

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 26 al 30 de octubre de 2026

Madrid, 26 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
EUROPA	MSCI Europe	213,0	-0,29%	-1,26%	0,36%	7,75%
	EUROSTOXX 50	6.068,2	-0,31%	-2,19%	-3,20%	4,78%
	UK	10.690,4	-0,32%	-1,76%	0,80%	7,64%
	ALEMANIA	25.181,7	-0,75%	-1,72%	-0,07%	2,82%
	FRANCIA	7.782,8	-0,36%	-2,19%	-2,28%	-4,50%
	ESPAÑA	18.989,8	0,40%	-1,74%	-2,25%	9,72%
USA	ITALIA	48.558,9	0,36%	-2,60%	-5,48%	8,04%
	S&P 500	7.623,7	-0,52%	-0,47%	-0,36%	11,37%
	S&P 100	3.777,6	-0,49%	-0,79%	-1,19%	10,06%
	NASDAQ	25.955,3	-0,21%	-0,71%	-3,37%	11,67%
EMERGENTES (*)	DOW JONES	52.215,2	-1,23%	0,41%	2,57%	8,64%
	NIKKEI	62.693,2	-0,34%	-4,03%	-6,08%	24,54%
	GLOBAL	750,0	0,01%	-2,54%	-3,00%	9,02%
	EUROPA	74,9	-0,63%	-3,23%	-1,92%	24,60%
GLOBAL	ASIA	714,2	0,75%	-2,40%	-9,06%	26,78%
	LATAM	2.958,9	0,82%	-0,03%	10,39%	28,17%
GLOBAL		MSCI MUNDIAL	4.874,7	-0,42%	-0,67%	-0,57%
					10,03%	12,76%

TIPOS DE INTERÉS					
	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	4,12	2,63	2,55	4,17	1,30
1 Año	4,39	3,07	2,92	4,56	1,63
3 Años	4,75	3,35	3,10	4,95	2,01
5 Años	4,81	3,54	3,17	4,99	2,23
10 Años	4,99	4,04	3,35	5,36	2,81
30 Años	5,32	4,53	3,68	5,76	3,84

BONOS						
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	157,9	0,01%	0,04%	0,17%	1,68%	2,06%
Crédito	244,6	-0,19%	-0,38%	0,38%	-0,90%	-1,38%
Gobiernos	697,0	0,09%	-0,32%	0,55%	-2,70%	-3,68%
RF Emergente	1339,0	0,19%	0,17%	1,99%	3,56%	4,76%
High Yield	386,6	-0,41%	-1,10%	-1,62%	-1,56%	-0,86%

DIVISAS						
	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,12	-0,12%	-0,33%	-1,13%	-4,63%	-3,52%
Eur/Yen	175,72	-0,07%	-1,05%	-1,47%	-4,51%	-0,42%
Eur/Libra	0,84	0,10%	-0,65%	-1,91%	-3,89%	-3,61%

MATERIAS PRIMAS						
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	116,7	3,14%	6,24%	12,74%	91,82%	86,48%
Oro	3996,1	-0,71%	-4,07%	-3,88%	-7,48%	-2,50%
Metales	187,3	-0,21%	-7,77%	-11,76%	5,90%	22,66%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre

23-oct.-26

Resumen Semanal

La última semana ha puesto de manifiesto una combinación cada vez más compleja de riesgos geopolíticos, presiones inflacionistas y dudas sobre la sostenibilidad del ciclo inversor en inteligencia artificial. Estos factores han condicionado el comportamiento de los mercados financieros, pese a que los indicadores de actividad económica y los primeros resultados empresariales continúan mostrando una resistencia considerable. La corrección de las compañías tecnológicas, el nuevo repunte de los precios energéticos y la persistencia de las tensiones fiscales europeas han elevado la cautela de los inversores. Sin embargo, la recuperación de la deuda soberana y la fortaleza de las principales economías sugieren que el

escenario actual responde más a una reevaluación de los riesgos que a un deterioro generalizado de los fundamentos económicos.

