

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 19 al 23 de octubre de 2026

Madrid, 19 de octubre 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	215,7	0,64%	2,03%	1,65%	9,13%	13,56%
	EUROSTOXX 50	6.204,2	0,58%	0,50%	-1,03%	7,13%	10,69%
	UK	10.881,9	0,38%	3,13%	2,60%	9,57%	15,46%
	ALEMANIA	25.622,6	0,95%	2,13%	1,68%	4,62%	5,96%
	FRANCIA	7.956,7	0,28%	1,97%	-0,10%	-2,37%	-1,49%
	ESPAÑA	19.326,3	0,77%	1,54%	-0,51%	11,66%	24,12%
	ITALIA	49.857,2	0,93%	0,22%	-2,95%	10,93%	18,97%
USA	S&P 500	7.659,4	-1,09%	-1,95%	0,10%	11,89%	14,82%
	S&P 100	3.807,6	-1,23%	-2,21%	-0,40%	10,93%	14,45%
	NASDAQ	26.140,0	-2,15%	-4,48%	-2,68%	12,47%	15,31%
	DOW JONES	52.002,4	-0,34%	0,67%	2,15%	8,20%	12,43%
	NIKKEI	65.324,3	1,39%	-5,37%	-2,14%	29,77%	37,03%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	769,6	-0,20%	-2,74%	-0,47%	11,86%	11,38%
	EUROPA	77,4	1,46%	2,86%	1,35%	28,75%	42,89%
	ASIA	731,8	0,79%	-7,97%	-6,82%	29,90%	32,30%
	LATAM	2.959,8	0,21%	-1,80%	10,43%	28,21%	39,53%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.907,8	-0,51%	-1,10%	0,10%	10,78%	14,07%

MATERIAS PRIMAS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	109,9	3,72%	4,91%	6,11%	80,54%	77,45%
Oro	4.165,6	-0,14%	-0,68%	0,20%	-3,56%	-1,00%
Metales	203,1	-0,97%	-6,65%	-4,32%	14,82%	23,36%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre

BONOS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	157,8	0,01%	0,05%	0,13%	1,64%	2,06%
Crédito	245,5	0,01%	0,44%	0,76%	-0,52%	-0,98%
Gobiernos	699,2	-0,02%	0,60%	0,87%	-2,39%	-3,35%
RF Emergente	1336,7	-0,23%	0,41%	1,81%	3,38%	5,48%
High Yield	390,9	0,20%	-0,09%	-0,53%	-0,47%	0,33%

% TIPOS DE INTERÉS

	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	4,16	2,68	2,55	4,12	1,31
1 Año	4,41	3,09	2,94	4,56	1,65
3 Años	4,80	3,35	3,14	4,92	2,09
5 Años	4,87	3,53	3,22	4,96	2,34
10 Años	5,07	4,03	3,43	5,37	2,93
30 Años	5,42	4,55	3,80	5,84	4,02

DIVISAS

	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,12	0,17%	0,35%	-0,80%	-4,32%	-3,50%
Eur/Yen	177,58	0,18%	0,14%	-0,43%	-3,49%	0,93%
Eur/Libra	0,84	-0,22%	-0,36%	-1,27%	-3,26%	-2,96%

16-oct.-26

Resumen Semanal

La economía mundial ha demostrado durante los últimos años una capacidad de resistencia extraordinaria frente a perturbaciones que, en otras circunstancias, habrían provocado una desaceleración mucho más intensa. El aumento de los aranceles comerciales, el encarecimiento de la energía y la subida de los tipos de interés hasta niveles no observados en décadas no han conseguido interrumpir la expansión global. Sin embargo, esta resistencia comienza a mostrar algunas vulnerabilidades importantes, relacionadas fundamentalmente

con la creciente dependencia del ciclo de inversión en inteligencia artificial. Las turbulencias recientes en las compañías tecnológicas y en los instrumentos de financiación de centros de datos han reabierto el debate sobre la sostenibilidad de uno de los principales motores del crecimiento económico y de los mercados financieros.

