

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 7 al 11 de septiembre de 2026

Madrid, 7 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	217,2	0,10%	-0,80%	-0,14%	9,92%	18,82%
EUROSTOXX 50	6.392,9	0,16%	-1,43%	-0,42%	10,39%	20,05%
UK	10.831,1	-0,00%	0,06%	0,06%	9,06%	18,01%
ALEMANIA	26.046,4	0,17%	-1,97%	-0,81%	6,35%	10,39%
FRANCIA	8.278,8	-0,09%	-1,46%	-0,67%	1,59%	7,24%
ESPAÑA	20.050,7	0,25%	0,04%	0,38%	15,85%	35,57%
ITALIA	52.100,4	-0,28%	-0,98%	-0,97%	15,92%	24,69%
USA						
S&P 500	7.718,6	-0,38%	0,09%	0,42%	12,75%	19,70%
S&P 100	3.824,1	-0,54%	0,31%	0,60%	11,41%	19,53%
NASDAQ	26.507,0	-0,29%	0,40%	0,52%	14,05%	23,30%
DOW JONES	53.414,2	-0,51%	-0,27%	0,43%	11,13%	17,99%
JAPÓN						
NIKKEI	65.020,9	1,26%	-2,09%	-1,95%	29,16%	55,04%
EMERGENTES (*)						
GLOBAL	776,1	1,00%	0,10%	0,50%	12,81%	19,85%
EUROPA	76,9	1,22%	1,56%	1,57%	27,81%	46,73%
ASIA	762,7	2,03%	-0,21%	0,17%	35,40%	51,96%
LATAM	2.719,5	-0,40%	3,97%	3,49%	17,80%	32,49%
GLOBAL						
MSCI MUNDIAL	4.986,9	-0,29%	0,02%	0,38%	12,56%	19,91%

BONOS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	157,4	0,01%	0,03%	0,03%	1,38%	2,03%
Crédito	246,8	0,08%	-0,26%	-0,10%	0,01%	0,83%
Gobiernos	708,0	0,10%	-0,34%	-0,07%	-1,16%	-0,28%
RF Emergente	1330,3	0,19%	-0,45%	0,01%	2,88%	7,38%
High Yield	399,0	0,01%	-0,31%	-0,27%	1,61%	2,86%

% TIPOS DE INTERÉS

	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	3,84	2,50	2,41	4,13	1,03
1 Año	4,11	2,87	2,71	4,33	1,56
3 Años	4,44	3,07	2,98	4,58	2,02
5 Años	4,54	3,24	3,08	4,63	2,24
10 Años	4,78	3,77	3,34	5,13	2,92
30 Años	5,24	4,43	3,81	5,78	4,00

MATERIAS PRIMAS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	96,3	0,80%	7,80%	6,40%	58,23%	42,43%
Oro	4430,0	-0,96%	-0,56%	-0,17%	2,56%	24,46%
Metales	223,8	-0,56%	-3,79%	-2,22%	26,52%	67,93%

DIVISAS

	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,16	-0,10%	0,25%	-0,03%	-1,12%	-0,41%
Eur/Yen	181,46	0,18%	-2,17%	-2,23%	-1,39%	5,07%
Eur/Libra	0,86	-0,06%	0,37%	0,19%	-1,46%	-0,96%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre

04-sep-26

Resumen Semanal

El escenario económico y de mercados entra en septiembre con un crecimiento que continúa mostrando una resistencia considerable, pero el conflicto en Irán y la inflación energética mantienen a los bancos centrales bajo presión. Estados Unidos sigue siendo el principal foco de incertidumbre monetaria. La Reserva Federal ofrece actualmente señales contradictorias, ya que mientras su presidente ha insistido en la necesidad de preservar una postura claramente antiinflacionista, otros miembros del FOMC consideran que los últimos datos permiten esperar antes de volver a subir los tipos. Esta divergencia ha provocado fuertes

oscilaciones en las expectativas del mercado: la probabilidad de una subida en septiembre cayó hasta el 36% antes de Jackson Hole, repuntó posteriormente hasta el 58%, volvió al 50% tras las declaraciones más moderadas de Christopher Waller y regresó hacia el 60% después de conocerse un informe de empleo de agosto mejor de lo esperado.

La creación de 162.000 puestos de trabajo, acompañada de revisiones al alza de meses anteriores, una tasa de paro estable en el 4,1% y una mejora de la participación laboral y de los ingresos de los hogares, confirma que el mercado laboral mantiene suficiente fortaleza como para que la Fed pueda seguir concentrándose en la inflación. La atención se desplaza ahora casi completamente hacia los datos de precios del próximo viernes. Se espera que el encarecimiento de la energía impulse el IPC general alrededor de un 0,4% mensual, mientras la inflación subyacente avanzaría aproximadamente un 0,2%, según las estimaciones del consenso. Una lectura próxima a estas cifras sería compatible con una desinflación gradual, pero no serviría para disipar las dudas sobre la decisión de la Fed el próximo 16 de septiembre.