La principal novedad en los mercados de renta variable ha sido el cambio en la percepción del ciclo de inversión en inteligencia artificial. Durante los últimos años, los buenos resultados de las grandes tecnológicas habían sido suficientes para disipar periódicamente las dudas sobre sus extraordinarios compromisos de inversión. Sin embargo, esta relación comienza a debilitarse. Meta presentó unos resultados trimestrales superiores a las expectativas, pero anunció una nueva revisión al alza de sus inversiones previstas, hasta una horquilla de 135.000-145.000 millones de dólares, junto con un flujo de caja libre negativo. La posterior corrección bursátil reflejó una preocupación creciente por la capacidad de monetizar estas inversiones. El debate resulta especialmente relevante para las compañías de infraestructura tecnológica más endeudadas, cuyos modelos de negocio dependen de mantener una elevada utilización de sus activos y unas condiciones de financiación favorables.

No obstante, conviene distinguir entre el cuestionamiento de determinadas valoraciones y estructuras financieras y un eventual agotamiento del ciclo tecnológico. La demanda de capacidad de computación sigue creciendo y la inteligencia artificial constituye un motor fundamental de inversión y actividad económica. Lo que parece estar cambiando es el grado de exigencia de los inversores: el crecimiento de los ingresos y los beneficios ya no resulta suficiente si viene acompañado de necesidades de capital cada vez mayores.

El segundo foco de preocupación continúa siendo el mercado energético. El petróleo Brent alcanzó niveles próximos a 116 dólares por barril, impulsado por la intensificación de los ataques sobre infraestructuras y rutas de suministro en Oriente Medio, las dificultades del transporte marítimo y la incertidumbre sobre la evolución del conflicto con Irán. La reducción de inventarios ha añadido presión a un mercado que sigue incorporando una prima geopolítica considerable. El encarecimiento también se ha extendido al gas natural europeo, con precios superiores a 90 euros por megavatio hora, y a los márgenes de refino. Esta combinación incrementa los costes de producción y transporte, deteriora el poder adquisitivo de los hogares y eleva el riesgo de que las presiones energéticas terminen trasladándose a otros componentes de la inflación.

En este contexto, los mercados de deuda soberana han ofrecido un alivio, especialmente en Estados Unidos, Alemania y Japón. Las correcciones tecnológicas y el aumento de la aversión al riesgo favorecieron la demanda de activos refugio, provocando un descenso de las rentabilidades de los bonos de mayor calidad. El movimiento parece responder principalmente a unos mayores riesgos para el crecimiento, más que a un cambio sustancial en las expectativas de política monetaria.

Sin embargo, mientras los bonos estadounidenses y alemanes recuperaban terreno, la deuda francesa continuó acusando las dificultades presupuestarias y la fragilidad política del país. La rentabilidad de sus bonos a diez años llegó a alcanzar el 5% durante la semana y el diferencial frente a Alemania superó temporalmente los 170 puntos básicos. Aunque estas tensiones responden fundamentalmente a factores específicos, también reflejan una mayor sensibilidad de los inversores hacia las economías con elevados niveles de endeudamiento y dificultades para alcanzar acuerdos de consolidación fiscal.

Pese a estas incertidumbres, los indicadores adelantados continúan respaldando un escenario de crecimiento económico resistente. En Estados Unidos, el PMI compuesto preliminar de octubre permaneció en niveles elevados, en 57,6 puntos, apoyado por la fortaleza de manufacturas y servicios. En Reino Unido, el indicador compuesto aceleró hasta 53,1 puntos, favorecido parcialmente por la demanda tecnológica y las inversiones relacionadas con la inteligencia artificial. La eurozona mostró una evolución menos favorable, con una moderación del PMI compuesto hasta 51,9 puntos, aunque todavía compatible con una expansión de la actividad.