La inteligencia artificial desempeña actualmente una doble función. Por una parte, genera una demanda inmediata de infraestructuras, semiconductores, equipamiento tecnológico y energía, proporcionando un impulso considerable a la inversión empresarial y a la actividad manufacturera. Por otra, alimenta unas expectativas de productividad y beneficios futuros que sostienen las valoraciones bursátiles y favorecen las condiciones financieras de las compañías vinculadas a este ecosistema. Esta combinación ha permitido que una parte importante de la economía permanezca relativamente aislada del endurecimiento monetario. Sin embargo, los sectores ajenos al ciclo tecnológico sí están acusando los efectos de los tipos elevados y del aumento de los costes, lo que significa que la resistencia agregada depende cada vez más de la continuidad de las inversiones en inteligencia artificial.

Las tensiones de esta semana han puesto de manifiesto esa dependencia. La fuerte corrección de los bonos de CoreWeave, compañía especializada en infraestructura de inteligencia artificial, trasladó al mercado de crédito las dudas sobre la financiación de los centros de datos. Al mismo tiempo, las informaciones sobre una moderación del crecimiento de los ingresos de Anthropic reavivaron las preguntas sobre la velocidad a la que las empresas tecnológicas podrán monetizar sus inversiones. La presión se extendió rápidamente a las bolsas, especialmente a los índices con mayor concentración tecnológica. Aunque episodios anteriores de incertidumbre terminaron superándose gracias a unos resultados empresariales mejores de lo esperado, la creciente madurez del ciclo tecnológico hace que la capacidad de generar ingresos y beneficios suficientes para justificar las inversiones comprometidas adquiera una importancia cada vez mayor. La próxima temporada de resultados será, por tanto, especialmente relevante para determinar si las dudas recientes constituyen una corrección transitoria o anticipan una moderación más persistente del ciclo inversor.

Paradójicamente, el deterioro de las bolsas tecnológicas ha proporcionado cierto alivio a los mercados de renta fija. La búsqueda de activos refugio favoreció la recuperación de los bonos soberanos y permitió que la rentabilidad del Treasury estadounidense descendiera apreciablemente. Sin embargo, esta mejoría encierra una contradicción importante: el mismo ciclo de inversión que está siendo cuestionado ha contribuido a sostener el crecimiento económico y, con ello, a hacer más tolerables los elevados déficits públicos. Si las dudas sobre la inteligencia artificial terminaran traducándose en una desaceleración significativa, las rentabilidades podrían beneficiarse inicialmente de menores expectativas de tipos, pero los problemas fiscales permanecerían intactos y podrían adquirir mayor protagonismo.

En Europa, las tensiones soberanas continúan concentrándose en Francia, donde la prima de riesgo frente a Alemania permanece alrededor de 138 puntos básicos. La posibilidad de una intervención del Banco Central Europeo ha ganado presencia en el debate, aunque los instrumentos disponibles están concebidos para responder a movimientos desordenados e injustificados que comprometan la transmisión monetaria, no para resolver desequilibrios presupuestarios nacionales. Tampoco una eventual suspensión de la reducción del balance del BCE ofrecería necesariamente un alivio decisivo, dado que las necesidades de emisión de deuda seguirían siendo elevadas. Mientras tanto, la atención comienza a desplazarse hacia el presupuesto británico de finales de octubre, donde el aumento de la recaudación nominal asociado a la inflación podría proporcionar un margen fiscal algo mayor del previsto.

En Estados Unidos, la combinación de una inflación persistente y una robusta demanda interna continúa complicando las perspectivas de política monetaria. Las últimas cifras de precios han confirmado que el encarecimiento de la energía comienza a trasladarse a otros componentes de la inflación, aunque todavía no existen evidencias concluyentes de una aceleración generalizada y sostenida de las presiones subyacentes. Por su parte, el consumo privado mantiene un dinamismo considerable, si bien comienzan a observarse señales de moderación del gasto discrecional y de una mayor presión sobre la capacidad adquisitiva de los hogares. Este equilibrio entre resistencia económica y persistencia inflacionista mantiene abierta la posibilidad de nuevas subidas de tipos por parte de la Reserva Federal.

En este contexto, el escenario monetario estadounidense se ha vuelto algo más restrictivo. Aunque una subida en octubre parece poco probable, ante la ausencia de señales claras de urgencia por parte de la Reserva Federal, las perspectivas apuntan a un incremento de 25 puntos básicos en diciembre y otro adicional en enero de 2027, que situarían el rango objetivo de los fondos federales en el 4,25%-4,50%. La expectativa es que los tipos permanezcan posteriormente en esos niveles durante buena parte de 2027, reflejando la dificultad para devolver la inflación al objetivo del 2% mientras la actividad mantenga su fortaleza.