Europa presenta una situación algo diferente. La inflación general de la eurozona aceleró hasta el 3,3% en agosto, fundamentalmente por la energía, mientras la subyacente descendió al 2,4% gracias a una moderación de los servicios. Sin embargo, la actividad económica está resistiendo mejor de lo previsto, lo que prácticamente asegura una subida de 25 puntos básicos del BCE este jueves, llevando la facilidad de depósito al 2,5%, límite superior estimado de la zona neutral. El escenario más probable sería que éste fuera el último movimiento del ciclo y que los tipos permanecieran posteriormente estables, pero el riesgo está claramente sesgado hacia un endurecimiento adicional si los precios energéticos continúan elevados.

Japón avanza igualmente en dirección restrictiva: la inflación subyacente se encuentra cerca del objetivo, las condiciones financieras continúan siendo acomodaticias y el mercado prácticamente descuenta una subida en septiembre. El verdadero debate ha dejado de ser si el Banco de Japón subirá ahora para centrarse en la velocidad posterior de normalización, con nuevas subidas previsibles en enero y julio de 2027. Esta sincronización de políticas monetarias más restrictivas ayuda a explicar uno de los fenómenos más importantes del momento: las rentabilidades de los bonos a largo plazo están subiendo simultáneamente en las principales economías, reforzando la percepción de que el mundo de tipos excepcionalmente bajos ha quedado definitivamente atrás.

A esta presión monetaria se añade el principal riesgo macroeconómico inmediato: la energía. El conflicto entre Estados Unidos e Irán parece evolucionar hacia un estancamiento prolongado, con episodios recurrentes de escalada pero sin una resolución militar o diplomática clara. El Brent se mantiene en la zona media de los 90 dólares y la reserva estratégica estadounidense ha caído hasta 287 millones de barriles, mínimos desde 1982. Más

preocupante todavía es la situación de los productos refinados, con el diésel estadounidense cerca de máximos históricos. Europa presenta una vulnerabilidad adicional: el gas cotiza alrededor de 72 euros/MWh, más del doble que antes del conflicto, mientras los inventarios europeos se encuentran únicamente al 65,9% de capacidad, frente al 78,3% hace un año y el 92,5% en 2024, lo que implica que Europa afronta el próximo invierno con un colchón energético inusualmente reducido.

China, por su parte, continúa ofreciendo una imagen de crecimiento desequilibrado. Los PMI de agosto permanecen en terreno contractivo —49,8 en manufacturas y 49,3 en servicios—, aunque existen señales de mejora en pedidos y exportaciones, especialmente en industrias tecnológicas. El problema continúa siendo la debilidad de la demanda doméstica y una estrategia cada vez más dependiente de las exportaciones. Esta situación está generando una reacción política creciente en el resto del mundo: en la última reunión del G20, 19 países respaldaron medidas contra políticas que agravan los desequilibrios globales, quedando China prácticamente aislada, lo que eleva el riesgo de nuevas fricciones comerciales con Estados Unidos, Europa y otras regiones. A corto plazo, Pekín prepara además un nuevo impulso de inversión en infraestructuras, mientras las exportaciones podrían continuar creciendo a tasas cercanas al 30%, apoyadas por IA y productos de alta tecnología.

En conjunto, la economía mundial sigue creciendo, pero lo hace dentro de un régimen caracterizado por mayor inflación, tipos elevados y creciente fragmentación geopolítica y comercial. Para los mercados, la ausencia de una recesión, la fortaleza del empleo estadounidense, la resistencia del consumo y el ciclo inversor asociado a tecnología e infraestructuras siguen proporcionando soporte a los activos de riesgo, pero simultáneamente petróleo y gas caros, tipos largos persistentemente elevados y bancos centrales todavía restrictivos limitan el margen para una expansión adicional de valoraciones.

Septiembre se presenta así como una prueba exigente para el mercado: mientras el crecimiento y los beneficios resistan, las potenciales correcciones seguirán siendo episodios dentro de una tendencia constructiva; pero para que los activos de riesgo recuperen un avance más sostenido será necesario que la inflación permita finalmente estabilizar los tipos y, sobre todo, que la crisis energética deje de alimentar simultáneamente precios, rentabilidades de la deuda y expectativas de política monetaria.

Renta Variable

La semana nos dejó un mercado de renta variable muy condicionado por la interacción entre geopolítica, petróleo y expectativas de tipos, con un balance final relativamente estable en Estados Unidos, más débil en Europa y Asia, y sorprendentemente resistente en emergentes.