En conjunto, el escenario sigue siendo razonablemente constructivo desde una perspectiva económica, pero más exigente para los mercados financieros. La resistencia de la actividad y los beneficios empresariales proporciona soporte a los activos de riesgo, mientras la estabilización de las rentabilidades soberanas constituye un elemento favorable. Sin embargo, el encarecimiento energético, las dudas sobre la rentabilidad del capital invertido en inteligencia artificial y las vulnerabilidades fiscales limitan el margen para una recuperación bursátil indiscriminada.

Renta Variable

Los mercados internacionales de renta variable cerraron una nueva semana de correcciones, condicionados por el encarecimiento del petróleo, el deterioro de las perspectivas geopolíticas y las crecientes dudas sobre la rentabilidad de las inversiones en inteligencia artificial. Sin embargo, el comportamiento de los índices ocultó diferencias importantes entre compañías y sectores. Mientras las grandes tecnológicas concentraron buena parte de las ventas, otros segmentos mostraron una resistencia considerable, favoreciendo una cierta ampliación del liderazgo bursátil. La temporada de resultados continuó ofreciendo cifras mayoritariamente favorables, aunque los inversores se mostraron cada vez más exigentes con las perspectivas futuras y las necesidades de financiación empresarial.

En Estados Unidos, la corrección volvió a concentrarse en las grandes compañías tecnológicas y, especialmente, en el ecosistema de la inteligencia artificial. El principal cambio respecto a los últimos trimestres es que los buenos resultados empresariales ya no parecen suficientes para sostener las cotizaciones. Meta presentó unas cuentas superiores a las expectativas, pero la revisión al alza de sus compromisos de inversión provocó una caída bursátil cercana al 7%, acompañada de una ampliación de sus diferenciales de crédito. Tesla también recibió una acogida desfavorable, aunque por motivos parcialmente distintos: la reducción de sus planes de inversión generó dudas sobre el alcance de sus proyectos tecnológicos. Ambos casos reflejan que el mercado está prestando una atención creciente a la relación entre inversiones, crecimiento futuro y generación de caja.

Esta mayor exigencia se ha extendido a otras empresas vinculadas a la inteligencia artificial, especialmente aquellas que dependen de financiación externa para desarrollar infraestructuras de computación. Las informaciones sobre los extraordinarios compromisos de gasto de Anthropic, la reducción de la valoración de OpenAI y las dificultades de financiación de algunos proveedores especializados añadieron presión al conjunto del sector.

Uno de los aspectos más interesantes de la semana fue la divergencia entre el comportamiento de los grandes índices estadounidenses y el de sus componentes individuales. En la sesión del jueves, el S&P 500 llegó a perder más de un 1% pese a que 337 de sus compañías terminaron en positivo, una combinación excepcional que pone de manifiesto la elevada influencia de unos pocos gigantes tecnológicos. La corrección tecnológica favoreció a sectores defensivos y empresas de menor tamaño, mientras el Dow Jones mostró una resistencia relativa superior. La semana favoreció a las empresas petrolíferas y a aquellas más sensibles a tipos de interés, como inmobiliarias y eléctricas. Por tercera semana consecutiva, el estilo de inversión value superó claramente al growth.

La campaña de resultados estadounidenses ofrece una imagen más favorable de lo que sugiere el comportamiento bursátil. Con aproximadamente una cuarta parte de las compañías del S&P 500 habiendo publicado sus cuentas, el 80,5% ha superado las previsiones de beneficio por acción, por encima del promedio histórico del 76,1%. Sin embargo, las sorpresas positivas en ingresos alcanzan el 56,1%, ligeramente por debajo de su media histórica y claramente por debajo de los registros de los dos trimestres anteriores.

En Europa, las bolsas registraron una evolución más desfavorable. El Euro Stoxx 50 retrocedió un 2,19% durante la semana, mientras los principales mercados nacionales acumularon pérdidas relevantes, particularmente en Italia y Francia. La desaceleración de los PMI preliminares de octubre añadió preocupación sobre la capacidad de la economía europea para mantener su recuperación en un contexto de costes energéticos elevados.