Finalmente, la geopolítica continúa representando una fuente adicional de incertidumbre para la inflación y los mercados. La intensificación de los ataques sobre infraestructuras energéticas en Rusia y Ucrania, junto con el recrudecimiento de las tensiones en Oriente Medio y las amenazas al transporte marítimo por el estrecho de Ormuz, han impulsado el Brent hacia los 110 dólares por barril. Aunque se contempla una posible flexibilización de algunas restricciones al transporte de petróleo ruso e iraní, la escasez de inventarios y los riesgos sobre el suministro continúan dificultando una normalización de los precios energéticos.

En las últimas horas, la batería macroeconómica china de septiembre confirmó una estabilización de la actividad, apoyada en la aceleración de los estímulos fiscales y la fortaleza

del sector industrial. El PIB del tercer trimestre aceleró desde el 4,3% hasta el 4,5% interanual, ligeramente por encima del 4,4% esperado, situando el crecimiento acumulado del año en el 4,6% y manteniendo al alcance el objetivo oficial del gobierno. La producción industrial avanzó un 5,5% interanual, en línea con el consenso, impulsada especialmente por las manufacturas de alta tecnología. Las ventas minoristas también sorprendieron favorablemente, acelerándose desde el 0,4% hasta el 1,1%, frente al 0,5% previsto, aunque parte de la mejora respondió a efectos temporales asociados al calendario festivo. Por su parte, la inversión en activos fijos continuó cayendo un 7,2% en el conjunto del año, aunque su retroceso interanual se moderó, mientras la inversión inmobiliaria profundizó su caída hasta el 20,6%.

Renta Variable

La renta variable internacional atravesó una semana de correcciones significativas en Estados Unidos y Asia, mientras los mercados europeos mostraron una resistencia considerablemente mayor. El principal catalizador fue la combinación de unas cifras de inflación estadounidense superiores a las expectativas y nuevas dudas sobre la rentabilidad de las extraordinarias inversiones vinculadas a la inteligencia artificial. El Nasdaq 100 retrocedió alrededor de un 4,5% y el S&P 500 perdió cerca de un 1,9%, registrando Wall Street su peor semana desde junio. En contraste, el Stoxx 600 europeo avanzó aproximadamente un 2%, protagonizando una de las mayores divergencias positivas frente a la bolsa estadounidense de los últimos dieciocho meses.

En Estados Unidos, la sorpresa alcista de la inflación de septiembre volvió a cuestionar las expectativas de estabilización de los tipos de interés. Aunque las declaraciones del presidente de la Reserva Federal, Kevin Warsh, contribuyeron a moderar las expectativas de una subida inmediata en octubre, el mercado continuó contemplando la posibilidad de nuevos incrementos en diciembre o enero. Esta combinación penalizó especialmente a las compañías con valoraciones más exigentes y a los segmentos más sensibles a los tipos de interés. El Russell 2000 entró en territorio de corrección técnica, acumulando una caída superior al 10% desde sus máximos recientes.

Sin embargo, la debilidad de los principales índices estadounidenses ocultó una rotación sectorial significativa. Las ventas se concentraron en tecnología, semiconductores y compañías vinculadas a la infraestructura de inteligencia artificial, mientras sectores como energía, consumo básico y salud mostraron un comportamiento relativo favorable. Grandes compañías como Coca-Cola, Visa, Mastercard y varias petroleras alcanzaron nuevos máximos históricos. El índice S&P 500 equiponderado superó al tradicional índice ponderado por

capitalización, reflejando una distribución algo más equilibrada de las rentabilidades durante la semana. Del mismo modo, las compañías value superaron a las growth en más de seis puntos porcentuales durante la semana, una divergencia especialmente acusada para un periodo tan breve.

La inteligencia artificial volvió a situarse en el centro del debate bursátil, aunque esta vez la atención se desplazó desde las perspectivas de crecimiento de la demanda hacia la capacidad de las empresas para rentabilizar las inversiones comprometidas. Anthropic comunicó unos ingresos trimestrales de 16.800 millones de dólares, con un crecimiento interanual del 45% y un margen bruto del 85%. Pese a estas cifras, la desaceleración del crecimiento respecto al trimestre anterior generó dudas sobre la sostenibilidad de las expectativas incorporadas en las valoraciones. En contraste, los resultados de ASML y TSMC reforzaron la idea de que el ciclo inversor en inteligencia artificial continúa avanzando a pleno rendimiento, por lo que los inversores se concentraron en aquellos participantes del ecosistema tecnológico cuya capacidad financiera genera más dudas. En este sentido, las tensiones en la deuda de empresas especializadas en centros de datos reforzaron la preocupación por las necesidades de financiación del sector.