El conflicto entre Estados Unidos e Irán mantuvo al Brent cerca de 95 dólares y, junto con el repunte del bono estadounidense a diez años hacia el 4,8%, provocó una fuerte corrección de los activos de riesgo a comienzos de semana. A ello se añadió una Reserva Federal especialmente difícil de interpretar: Waller abrió la puerta a una pausa si la inflación sigue moderándose, pero el sólido informe de empleo de agosto —162.000 nuevas nóminas y desempleo estable en el 4,1%— devolvió al mercado la expectativa de una posible subida en septiembre. En consecuencia, el IPC del próximo viernes se ha convertido en el principal catalizador inmediato.

En Estados Unidos, el S&P 500 terminó prácticamente plano (+0,09%) y el Nasdaq 100 avanzó un 0,32%, reflejando una notable capacidad de resistencia pese al entorno macro más exigente. La tecnología siguió liderando, pero el comportamiento dentro del complejo de IA fue cada vez más selectivo: el mercado ya no premia simplemente crecimiento de ingresos, sino que exige visibilidad sobre márgenes, concentración de clientes y capacidad de monetización. Broadcom, por ejemplo, elevó con fuerza sus previsiones de ingresos en chips de IA, pero cayó por dudas sobre márgenes y dependencia de grandes clientes, mientras Dell se benefició de la fortaleza de la demanda de servidores de IA.

Europa fue la región desarrollada más débil. El Stoxx 600 cayó un 0,8%, el Euro Stoxx 50 un 1,43% y el DAX un 2%, penalizados por el repunte de las rentabilidades de la deuda, la expectativa de una nueva subida de tipos del BCE y algunas señales de deterioro del consumo, como la caída del 0,6% de las ventas minoristas de julio en la eurozona. Aun así, el fondo no es completamente negativo: la menor concentración sectorial europea, la respuesta política frente a la competencia china y estadounidense y las expectativas de una mayor inversión en sectores estratégicos siguen proporcionando soporte estructural a medio plazo.

Asia concentró buena parte de la volatilidad, con fuertes caídas a comienzos de semana en Japón y Corea por el repunte simultáneo de petróleo y tipos. El Kospi y el Nikkei cerraron ambos con pérdidas cercanas al 1,95%, aunque la narrativa japonesa sigue mostrando una rotación interesante desde los ganadores de IA hacia compañías con valoraciones más razonables. El principal riesgo regional continúa siendo el Banco de Japón, cada vez más cerca de nuevas subidas de tipos. Frente a esta debilidad, los mercados emergentes mostraron una

resiliencia destacable: el MSCI EM ganó un 0,43% y las divisas emergentes encadenaron su décima semana consecutiva de avances, la mejor racha desde 2007.

En términos de estilo y posicionamiento, las señales fueron interesantes. El Russell 2000 fue uno de los mejores índices globales de la semana, aunque las pequeñas compañías siguen siendo vulnerables a tipos altos. La amplitud del mercado estadounidense mejoró ligeramente, pero el liderazgo continúa muy concentrado en grandes compañías, mientras dentro de tecnología se deteriora el porcentaje de valores por encima de su media de 200 sesiones. Al mismo tiempo, el posicionamiento de los inversores más tácticos es relativamente prudente, con niveles de riesgo bajos y coberturas elevadas.

La conclusión semanal es que el mercado sigue resistiendo, pero lo hace con una sensibilidad creciente a los datos macro y con una clara ampliación de la dispersión entre regiones, sectores y modelos de negocio. El corto plazo seguirá dominado por inflación, Fed, petróleo y geopolítica, mientras a medio plazo permanecen vigentes los soportes estructurales: beneficios sólidos, inversión en IA e infraestructuras, balances empresariales razonables y una progresiva ampliación del liderazgo bursátil.

Renta Fija

La renta fija global vivió una semana de presión vendedora generalizada y fuerte volatilidad, con los rendimientos soberanos alcanzando máximos de varios años ante la confluencia de petróleo elevado, persistencia inflacionista, fortaleza del empleo estadounidense y un tono más restrictivo de varios bancos centrales. El Treasury a diez años aumentó alrededor de 6 puntos básicos durante la semana, hasta el 4,78%, mientras el dos años terminó cerca del 4,37% después de la publicación del fuerte informe de empleo de agosto en Estados Unidos.

La presión fue todavía mayor en Europa. El Gilt británico a diez años subió unos 7 puntos básicos, mientras el Bund avanzó otros 6 puntos básicos hasta el 3,34%, ante una subida del BCE prácticamente descontada para esta semana. Japón constituyó la excepción: después de superar inicialmente el 3%, el bono a diez años terminó reduciendo su rendimiento en 2 puntos básicos semanales, cerrando en el 2,90% en un contexto de fuerte apreciación del yen.