Los sectores cíclicos sufrieron intensamente en Europa, con caídas semanales muy abultadas en las empresas industriales, mineras y financieras. Especialmente relevante fue el comportamiento de los bancos, que se vieron afectados por el recrudecimiento de la crisis fiscal y política francesa, que genera preocupación sobre la exposición de las entidades financieras a la deuda pública y las posibles pérdidas de valoración en sus carteras. A ello se añade el riesgo de que el encarecimiento de la financiación soberana se traslade al coste de emisión de los propios bancos, presionando sus márgenes y limitando su capacidad de intermediación.

En Francia, a las dificultades políticas y presupuestarias se sumaron resultados decepcionantes en el sector del lujo, con Kering, LVMH y Hermès acusando la debilidad de la demanda asiática. En conjunto, la bolsa francesa siguió perdiendo terreno relativo frente a otros mercados europeos.

La temporada de resultados europea tampoco logró contrarrestar este deterioro del sentimiento. Con algo más del 10% de las compañías del Euro Stoxx habiendo presentado sus cuentas, las sorpresas positivas alcanzaron el 63,6% en beneficios y el 58,1% en ingresos, ambos registros superiores a sus respectivas medias históricas. Sin embargo, la acogida bursátil de estos resultados fue decepcionante.

En Asia, las correcciones fueron especialmente intensas, con China concentrando buena parte de las preocupaciones. El CSI 300 entró en territorio bajista tras acumular un retroceso próximo al 20% desde sus máximos de mayo, mientras la bolsa de Hong Kong volvió a registrar pérdidas significativas. Aunque las autoridades chinas han intensificado las compras de fondos cotizados para estabilizar el mercado, estas intervenciones todavía no han conseguido revertir de forma sostenida el deterioro del sentimiento. India sufrió igualmente presiones vendedoras, especialmente entre las pequeñas compañías, afectadas por las salidas de capital extranjero y la reducción de posiciones apalancadas. En Latinoamérica, los mercados mantuvieron una resistencia comparativamente mayor, aunque con diferencias importantes entre países.

Renta Fija

Los mercados de renta fija registraron una semana de marcada divergencia entre la deuda soberana de mayor calidad y los emisores europeos con mayores vulnerabilidades fiscales, en un contexto de creciente aversión al riesgo, corrección de las compañías tecnológicas y nuevas tensiones geopolíticas.

En Estados Unidos, los Treasuries recuperaron terreno pese al fuerte encarecimiento del petróleo y la persistencia de las presiones inflacionistas, favorecidos por la búsqueda de refugio y la reducción de las expectativas de una subida inmediata de tipos por parte de la Reserva Federal. La rentabilidad del bono a diez años descendió ocho puntos básicos, hasta el 4,99%, mientras la referencia a dos años retrocedió tres puntos básicos, hasta el 4,68%.

En Europa, el Bund alemán también se benefició de la búsqueda de activos refugio, reforzada por la desaceleración de los PMI de octubre y el deterioro de la situación fiscal francesa. La rentabilidad alemana a diez años descendió ocho puntos básicos, hasta el 3,34%, mientras la de dos años retrocedió cuatro puntos básicos, hasta el 3,06%.

Sin embargo, este movimiento contrastó con una ampliación significativa de las primas de riesgo periféricas, especialmente en Francia, cuyo diferencial frente a Alemania aumentó 29 puntos básicos, hasta 167, ante la incertidumbre presupuestaria y política y las preocupaciones sobre su calificación crediticia. Las tensiones también se trasladaron, aunque con menor intensidad, a Italia, cuya prima aumentó 16 puntos básicos, hasta 122, y España, donde avanzó nueve puntos básicos, hasta 69. La divergencia refleja una creciente discriminación entre emisores soberanos.