La temporada de resultados empresariales estadounidenses comenzó con una evolución desigual del sector bancario. Goldman Sachs superó ampliamente las expectativas, apoyado por la fortaleza de la banca de inversión. En contraste, JPMorgan presentó unos beneficios inferiores a lo previsto, mientras Bank of America sufrió una fuerte corrección tras comunicar sanciones regulatorias y una caída significativa de los ingresos de negociación de renta fija. El índice KBW Bank acumuló seis semanas consecutivas de descensos, su peor secuencia desde la crisis financiera de 2008. Estos resultados reflejan que, incluso dentro de un mismo sector, la evolución de los negocios y la exposición a distintas fuentes de ingresos están generando diferencias importantes en el comportamiento bursátil.

En Europa, las bolsas consiguieron avanzar pese al deterioro del entorno internacional, beneficiadas por su menor exposición relativa a la tecnología. El Stoxx 600 registró una subida semanal próxima al 2,1%, con una participación sectorial amplia y un comportamiento especialmente favorable de los bancos durante las últimas sesiones. El EuroStoxx 50 también recuperó terreno, interrumpiendo dos semanas consecutivas de pérdidas. Las expectativas de resultados empresariales continuaron siendo constructivas, con previsiones de crecimiento de beneficios cercanas al 21% interanual para el tercer trimestre, apoyadas parcialmente por la depreciación del euro. Esta circunstancia podría favorecer especialmente a las compañías europeas con una elevada exposición internacional, particularmente en sectores como defensa, lujo y salud.

No obstante, las incertidumbres fiscales francesas siguieron condicionando las perspectivas regionales. Una encuesta entre gestores internacionales mostró que el 56% esperaba infraponderar la renta variable francesa durante los próximos doce meses, reflejando la preocupación por la situación presupuestaria y política del país. Las autoridades francesas reiteraron su compromiso con la disciplina fiscal, mientras el BCE mantuvo una posición prudente respecto a una eventual intervención en el mercado soberano.

En Asia, las correcciones fueron especialmente intensas en los mercados con mayor exposición al sector de semiconductores. Corea del Sur protagonizó el episodio de volatilidad más destacado, con una caída del Kospi del 7,6% durante una de las sesiones y una pérdida acumulada superior al 38% desde sus máximos del mes de junio. El movimiento estuvo relacionado con informaciones sobre avances tecnológicos de fabricantes chinos de memorias, que suscitaron dudas sobre la posición competitiva de Samsung y SK Hynix. Sin embargo, algunos analistas cuestionaron la inmediatez de esta amenaza, dadas las diferencias tecnológicas y comerciales entre los productos. El índice recuperó parte del terreno perdido el viernes, favorecido por el regreso de compradores extranjeros. Japón también registró descensos importantes, mientras las compañías tecnológicas chinas continuaron acusando las dudas sobre las valoraciones y la competencia dentro del sector.

Los mercados emergentes mostraron igualmente un comportamiento desfavorable, con caídas en sus principales índices y presiones sobre las divisas después de conocerse la inflación estadounidense. La fortaleza del dólar y la persistencia de rentabilidades elevadas en Estados Unidos continuaron condicionando los flujos internacionales, especialmente hacia economías con mayores necesidades de financiación exterior.

Renta Fija

La renta fija internacional registró una semana de recuperación generalizada de los precios de los bonos soberanos, en un contexto de elevada volatilidad y persistentes presiones inflacionistas. El encarecimiento del petróleo, las sorpresas alcistas en los datos de inflación estadounidense y las incertidumbres fiscales continuaron condicionando las expectativas de tipos de interés. Sin embargo, las correcciones bursátiles favorecieron la búsqueda de activos refugio y contribuyeron a un descenso significativo de las rentabilidades soberanas.

En Estados Unidos, la rentabilidad del Treasury a diez años descendió 17 puntos básicos durante la semana, desde el 5,24% hasta el 5,07%, mientras la referencia a dos años retrocedió ocho puntos básicos, desde el 4,79% hasta el 4,71%. La mayor caída de las

rentabilidades en los vencimientos largos provocó un aplanamiento de la curva, con el diferencial entre ambas referencias reduciéndose desde 45 hasta 36 puntos básicos. Esta evolución resulta especialmente significativa porque se produjo pese a la publicación de unos datos de inflación superiores a lo esperado.