El crédito mostró más estabilidad que los soberanos, con los spreads agregados prácticamente sin cambios. La emisión continúa además siendo abundante, especialmente entre entidades financieras europeas, y se esperan hasta 70.000 millones de dólares de nueva oferta de grado de inversión estadounidense después del Día del Trabajo.

En conjunto, el mensaje semanal es de cautela táctica, pero con oportunidades cada vez más interesantes en determinados segmentos de renta fija. Treasury cerca del 4,8% y Gilt alrededor del 5,2% empiezan a ofrecer niveles capaces de atraer demanda real, aunque falta un catalizador que estabilice definitivamente las curvas. Una inflación estadounidense mejor de lo esperado podría proporcionar ese catalizador; una sorpresa al alza, por el contrario, consolidaría las expectativas de nuevas subidas y volvería a presionar especialmente al tramo corto.

Materias primas

En materias primas, la semana estuvo claramente dominada por el petróleo, que avanzó un contundente 7,8% hasta 96,3 dólares, impulsado por la intensificación del conflicto en Oriente Medio y el temor a restricciones más persistentes de la oferta energética. El comportamiento fue muy diferente en el resto del complejo: el oro cedió un moderado 0,6%, en un entorno de fuerte repunte de los tipos de interés que contrarrestó parcialmente su atractivo como activo refugio, mientras que los metales sufrieron una corrección mucho más significativa, del 3,8%, reflejando las dudas sobre la demanda industrial y la debilidad todavía presente en la economía china.

Divisas

En divisas, la semana estuvo marcada por la fuerte apreciación del yen, con el euro retrocediendo un 2,17% frente a la moneda japonesa, ante el aumento de las expectativas de una nueva subida de tipos del Banco de Japón y el consiguiente desmantelamiento de posiciones cortas en yen. Frente al dólar, en cambio, el euro avanzó ligeramente, un 0,25%, hasta 1,16 dólares, en una semana de fuertes oscilaciones en las expectativas sobre la Fed pero sin una dirección clara para el billete verde. La libra mostró también cierta debilidad relativa, permitiendo al euro apreciarse un 0,37%, pese al fuerte repunte de los tipos británicos.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La agenda macroeconómica europea de la semana ofreció una imagen razonablemente resistente de la actividad, pero con señales cada vez más divergentes entre industria y consumo y con la inflación todavía suficientemente elevada como para mantener la presión sobre el BCE. Los indicadores adelantados confirmaron que la eurozona continúa creciendo, aunque los datos de demanda interna resultaron claramente más débiles y pusieron de manifiesto la vulnerabilidad de los hogares ante el encarecimiento de la energía. Al mismo tiempo, la inflación volvió a repuntar en términos generales, aunque la moderación de la tasa subyacente proporcionó una señal algo más favorable sobre las presiones de fondo.

En el terreno de la actividad, los PMI de agosto confirmaron que la economía de la eurozona mantiene un ritmo de expansión moderado. El PMI compuesto definitivo se situó en 52,0 puntos, sin cambios respecto a julio, con una composición relativamente saludable: los servicios continuaron mostrando fortaleza en las economías periféricas, mientras las manufacturas mejoraron en los países centrales, especialmente en Alemania. El PMI manufacturero agregado se revisó ligeramente a la baja, hasta 52,7 puntos, aunque siguió claramente en territorio expansivo. La fotografía por países fue más desigual: España e Italia sorprendieron negativamente y sus indicadores manufactureros volvieron a situarse por debajo de los 50 puntos, mientras Alemania mostró una evolución más favorable.

Precisamente Alemania ofreció durante la semana algunas de las señales más contradictorias. Por un lado, los pedidos de fábrica sorprendieron claramente al alza en julio, con un incremento mensual del 2,5% frente al modesto 0,3% previsto, reforzando la percepción de que la industria alemana comienza a beneficiarse del aumento de la inversión en defensa, infraestructuras y tecnología. Por otro, las ventas minoristas alemanas cayeron un contundente 3,4%, cuando el consenso esperaba un avance del 0,5%, poniendo de manifiesto que la recuperación industrial todavía no encuentra un equivalente en el comportamiento del consumidor.

Esta debilidad del consumo no se limitó a Alemania. Las ventas minoristas de la eurozona retrocedieron un 0,6% mensual en julio, frente al crecimiento del 0,2% esperado, mientras el avance interanual se moderó desde el 1,4% hasta apenas el 0,6%. El dato contrasta con la resistencia mostrada por los indicadores de actividad y sugiere que el consumo empieza a acusar el impacto combinado de unos precios energéticos más elevados y unas condiciones financieras restrictivas.