En los mercados de crédito, la evolución fue considerablemente menos favorable que en la deuda pública de mayor calidad. El índice de crédito retrocedió un 0,38% semanal y el de high yield perdió un 1,10%, reflejando la ampliación de los diferenciales y una mayor preocupación por las necesidades de financiación empresarial, especialmente entre las compañías más endeudadas del ecosistema de inteligencia artificial. Por su parte, el índice agregado de deuda pública europea cedió un 0,32%, pese a la recuperación del Bund, evidenciando el impacto de las tensiones sobre otros emisores soberanos.

Materias primas

Las materias primas registraron una semana de fuertes divergencias, marcada por el repunte del petróleo y las correcciones generalizadas en los metales. El crudo avanzó un 6,24% semanal, hasta los 116,7 dólares por barril, impulsado por el recrudecimiento del conflicto en Oriente Medio y los crecientes riesgos de interrupciones del suministro energético. En contraste, el oro retrocedió un 4,07%, y perdió la cota de los 4.000 dólares por onza, pese a la caída de las rentabilidades reales en Estados Unidos y el aumento de las tensiones geopolíticas. Más acusada fue la corrección de los metales industriales, que

perdieron un 7,77% semanal, reflejando las dudas sobre las perspectivas de demanda mundial, especialmente en China, y el deterioro del sentimiento inversor.

Divisas

El euro mostró una acusada debilidad en la última semana, penalizado por las incertidumbres fiscales y políticas en Francia y retrocedió contra sus principales pares. La divisa comunitaria se situó justo por encima de los 1,12 dólares, acumulando seis semanas bajistas de las últimas siete. La moneda única mostró una debilidad más acusada frente al yen, con una depreciación semanal del 1,05%, hasta 175,72 yenes, reflejando la recuperación de la divisa japonesa como activo refugio ante la corrección tecnológica y el deterioro del sentimiento inversor.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La agenda macroeconómica europea de la semana estuvo marcada por una desaceleración de los indicadores adelantados más intensa de lo esperado, el deterioro de la confianza y la persistencia de importantes presiones inflacionistas.

La principal referencia fueron los PMI preliminares de octubre, que mostraron una desaceleración de la actividad en la eurozona superior a las previsiones. El índice compuesto descendió desde 53,1 hasta 51,9 puntos, claramente por debajo de los 52,7 esperados y de la media del tercer trimestre. La moderación fue especialmente acusada en los servicios, cuyo indicador retrocedió desde 53,0 hasta 51,7 puntos, mientras el manufacturero descendió desde 52,9 hasta 52,4. Por países, Francia mostró un deterioro particularmente significativo, con el PMI compuesto cayendo desde 51,1 hasta 48,4 puntos, regresando a terreno contractivo, en un contexto de crecientes tensiones financieras y dificultades políticas. Alemania, por el contrario, mantuvo una expansión relativamente sólida, aunque su índice compuesto se moderó desde 53,8 hasta 52,8 puntos.

La debilidad del sentimiento también quedó reflejada en la confianza del consumidor europeo, que volvió a deteriorarse en octubre. El indicador de la Comisión Europea descendió desde los -16,8 hasta los -17,9 puntos, confirmando que los hogares continúan acusando el impacto del encarecimiento energético y la pérdida de poder adquisitivo.

En Alemania, la encuesta ZEW de octubre ofreció señales contrapuestas sobre las perspectivas económicas. El componente de expectativas descendió desde 34,7 hasta 28,1 puntos, por debajo de los 30,2 previstos, interrumpiendo la trayectoria de mejora de los meses anteriores. Sin embargo, la valoración de la situación actual sorprendió favorablemente y alcanzó su nivel más elevado desde 2023.

Las presiones inflacionistas continuaron siendo especialmente visibles en los precios industriales alemanes. El índice de precios de producción aumentó un 1,9% mensual en septiembre, impulsando la tasa interanual hasta el 6,7%, claramente por encima del 6,3% esperado.