Las declaraciones de los responsables de la Reserva Federal también contribuyeron a estabilizar el mercado. Durante las reuniones anuales del FMI, el presidente de la Fed, Kevin Warsh, evitó anticipar nuevas subidas inmediatas de tipos, limitándose a reiterar el compromiso de la institución con la estabilidad de precios. El mercado interpretó esta ausencia de señales restrictivas adicionales como un argumento favorable a una pausa en octubre, aunque mantuvo abierta la posibilidad de nuevos incrementos durante los meses posteriores.

En Europa, las rentabilidades soberanas también descendieron, aunque con menor intensidad que en Estados Unidos. El Bund alemán a diez años pasó del 3,48% al 3,42%, una caída de seis puntos básicos, mientras la referencia a dos años retrocedió desde el 3,12% hasta el 3,10%. La mayor reducción en el tramo largo provocó un ligero aplanamiento de la curva alemana. Por su parte, las primas de riesgo periféricas mostraron una evolución relativamente favorable: el diferencial italiano frente a Alemania se estrechó desde 109 hasta 106 puntos básicos y el español desde 61 hasta 60 puntos básicos. Francia continuó siendo la principal excepción, con una ampliación marginal de su prima de riesgo desde 137 hasta 138 puntos básicos, reflejando la persistencia de las incertidumbres fiscales y políticas.

En el ámbito monetario, el BCE mantuvo abierta la posibilidad de una nueva subida de tipos antes de finalizar el año, aunque las señales procedentes de sus responsables apuntaron mayoritariamente a diciembre como escenario más probable. En el Reino Unido, por su parte, el debate se centró en las expectativas de nuevas subidas de tipos y en la preparación del presupuesto de finales de octubre.

El mercado de crédito corporativo mostró una evolución menos favorable que la deuda soberana, especialmente en los segmentos de menor calidad. En Estados Unidos, los diferenciales del crédito de grado de inversión se ampliaron ligeramente, mientras los del high yield aumentaron alrededor de 24 puntos básicos, hasta situarse cerca de 331 puntos básicos. La presión fue especialmente intensa entre los emisores con calificación CCC, cuyos diferenciales superaron los 1.000 puntos básicos, reflejando una mayor preocupación por la capacidad de refinanciación y la sostenibilidad de los balances más vulnerables.

En Europa, por el contrario, el crédito corporativo mostró una resistencia relativa mayor frente a las tensiones soberanas, aunque con diferencias importantes entre emisores y sectores. Aún

así, el desempeño del crédito europeo fue modesto y claramente inferior a la subida semanal del 0,6% en los precios de los bonos soberanos. Incluso el segmento high yield registró una ligera caída de precios en el cómputo de la semana.

Materias primas

Las materias primas registraron una semana de fuertes divergencias, con un nuevo repunte del petróleo frente a las correcciones del oro y los metales industriales. El crudo avanzó un 4,91%, hasta 109,9 dólares por barril, impulsado por el recrudecimiento de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio, los ataques a infraestructuras energéticas y las nuevas amenazas sobre el transporte marítimo a través del estrecho de Ormuz. En contraste, el oro retrocedió un 0,68%, hasta 4.165,6 dólares por onza, en un contexto de persistencia de tipos reales elevados, mientras los metales industriales sufrieron una corrección mucho más intensa, del 6,65%, afectados por las dudas sobre la sostenibilidad del ciclo inversor en inteligencia artificial y las perspectivas de demanda industrial.

Divisas

El mercado de divisas registró una semana de relativa estabilidad, con una ligera recuperación del euro frente al dólar y el yen, pero nuevas pérdidas frente a la libra esterlina. La moneda única avanzó un 0,35% frente al billete verde, hasta situarse alrededor de 1,12 dólares, favorecida por la moderación de las rentabilidades estadounidenses y la reducción de las expectativas de una subida inmediata de tipos por parte de la Reserva Federal, pese a las sorpresas alcistas en los datos de inflación. El euro también se apreció un 0,14% frente al yen, hasta 177,58 yenes, mientras retrocedió un 0,36% frente a la libra, hasta aproximadamente 0,84 libras por euro.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La agenda macroeconómica europea de la semana estuvo marcada por la confirmación del repunte inflacionista de septiembre y unas señales de actividad económica relativamente débiles, especialmente en el sector industrial.