En el mercado laboral, España volvió a ofrecer una lectura de fondo favorable pese al aumento

del paro registrado en agosto. El número de desempleados aumentó en 44.419 personas, el mayor incremento para ese mes desde 2019, pero una parte significativa del movimiento parece responder al proceso de regularización de inmigrantes, que está incorporando a las estadísticas oficiales trabajadores que anteriormente no figuraban en ellas. Más allá de esta distorsión administrativa, el paro continúa un 2,9% por debajo del nivel de hace un año y registra descensos interanuales en todos los grandes sectores, confirmando que el mercado laboral español mantiene una fortaleza considerable.

Finalmente, la inflación siguió siendo el elemento más incómodo de la fotografía macroeconómica. En Alemania, el IPC armonizado aceleró hasta el 2,9% interanual en agosto, frente al 2,8% de julio y el 2,4% de junio, aunque quedó ligeramente por debajo de lo esperado. En el conjunto de la eurozona, la inflación preliminar se situó en el 3,3%, sin sorpresas respecto al consenso, pero la tasa subyacente ofreció una señal algo más constructiva al moderarse una décima, hasta el 2,4%, también una décima por debajo de las previsiones.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La agenda macroeconómica estadounidense de la semana ofreció una imagen de crecimiento sólido, aunque con señales mixtas en el mercado laboral y una creciente evidencia de que el ciclo de inversión asociado a la inteligencia artificial está desempeñando un papel cada vez más importante en la actividad. Los indicadores de manufacturas y servicios permanecieron claramente en terreno expansivo, la inversión empresarial mostró fortaleza y el consumo conserva el respaldo de un mercado laboral que, pese a haberse moderado respecto a los ritmos de la primavera, continúa lejos de mostrar un deterioro significativo.

La actividad manufacturera confirmó precisamente esta resistencia. El ISM manufacturero se moderó en agosto desde 55,6 hasta 54,6 puntos, pero acumuló su octavo mes consecutivo en expansión y registró su segunda mejor lectura desde 2022. La producción se mantuvo especialmente fuerte y el empleo manufacturero creció por segundo mes consecutivo, aunque la moderación de los nuevos pedidos introdujo cierta cautela sobre la evolución futura de la demanda. Las encuestas regionales habían anticipado esta fortaleza: el índice manufacturero de la Fed de Dallas saltó hasta 11,6 puntos, muy por encima de lo esperado, acompañado de fuertes mejoras en producción, nuevos pedidos, utilización de capacidad y envíos. Las encuestas de Nueva York, Filadelfia y Kansas City ofrecieron igualmente señales favorables, reforzando la impresión de que el sector industrial estadounidense atraviesa una recuperación significativa después de varios años de debilidad.

Los servicios ofrecieron una señal todavía más contundente. El ISM no manufacturero aumentó 1,3 puntos hasta 55,4, claramente por encima de los 54,1 esperados, con aceleración de la actividad, los nuevos pedidos y las carteras pendientes. Resulta especialmente interesante la creciente divergencia entre actividad y contratación: las empresas continúan aumentando su producción sin incrementar el empleo en la misma proporción, un comportamiento compatible con ganancias de productividad asociadas a la adopción de inteligencia artificial.

Esta dinámica apareció también en otros indicadores. Los pedidos de fábrica aumentaron un 0,9% en julio, por encima del 0,7% esperado, mientras el Libro Beige describió una economía que había crecido modestamente durante los dos últimos meses, destacando la demanda asociada a centros de datos como uno de los principales motores de actividad. La contrapartida vuelve a estar en los precios: las empresas señalaron que el encarecimiento de la energía está elevando sus costes.

La magnitud del ciclo inversor tecnológico quedó igualmente reflejada en la balanza comercial, cuyo déficit aumentó un 24,4% en julio hasta 88.600 millones de dólares, el mayor desde marzo de 2025. Las importaciones crecieron un 2,8% mientras las exportaciones retrocedieron un 2,1%, pero la composición del deterioro resulta más constructiva de lo que sugeriría el dato agregado: las importaciones de bienes de capital aumentaron un extraordinario 11,4%, impulsadas por ordenadores, semiconductores y equipos de telecomunicaciones. El déficit exterior supondrá un lastre aritmético para el crecimiento del tercer trimestre, pero una parte importante responde a la importación de capacidad productiva necesaria para financiar el despliegue de IA, que podría traducirse posteriormente en mayores niveles de inversión y productividad.

El mercado laboral ofreció inicialmente señales algo más moderadas. La encuesta JOLTS mostró 7,27 millones de vacantes en julio, ligeramente por debajo de las 7,31 millones esperadas, mientras que la encuesta elaborada por ADP registró únicamente 38.000 nuevos empleos privados en agosto, frente a los 47.000 previstos. Las solicitudes semanales de subsidio por desempleo, sin embargo, permanecieron contenidas en 206.000, sin ofrecer señales de un aumento significativo de los despidos.