En España, la balanza comercial de agosto mostró un nuevo deterioro, con el déficit ampliándose hasta los 7.813 millones de euros, prolongando una tendencia de debilitamiento del saldo exterior.

Por último, el mercado laboral británico ofreció una sorpresa favorable, con la creación de 13.000 empleos en septiembre, frente a la destrucción de 8.000 puestos que anticipaba el consenso. Además, la tasa de desempleo descendió hasta el 4,7% en el trimestre finalizado en agosto, su nivel más bajo desde julio de 2025.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La agenda macroeconómica estadounidense de la semana volvió a poner de manifiesto la divergencia entre una actividad empresarial que mantiene un dinamismo considerable y unos hogares cada vez más afectados por la inflación y el encarecimiento de la financiación.

La principal referencia de la semana fueron los PMI preliminares de octubre, que confirmaron la fortaleza de la actividad empresarial al comienzo del cuarto trimestre. El índice compuesto de S&P Global se moderó desde 58,4 hasta 57,6 puntos, aunque permaneció en su segundo nivel más elevado desde 2022, mientras el PMI manufacturero avanzó hasta 56,0 puntos, máximo desde mayo de aquel año. La composición resultó especialmente favorable por el lado de la demanda, con los nuevos pedidos registrando su mayor crecimiento en cuatro años y medio y el empleo acelerándose, particularmente en manufacturas, donde alcanzó su mayor dinamismo desde 2012. Sin embargo, el principal elemento de preocupación fue la intensificación de las presiones inflacionistas, con los precios de venta aumentando al ritmo más elevado en más de cuatro años.

Esta fortaleza empresarial contrastó con el persistente deterioro de la confianza de los

consumidores. La lectura definitiva de octubre de la Universidad de Michigan situó el índice en 48,0 puntos, ligeramente por debajo de los 48,1 de septiembre y en mínimos de cinco meses, aunque por encima de la estimación preliminar de 46,3. La principal preocupación de los hogares continúa siendo el coste de la vida, con las expectativas de inflación aumentando hasta el 4,7% a un año y el 3,5% a largo plazo, ambas en máximos desde mayo. Como contrapunto, las expectativas económicas futuras mejoraron por primera vez desde julio.

El sector inmobiliario concentró las señales más claras de debilidad económica, confirmando su elevada sensibilidad al endurecimiento de las condiciones financieras. La confianza de los constructores volvió a deteriorarse en octubre, con el índice NAHB descendiendo tres puntos, hasta 29, su nivel más bajo desde junio de 2012 y por debajo de los 31 esperados. Los tipos hipotecarios superiores al 7%, los elevados costes de construcción y las crecientes dificultades de accesibilidad a la vivienda están restringiendo la demanda y obligando a los promotores a recurrir a descuentos e incentivos comerciales. Esta situación quedó reflejada también en los indicadores de actividad residencial de septiembre: las ventas pendientes de viviendas retrocedieron un 7,3%, hasta mínimos desde el inicio de la serie en 2001, mientras las viviendas iniciadas disminuyeron un 5,2%, hasta un ritmo anualizado de 1,221 millones de unidades, claramente por debajo de los 1,305 millones previstos.

Por el contrario, el mercado laboral continuó ofreciendo señales de estabilidad, con las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo descendiendo hasta las 194.000 peticiones, frente a las 200.000 esperadas. La combinación de pocas contrataciones y pocos despidos sigue caracterizando un mercado laboral que ha perdido dinamismo, pero mantiene una notable resistencia. Por su parte, el índice de indicadores adelantados permaneció estable en septiembre, en 99,6 puntos, frente al descenso del 0,1% previsto

Datos macroeconómicos publicados en Asia

La inflación japonesa volvió a acelerarse en septiembre, con el IPC general aumentando hasta el 2,1% interanual, frente al 1,9% de agosto, mientras la inflación subyacente, excluidos los alimentos frescos y energía, alcanzó el 2,4%, superando por una décima las expectativas del consenso.

