 1,00% hasta el 1,25%, en la reunión que concluye el 18 de septiembre, un movimiento ampliamente descontado que llevaría los tipos a máximos de tres décadas y confirmaría la aceleración del proceso de normalización monetaria. La inflación continúa estabilizada alrededor del objetivo del 2% y las presiones derivadas de salarios, energía y precios de servicios justifican seguir retirando estímulos, aunque la reciente apreciación del yen reduce la urgencia de movimientos adicionales inmediatos. Por ello, el verdadero foco estará en las indicaciones sobre la trayectoria posterior: se espera un mensaje relativamente prudente, con el BoJ esperando hasta enero antes de volver a subir.

Mercados

El escenario de mercado continúa exigiendo combinar cautela táctica con una visión constructiva de medio y largo plazo, por lo que mantenemos nuestro posicionamiento neutral en renta variable. Los vientos contrarios que identificábamos la semana pasada no sólo permanecen, sino que algunos se han intensificado: el conflicto con Irán continúa tensionando el suministro energético, el Brent ha superado con claridad la cota de los 100 dólares y el aumento de los precios del gas y de los productos refinados está empezando a trasladarse a

las cifras de inflación. Al mismo tiempo, las rentabilidades soberanas han repuntado de forma adicional y la proximidad de las elecciones de mitad de mandato estadounidenses añade una capa adicional de incertidumbre política y geopolítica.

Esta semana será especialmente importante porque los bancos centrales tomarán el relevo del petróleo como principal catalizador de los mercados. La Fed, el Banco de Japón y el Banco de Inglaterra celebrarán sus reuniones de política monetaria en apenas unos días, después de que el BCE elevara nuevamente los tipos la semana pasada. En Estados Unidos, el mercado considera muy probable una subida de 25 puntos básicos tras unos datos de inflación de agosto más persistentes de lo esperado. Sin embargo, más importante que la propia decisión será conocer las nuevas proyecciones y, especialmente, determinar si la Fed presenta el movimiento como un ajuste preventivo dentro del ciclo actual o como el comienzo de una fase más prolongada de endurecimiento. En Japón también se espera una subida de tipos, mientras que el Banco de Inglaterra probablemente mantendrá los suyos sin cambios, aunque con un mensaje más agresivo ante el deterioro de las perspectivas de inflación.

La trayectoria de los tipos será determinante para la renta variable. Una estabilización de las rentabilidades soberanas permitiría aliviar la presión sobre las valoraciones y favorecería una recuperación de los segmentos más sensibles a duración. Por el contrario, una señal coordinadamente agresiva de los principales bancos centrales podría prolongar la corrección, especialmente si el petróleo permanece elevado. El riesgo adicional procedente de Japón merece atención: un mensaje más duro de lo previsto por parte del BoJ podría acelerar la depreciación del yen y provocar nuevos desmantelamientos de estrategias de carry trade, aumentando la volatilidad global.

Sin embargo, no observamos argumentos suficientes para modificar nuestra visión estructuralmente positiva sobre los activos de riesgo. Las economías continúan mostrando una notable resistencia, los beneficios empresariales permanecen sólidos y el extraordinario ciclo mundial de inversión asociado a inteligencia artificial, reindustrialización, defensa, energía e infraestructuras sigue plenamente vigente.

Nuestra expectativa continúa siendo, por tanto, la de un mercado lateral y volátil durante las próximas semanas, condicionado por petróleo, inflación y tipos de interés. La neutralidad nos parece la mejor forma de atravesar este periodo: evita asumir un riesgo excesivo cuando los catalizadores tácticos son menos favorables, pero mantiene suficiente exposición para participar en unas tendencias estructurales que continúan siendo constructivas. Mientras crecimiento y beneficios permanezcan intactos, cualquier corrección significativa debería interpretarse como una oportunidad para aumentar progresivamente la exposición a activos de riesgo a mejores precios.

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.