Sin embargo, el informe oficial del viernes terminó inclinando la balanza hacia una lectura claramente más sólida. La economía creó 162.000 puestos de trabajo en agosto, prácticamente triplicando los 55.000 esperados, aunque una parte importante de la sorpresa estuvo relacionada con factores estacionales inusualmente favorables, especialmente en ocio y hostelería después de las distorsiones generadas por el Mundial. Aun eliminando ese ruido, la tendencia mejoró: la creación media de empleo de los últimos tres meses aceleró hasta

71.000 puestos, aparentemente por encima del ritmo necesario para estabilizar el desempleo. La tasa de paro permaneció en el 4,1%, la participación laboral aumentó dos décimas hasta el 61,6% y no aparecieron indicios relevantes de mayores despidos. Construcción y manufactura siguieron creando empleo, apoyadas por los proyectos de defensa y centros de datos, mientras información y servicios financieros sufrieron pérdidas potencialmente relacionadas con la adopción de IA. Los salarios por hora trabajada aumentaron un 0,3% mensual, aunque su crecimiento interanual se moderó una décima hasta el 3,1%.

En conjunto, los datos de la semana describen una economía estadounidense que se modera, pero difícilmente puede calificarse de débil. Manufacturas y servicios continúan expandiéndose, la inversión empresarial mantiene un considerable dinamismo y el mercado laboral conserva suficiente fortaleza para sostener las rentas y el consumo. Al mismo tiempo, empiezan a aparecer señales fascinantes de una transformación de la composición del crecimiento: la IA está impulsando simultáneamente importaciones de bienes de capital, inversión en centros de datos, demanda de electricidad, actividad manufacturera y empleo en construcción, mientras puede estar reduciendo las necesidades de contratación en determinados servicios. Para la Reserva Federal, esta resistencia permite mantener el foco sobre la estabilidad de precios. Tras el sólido informe de empleo, el IPC de agosto se convierte así en el dato decisivo para determinar si la Fed subirá los tipos en septiembre o puede permitirse esperar.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

En China, el PMI manufacturero de agosto elaborado por RatingDog se situó en los 51,5 puntos, superando los 50,9 anteriores y los 51,0 estimados por los analistas. Del mismo modo, el PMI privado de servicios sorprendió favorablemente en agosto, al subir hasta los 51,4 puntos desde 50,4, claramente por encima de los 50,6 esperados y confirmando una moderada aceleración de la actividad entre las pequeñas y medianas empresas.

Catalizadores Semanales

La semana que comienza estará dominada por la inflación y las decisiones de los bancos centrales, con el IPC de agosto en Estados Unidos como principal catalizador, ya que será determinante para una reunión de la Fed de septiembre que continúa extraordinariamente abierta. En Europa, el BCE parece encaminado a elevar los tipos, por lo que la atención estará menos en la propia decisión que en las señales sobre posibles movimientos posteriores. En Asia, el foco estará en China, donde se conocerán los datos de comercio exterior de agosto y el IPC del mismo mes.

En España:

- **Índice de precios de la vivienda del segundo trimestre (7-sep).** Los precios de la vivienda en España llegaron al segundo trimestre con una inercia extraordinariamente fuerte, después de avanzar un 3,5% trimestral y un 12,9% interanual en los tres primeros meses de 2026, manteniendo el ritmo de cierre de 2025. La composición del dato resulta además significativa: mientras la vivienda nueva moderó su crecimiento interanual hasta el 9,1%, la usada aceleró hasta el 13,5%, señal de que las presiones alcistas están ampliamente extendidas y no responden únicamente a la escasez de nueva construcción. De cara al segundo trimestre cabe esperar que los precios continúen creciendo a tasas de doble dígito en términos interanuales, aunque probablemente con cierta moderación respecto al ritmo trimestral excepcionalmente elevado observado desde comienzos de 2025. La elevada demanda, la fortaleza del empleo y una oferta de vivienda que sigue reaccionando con lentitud deberían continuar proporcionando soporte a los precios.
- **Producción industrial del mes de julio (10-sep).** La producción industrial española debería haber vuelto modestamente a terreno positivo en julio, con el consenso esperando un avance mensual del 0,2% tras la caída del 0,7% de junio, una evolución coherente con la mejora del PMI manufacturero desde 49,7 hasta 50,2 puntos, recuperando ligeramente el umbral de expansión. Sin embargo, el dato confirmaría fundamentalmente una estabilización después de la debilidad de junio, más que una aceleración significativa del ciclo manufacturero español.