También en Japón, el PMI preliminar de octubre se mantuvo en los 52,3 puntos, con debilidad manufacturera, pero mejor evolución del componente de servicios.

Catalizadores Semanales

La semana estará marcada por las reuniones de política monetaria de la Reserva Federal, el BCE y el Banco de Japón, en las que se espera que las tres instituciones mantengan los tipos de interés sin cambios. En el ámbito macroeconómico, destacarán la primera estimación del PIB del tercer trimestre en Estados Unidos y la eurozona, que permitirá evaluar la resistencia del crecimiento, y el deflactor del consumo privado estadounidense de septiembre, cuya evolución subyacente será determinante para las perspectivas de la Fed. En el plano político, el presupuesto británico pondrá a prueba la capacidad del Gobierno para compatibilizar disciplina fiscal y medidas de apoyo a hogares y empresas.

En España:

- **Ventas de viviendas y estadística hipotecaria del mes de agosto (26-oct).** En julio, las compraventas de viviendas retrocedieron un 5,1% interanual, hasta 61.417 operaciones, mientras las hipotecas constituidas sobre viviendas disminuyeron un 3,5%, hasta 43.372. Sin embargo, el capital hipotecario concedido aumentó un 7% interanual, impulsado por el incremento del 10,9% del importe medio de los préstamos, hasta 180.785 euros. De cara al mes de agosto, cabría esperar una continuidad de esta dinámica, con cierta debilidad en las compraventas y en el número de nuevas hipotecas, especialmente por la estacionalidad estival.
- **Índice de precios de producción del mes de septiembre (26-oct).** Los precios industriales en España podrían registrar una nueva aceleración en septiembre, prolongando la tendencia alcista observada desde marzo y favorecida por el encarecimiento de la energía. En agosto, el índice de precios de producción aumentó un 2,9% mensual, tras el 3,1% de julio, elevando la tasa interanual desde el 9,4% hasta el 13,2%. De cara a septiembre, la persistencia de las tensiones energéticas y el repunte del petróleo apuntan a un nuevo aumento de los precios de producción, aunque su magnitud dependerá de la evolución de los componentes energéticos y de los efectos de base.
- **Encuesta de Población Activa del tercer trimestre (27-oct).** La Encuesta de Población Activa (EPA) del tercer trimestre en España debería confirmar la resistencia del mercado laboral, aunque con una moderación gradual de su dinamismo. El consenso espera que la tasa de desempleo descienda ligeramente desde el 9,87% hasta el 9,80%, prolongando la mejora del mercado de trabajo en un contexto de crecimiento económico.

sólido. Esta evolución sería coherente con los registros de afiliación a la Seguridad Social, que mostraron una creación de empleo significativa durante el trimestre, especialmente en septiembre, aunque las cifras de paro registrado se han visto distorsionadas por el proceso extraordinario de regularización de inmigrantes.

- **Primera lectura del PIB del tercer trimestre (30-oct).** La primera estimación del PIB del tercer trimestre debería confirmar la fortaleza relativa de la economía española frente al conjunto de la eurozona, aunque con una ligera moderación del ritmo de crecimiento. El consenso anticipa un avance trimestral del 0,6%, frente al 0,7% registrado en el segundo trimestre, mientras la tasa interanual aceleraría desde el 2,6% hasta el 2,7%, su nivel más elevado desde comienzos de 2025. La resistencia del mercado laboral, el dinamismo de los servicios y la fortaleza de la demanda interna deberían continuar sosteniendo la actividad, aunque el encarecimiento de la energía, la persistencia de la inflación y el endurecimiento de las condiciones financieras introducen riesgos para los próximos trimestres.
- **IPC preliminar del mes de octubre (30-oct).** El consenso espera que la inflación nacional se mantenga en el 4,9% interanual, mientras la armonizada se moderaría ligeramente desde el 5,0% hasta el 4,9%, interrumpiendo una secuencia de ocho meses consecutivos de aceleración. Sin embargo, la inflación subyacente podría repuntar desde el 3,1% hasta el 3,2%, reflejando la persistencia de presiones domésticas sobre los precios, especialmente en los servicios.