La principal referencia fue la lectura definitiva del IPC de septiembre en la eurozona, que confirmó una aceleración de la inflación general desde el 3,2% hasta el 3,8% interanual, impulsada fundamentalmente por el encarecimiento de la energía. La inflación subyacente aumentó apenas una décima, hasta el 2,5%, mientras la de servicios avanzó desde el 3,0% hasta el 3,2%.

Las cifras nacionales confirmaron, no obstante, importantes diferencias en la intensidad de las presiones inflacionistas. En Alemania, la lectura definitiva validó una tasa interanual del 3,3%, mientras que en Francia la inflación armonizada se confirmó en el 3,4%. España continuó destacando por unas presiones de precios mucho más elevadas, con la inflación armonizada alcanzando el 5,0% interanual y la subyacente acelerándose desde el 2,9% hasta el 3,1%.

La evolución de la actividad económica ofreció una imagen menos favorable. La producción industrial de la eurozona retrocedió un 0,5% mensual en agosto, frente a la estabilidad esperada por el consenso, poniendo de manifiesto que la recuperación anticipada por las encuestas empresariales todavía no se está trasladando de forma consistente a los indicadores de producción efectiva. En contraste, el PIB mensual del Reino Unido sorprendió al alza, con un crecimiento del 0,1% en agosto, frente a la contracción de la misma magnitud que anticipaban las previsiones.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La agenda macroeconómica estadounidense de la semana volvió a ofrecer una combinación de actividad económica resistente y mayores presiones inflacionistas, en un contexto de condiciones financieras restrictivas y creciente incertidumbre sobre la evolución del consumo.

La producción industrial de septiembre sorprendió positivamente, al aumentar un 0,7% mensual, frente al 0,4% esperado, mientras el dato de agosto se revisó al alza hasta el 0,1%. La producción manufacturera avanzó un 0,3%, con una mejora relativamente generalizada entre sectores, mientras que la producción de energía eléctrica creció un 3,5%, favorecida por unas temperaturas inusualmente elevadas.

Las encuestas manufactureras regionales ofrecieron una lectura igualmente constructiva, aunque con diferencias importantes. El índice Empire State de Nueva York aumentó hasta 25,5 puntos, su nivel más elevado en casi cinco años, muy por encima de los 12 esperados, impulsado por una fuerte recuperación de los nuevos pedidos. En contraste, el indicador de la Reserva Federal de Filadelfia descendió desde 37,8 hasta 20,9 puntos, con una moderación de

los pedidos y los envíos, aunque ambos permanecieron en terreno expansivo. Sin embargo, la confianza de las pequeñas empresas volvió a deteriorarse, reflejando las dificultades que afrontan las compañías de menor tamaño en un entorno de costes elevados.

El principal catalizador macroeconómico de la semana fue el IPC estadounidense de septiembre, que aumentó un 0,6% mensual y aceleró su tasa interanual hasta el 3,7%, una décima por encima de lo esperado. Más relevante fue la evolución de la inflación subyacente, que avanzó un 0,33% mensual, superando también las previsiones, con presiones relativamente generalizadas tanto en bienes como en servicios. Del mismo modo, los precios de producción aumentaron un 1,3% mensual en septiembre, más del doble del 0,6% previsto, mientras el índice subyacente avanzó un 0,7%, claramente por encima de las expectativas.

Por el lado de la demanda, las ventas minoristas sorprendieron favorablemente con un crecimiento del 0,8% mensual, aunque la composición del dato ofreció una imagen bastante menos dinámica. El grupo de control, más representativo de la evolución del consumo privado en las cuentas nacionales, apenas aumentó un 0,1%, lo que sugiere que una parte importante del avance agregado estuvo relacionada con el encarecimiento de los combustibles.

El mercado laboral, por su parte, siguió mostrando una notable resistencia, con las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo encadenando cinco semanas consecutivas por debajo de las 200.000 peticiones. En el ámbito inmobiliario, las ventas de viviendas usadas sorprendieron ligeramente al alza, hasta un ritmo anualizado de 3,99 millones de unidades, frente a los 3,95 millones previstos.