En Europa:

- **Producción industrial de julio en Alemania (7-sep).** La producción industrial alemana podría haber repuntado apenas el 0,1% mensual, después del 0,2% registrado en junio y tras tres meses consecutivos de crecimiento. Los indicadores adelantados sugieren cierta pérdida de impulso al comienzo del tercer trimestre: la valoración de la situación empresarial de los fabricantes en la encuesta Ifo se debilitó en julio, aunque posteriormente mejoró de forma apreciable en agosto. Sin embargo, la fotografía de fondo de la industria alemana continúa mostrando señales incipientes de recuperación: el valor añadido manufacturero aumentó un sólido 0,9% trimestral en el segundo trimestre, contribuyendo significativamente al crecimiento del PIB, mientras la mejora de la confianza empresarial y, sobre todo, el reciente repunte de los pedidos industriales, apuntan a una expansión moderada durante los próximos trimestres.
- **Decisión de política monetaria del BCE (10-sep).** El BCE afronta la reunión del 9-10 de septiembre con una subida de 25 puntos básicos prácticamente descontada, que llevaría la facilidad de depósito del 2,25% al 2,50% y el tipo de refinanciación al 2,65%, por lo que el verdadero foco estará en las señales que ofrezca Lagarde sobre la posibilidad de un nuevo movimiento en diciembre. El repunte del petróleo y, especialmente, del gas europeo tras la escalada en Oriente Medio ha elevado nuevamente los riesgos inflacionistas y dará argumentos a los halcones del Comité, mientras las nuevas proyecciones podrían revisar la inflación de 2027 entre dos y tres décimas al alza. Sin embargo, las condiciones financieras ya se han endurecido considerablemente por el fuerte repunte de los tipos largos y, por ahora, existen pocas evidencias de efectos de segunda ronda de la crisis energética, mientras las presiones salariales parecen moderarse. En consecuencia, el BCE mantendrá abierta la decisión de diciembre.

En EE.UU.:

- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (10-sep).** Las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo deberían mantenerse en niveles muy reducidos, con el consenso esperando unas 204.000 peticiones, frente a las 206.000 la semana anterior. El dato sería coherente con la señal del informe de empleo de agosto: la creación de puestos de trabajo se está moderando, pero las empresas siguen mostrando muy poca disposición a despedir trabajadores, especialmente en manufacturas y construcción, donde persiste además la escasez de personal cualificado.

- **Índice de precios de producción del mes de agosto (10-sep).** El índice de precios de producción de agosto debería mostrar una clara reactivación de las presiones inflacionistas en origen, con el mercado esperando un aumento del 0,4% mensual, frente al estancamiento de julio, y una aceleración de la tasa interanual desde el 4,7% hasta aproximadamente el 5,2%; la tasa subyacente aumentaría un 0,3% mensual y aceleraría hasta el 4,6% interanual. El principal impulso procederá nuevamente de la energía, cuyo encarecimiento debería trasladarse con especial intensidad a transporte y almacenamiento, aunque también se esperan presiones en determinados servicios.
- **Ventas de viviendas de segunda mano de agosto (10-sep).** Las ventas de viviendas de segunda mano deberían haber vuelto a debilitarse en agosto, con el consenso esperando una caída del 1,6% mensual hasta un ritmo anualizado de 3,98 millones de unidades, desde los 4,06 millones de julio. Los indicadores adelantados respaldan esta moderación: las ventas pendientes cayeron un 2,3% en julio y las solicitudes de hipotecas para compra se debilitaron durante julio y agosto, reflejando el impacto de unos tipos hipotecarios muy elevados sobre la capacidad de compra de los hogares. La contrapartida algo más favorable es que los inventarios están normalizándose gradualmente —la oferta disponible equivale aproximadamente a 4,6 meses de ventas—, lo que debería contribuir a moderar el crecimiento futuro de los precios.
- **IPC del mes de agosto (11-sep).** El IPC de agosto será el dato macroeconómico más importante de la semana y puede terminar decidiendo la reunión de la Fed de septiembre. Los analistas esperan que la inflación general acelere hasta el 0,4% mensual, desde el 0,1% de julio, fundamentalmente por el encarecimiento de la gasolina, manteniendo la tasa interanual en el 3,4%; la lectura subyacente sería bastante más favorable, con un avance cercano al 0,2% mensual y una moderación interanual desde el 2,5% hasta el 2,4%, su nivel más bajo desde el repunte inflacionista de 2021. Una lectura subyacente próxima a lo esperado reforzaría la idea de que el encarecimiento energético no está generando todavía efectos significativos de segunda ronda y podría proporcionar a los miembros más moderados del FOMC argumentos suficientes para mantener los tipos sin cambios; una sorpresa al alza, especialmente en servicios o inflación subyacente, inclinaría claramente la balanza hacia una subida de 25 puntos básicos, después de que el fuerte informe de empleo de agosto haya confirmado que la Fed dispone de margen para concentrarse en la estabilidad de precios.
- **Lectura preliminar de la confianza del consumidor de septiembre, medida por la Universidad de Michigan (11-sep).** La lectura preliminar de la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan correspondiente a septiembre debería mostrar un nuevo deterioro, con los expertos esperando que el índice descienda desde los 51,7 hasta los

51,0 puntos. La debilidad reflejaría la preocupación de los hogares por la persistencia de la inflación y la pérdida de poder adquisitivo, más que un deterioro significativo del mercado laboral. Sin embargo, conviene relativizar la señal sobre actividad: existe una llamativa divergencia entre una confianza deprimida y un consumo real que continúa creciendo por encima del 2% interanual, por lo que la encuesta está proporcionando poca información sobre el comportamiento efectivo del gasto.

Mercados

Nuestro posicionamiento neutral en renta variable responde a un equilibrio cada vez más evidente entre unos riesgos tácticos que aconsejan prudencia y unos fundamentales que no permiten adoptar una visión estructuralmente negativa sobre los activos de riesgo.

A corto plazo, el entorno se ha vuelto más exigente. La reanudación de las hostilidades entre Estados Unidos e Irán mantiene elevada la prima geopolítica y al crudo Brent muy próximo al umbral de los 100 dólares. Cuanto más tiempo permanezca elevado, mayor será la presión sobre la inflación, menor el margen de los bancos centrales para relajar su política y mayor la probabilidad de que los tipos de interés permanezcan altos durante más tiempo.

La Fed afronta así una reunión de septiembre extraordinariamente abierta después de la fortaleza del empleo de agosto, por lo que el IPC estadounidense del viernes decidirá el destino final de la reunión de la próxima semana: una lectura subyacente contenida podría permitir una pausa, mientras una sorpresa al alza reforzaría claramente el argumento para una subida. En Europa, el BCE previsiblemente elevará el tipo de depósito 25 puntos básicos, hasta el 2,50%, por lo que la atención estará fundamentalmente en las señales sobre diciembre y en si la institución considera la crisis energética suficientemente persistente como para justificar un endurecimiento adicional.

A estas incertidumbres se suma la presión sobre el tramo largo de las curvas soberanas, donde los elevados déficits públicos, la enorme oferta de deuda y la creciente demanda de capital asociada al ciclo inversor global están elevando las rentabilidades y endureciendo las condiciones financieras incluso sin necesidad de nuevas actuaciones de los bancos centrales.

El calendario tampoco ayuda: septiembre y octubre presentan históricamente una estacionalidad desfavorable para las bolsas y nos aproximamos además a las elecciones de mitad de mandato estadounidenses, un periodo en el que cabe esperar mayor incertidumbre política, comercial y geopolítica. En este último frente aparece, no obstante, un posible catalizador positivo: Estados Unidos ha reactivado las conversaciones para poner fin a la guerra de Ucrania, con enviados estadounidenses reuniéndose durante más de tres horas con

Putin en Moscú y desplazándose posteriormente a Kiev. Las conversaciones fueron calificadas de constructivas, aunque no produjeron ningún avance concreto y las posiciones sobre territorio y garantías de seguridad siguen muy alejadas, por lo que sería prematuro descontar un alto el fuego.

Frente a todos estos vientos en contra, los soportes fundamentales del mercado alcista permanecen, sin embargo, extraordinariamente sólidos. Las economías desarrolladas continúan demostrando una capacidad de resistencia superior a la esperada, el mercado laboral estadounidense sigue saludable y los beneficios empresariales mantienen ritmos de crecimiento elevados.

A ello se añade un ciclo mundial de inversión cuya dimensión probablemente estamos todavía infravalorando: inteligencia artificial, centros de datos y generación eléctrica se combinan con la reindustrialización, la autonomía energética, el aumento estructural del gasto en defensa y las necesidades de modernización de infraestructuras para configurar uno de los mayores ciclos de inversión de las últimas décadas. Ese gasto sostiene simultáneamente actividad, beneficios y productividad potencial y, además, está favoreciendo una ampliación progresiva del crecimiento empresarial hacia sectores y geografías que habían quedado rezagados frente a las grandes tecnológicas estadounidenses.

Por tanto, no creemos que sea el momento de aumentar tácticamente el riesgo, pero tampoco encontramos argumentos suficientes para reducirlo. Nuestra expectativa es que durante las próximas semanas los índices se muevan fundamentalmente dentro de un rango lateral, con episodios de volatilidad provocados por petróleo, inflación, bancos centrales, tipos largos y geopolítica. La clave será distinguir entre volatilidad y deterioro fundamental: mientras no observemos una ruptura significativa del crecimiento económico o de las expectativas de beneficios, cualquier corrección relevante debería interpretarse más como una oportunidad para incrementar progresivamente exposición a renta variable que como el comienzo de un mercado bajista.

En definitiva, la neutralidad actual es fundamentalmente táctica: reconoce que el equilibrio rentabilidad-riesgo de las próximas semanas es menos favorable, pero mantiene intacta una visión constructiva a medio y largo plazo sustentada en crecimiento, beneficios y un extraordinario ciclo global de inversión.

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.