Finalmente, el Libro Beige de la Reserva Federal confirmó una economía que continúa creciendo a un ritmo moderado, apoyada especialmente por la actividad industrial, mientras el consumo y el empleo mostraron una evolución más contenida.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

En China los precios de producción de septiembre aumentaron un 5% interanual en septiembre, su mayor ritmo desde junio de 2022, frente al 4,5% esperado por los analistas. El IPC, sin embargo, se situó en el 0,9% interanual, una décima por debajo de lo esperado. Por otra parte, las exportaciones crecieron un 36,3% interanual, superando ampliamente el consenso del 25%, impulsadas por la demanda internacional de productos tecnológicos, especialmente aquellos vinculados a la inteligencia artificial y las tecnologías energéticas.

Catalizadores Semanales

La agenda macroeconómica de la semana estará marcada por la publicación de numerosos datos de inflación y las principales referencias de actividad económica en China. Las cifras de precios de Reino Unido y Japón permitirán evaluar hasta qué punto el encarecimiento de la energía está trasladándose a la inflación subyacente. En Europa, los PMI preliminares de octubre nos dirán si la crisis energética comienza a filtrarse en la confianza empresarial.

En Europa:

- **Encuesta ZEW de confianza inversora de octubre en Alemania (20-oct).** La encuesta ZEW de octubre en Alemania podría mostrar un deterioro de las expectativas económicas por primera vez en seis meses, con el consenso anticipando un descenso desde 34,7 hasta 30,0 puntos, en un contexto de persistentes tensiones energéticas y encarecimiento de la financiación. Sin embargo, la valoración de la situación actual debería mejorar desde -47,1 hasta -44,5 puntos, su nivel más favorable desde mayo de 2023, reflejando la recuperación gradual de la actividad industrial y el impulso de la inversión pública en infraestructuras y defensa.
- **IPC del mes de septiembre en Reino Unido (21-oct).** El IPC del Reino Unido de septiembre debería mostrar una nueva aceleración de la inflación, impulsada principalmente por el encarecimiento de los combustibles, con el consenso esperando que la tasa interanual aumente desde el 3,1% hasta el 3,4%. Más allá del componente energético, el principal foco estará en la inflación de servicios, que podría repuntar desde el 3,4% hasta el 3,6%, para comprobar si comienzan a materializarse efectos de segunda ronda sobre los precios.
- **Lecturas preliminares de los PMI manufacturero, de servicios y compuesto de octubre en Francia, Alemania, Reino Unido y el conjunto de la eurozona (23-oct).** Las lecturas preliminares de los PMI de octubre deberían mostrar una moderación generalizada, aunque contenida, del ritmo de expansión económica en Europa, después de la notable mejora registrada en septiembre. En la eurozona, el consenso espera que el PMI compuesto descienda desde 53,1 hasta 52,7 puntos, con una ligera desaceleración tanto en manufacturas, desde 52,9 hasta 52,7, como en servicios, desde 53,0 hasta 52,5. En Alemania, el indicador compuesto retrocedería desde 53,8 hasta 53,5 puntos, manteniendo un crecimiento relativamente sólido en ambos sectores, mientras Francia

mostraría una mayor fragilidad, con el PMI compuesto descendiendo desde 51,1 hasta 50,3 puntos, peligrosamente cerca del umbral de estancamiento. En Reino Unido, se anticipa una moderación del PMI compuesto desde 52,0 hasta 51,8 puntos, en un contexto de elevados costes energéticos y creciente incertidumbre fiscal.

En EE.UU.:

- **Construcciones iniciales de viviendas y permisos de construcción de septiembre (20-oct).** Las construcciones iniciales de viviendas en Estados Unidos podrían mostrar una ligera recuperación en septiembre, aunque en un contexto de persistente debilidad del sector residencial. El consenso espera un aumento desde 1,28 hasta 1,30 millones de unidades anualizadas, mientras los permisos de construcción, indicador adelantado de la actividad futura, descenderían desde 1,40 hasta 1,39 millones. La divergencia refleja las dificultades que continúa afrontando el mercado inmobiliario por el encarecimiento de la financiación: los tipos hipotecarios a treinta años han alcanzado el 7,5%, casi un punto porcentual por encima de los niveles de finales de junio, deteriorando considerablemente la accesibilidad a la vivienda.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (22-oct).** El consenso espera 200.000 nuevas peticiones, frente a las 199.000 de la semana anterior. Aunque el encarecimiento de la energía y las mayores presiones de costes podrían llevar a algunas pequeñas empresas a ajustar sus plantillas, no existen por ahora señales de despidos generalizados.
- **Lectura final de la confianza del consumidor de octubre, medida por la Universidad de Michigan (23-oct).** La lectura definitiva del indicador debería confirmar el deterioro registrado en la estimación preliminar, con el consenso esperando que el índice permanezca en 46,3 puntos, frente a los 48,1 de septiembre. El principal foco estará en las expectativas de inflación, que en la lectura preliminar aumentaron hasta el 4,7% a un año y el 3,5% a largo plazo, para comprobar si las presiones energéticas están comenzando a afectar de forma más persistente a las expectativas de los hogares.

Mercados

Los mercados financieros afrontan una nueva semana en un entorno de mayor incertidumbre, después de que algunos de los principales factores de riesgo hayan ganado intensidad durante

las últimas sesiones. El repunte del petróleo, la persistencia de las tensiones geopolíticas y la corrección de las compañías tecnológicas han deteriorado el sentimiento inversor, en un contexto en el que la inflación continúa condicionando las expectativas de política monetaria.

En renta variable, la intensidad de la corrección tecnológica plantea interrogantes sobre la continuidad de uno de los principales motores de las subidas bursátiles de 2026. El mercado está prestando una atención creciente a la capacidad de monetizar las extraordinarias inversiones en inteligencia artificial y a la sostenibilidad de las estructuras de financiación utilizadas para desarrollarlas, especialmente entre los operadores más apalancados. Sin embargo, conviene distinguir entre las dificultades financieras de determinadas compañías y las perspectivas del conjunto de la industria. Los recientes resultados de TSMC y ASML han confirmado la fortaleza de la demanda de semiconductores avanzados y equipos de fabricación, reforzando la expectativa de que el ciclo inversor continúa desarrollándose a un ritmo elevado. La cuestión fundamental no parece ser tanto la continuidad de la revolución tecnológica como la distribución de sus beneficios económicos y la capacidad de las distintas compañías para generar una rentabilidad adecuada sobre el capital invertido.

La corrección también está favoreciendo una rotación hacia sectores que habían quedado rezagados, contribuyendo a ampliar la participación en el mercado y a reducir parcialmente la concentración de las ganancias en un número limitado de grandes compañías tecnológicas. Esta mayor diversificación del liderazgo constituye un elemento potencialmente favorable para la sostenibilidad del mercado alcista, aunque será necesario comprobar si la rotación se consolida y si los beneficios empresariales continúan respaldando las valoraciones.

En renta fija, la recuperación de los bonos soberanos ha permitido revertir parte de la preocupante tendencia alcista de las rentabilidades registrada durante septiembre. Los niveles alcanzados comienzan a atraer una mayor demanda inversora, especialmente entre instituciones con horizontes de inversión prolongados. Aunque la persistencia de la inflación, las necesidades de financiación de los gobiernos y la incertidumbre sobre las decisiones de los bancos centrales siguen limitando el potencial de recuperación, la estabilización de las curvas constituye una señal constructiva para el conjunto de los activos financieros.

Entramos ahora en una semana de transición desde el punto de vista macroeconómico, con una agenda de publicaciones relativamente ligera y sin referencias de la trascendencia de los últimos datos de inflación estadounidenses. Sin embargo, la temporada de resultados empresariales continuará ganando protagonismo, con las primeras publicaciones de los Siete Magníficos, entre ellas Meta y Tesla, a las que se sumarán otras compañías tecnológicas como IBM. Más allá de las cifras correspondientes al último trimestre, la atención se concentrará en las previsiones de ingresos, los planes de inversión, la evolución de los márgenes y las primeras evidencias de monetización de la inteligencia artificial.

En este contexto, mantenemos un posicionamiento neutral en renta variable en nuestras carteras. Consideramos que los riesgos a corto plazo justifican una actitud prudente, especialmente ante las tensiones energéticas, la persistencia inflacionista y las exigentes valoraciones de determinados segmentos del mercado. Sin embargo, seguimos identificando factores de apoyo relevantes para el medio y largo plazo: una economía global que mantiene una capacidad de crecimiento razonable, expectativas de beneficios empresariales muy favorables y un ciclo de inversión productiva de gran magnitud, impulsado por la inteligencia artificial, la modernización industrial y las necesidades de infraestructura energética.

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.