En Europa:

- **Encuesta IFO de sentimiento empresarial de octubre en Alemania (26-oct).** La encuesta debería mostrar una estabilización del sentimiento económico, aunque con señales de mayor cautela respecto a las perspectivas futuras. El consenso espera que el índice general permanezca en 89,9 puntos, sin cambios respecto a septiembre, mientras el componente de situación actual mejoraría ligeramente desde 89,5 hasta 89,9 puntos, reflejando la resistencia reciente de la actividad industrial y el apoyo de la inversión pública en infraestructuras y defensa. Por el contrario, las expectativas empresariales retrocederían desde 90,4 hasta 90,0 puntos, interrumpiendo una secuencia de cinco meses consecutivos de mejora.
- **Presupuesto de otoño en Reino Unido (28-oct).** La presentación del presupuesto fiscal británico será una de las principales referencias políticas y económicas de la

semana, en un contexto de inflación persistente, elevados costes energéticos y crecientes exigencias sobre las finanzas públicas. Se espera que el Gobierno trate de compatibilizar el compromiso con la disciplina fiscal con nuevas medidas de apoyo a hogares y empresas, especialmente para amortiguar el impacto del encarecimiento de la energía. Entre las posibles iniciativas destacan la congelación de los impuestos sobre los carburantes y la reducción de determinados cargos fijos de las facturas domésticas de gas, que podrían financiarse mediante ajustes tributarios selectivos, incluida una eventual imposición adicional al sector bancario.

- **Confianza económica de la Comisión Europea del mes de octubre (29-oct).** La confianza económica de la Comisión Europea de octubre podría mostrar un nuevo deterioro moderado del sentimiento en la eurozona, con el consenso anticipando que el indicador ESI descienda desde 97,9 hasta 97,5 puntos, permaneciendo por debajo de su media histórica de 100. La debilidad estaría concentrada principalmente en los servicios, cuyo indicador de confianza retrocedería desde 6,1 hasta 5,7 puntos, mientras el sentimiento industrial permanecería estable en -3,8. Esta evolución sería coherente con la desaceleración reflejada en los PMI preliminares de octubre y con el deterioro de la confianza de los consumidores, afectados por el encarecimiento de la energía y la pérdida de poder adquisitivo.
- **Reunión de política monetaria del BCE (29-oct).** La reunión debería saldarse con el mantenimiento de los tipos de interés, situando la facilidad de depósito en el 2,50%, en un contexto de creciente tensión entre la persistencia de la inflación y las señales de desaceleración económica. Aunque la inflación general alcanzó el 3,8% en septiembre, las presiones subyacentes continúan relativamente contenidas y todavía no se observan efectos de segunda ronda generalizados. Al mismo tiempo, el deterioro de los PMI de octubre y el endurecimiento de las condiciones financieras, especialmente por las tensiones soberanas francesas, aconsejan evitar una nueva subida inmediata. El principal foco estará en el discurso de Lagarde y en las señales sobre la reunión de diciembre.
- **PIB preliminar del tercer trimestre en Francia, Italia, Alemania y el conjunto de la eurozona (30-oct).** La publicación de las primeras estimaciones del PIB del tercer trimestre permitirá evaluar hasta qué punto la economía europea está perdiendo dinamismo tras la recuperación de la primera mitad del año. En el conjunto de la eurozona, el consenso anticipa una desaceleración del crecimiento trimestral desde el 0,6% hasta el 0,2%, mientras la tasa interanual se moderaría desde el 1,2% hasta el 1,0%. Por países, Alemania registraría un avance trimestral de apenas el 0,1%, frente al 0,3% anterior, reflejando una recuperación todavía frágil, condicionada por el

encarecimiento energético y la debilidad de la demanda. Francia podría abandonar el estancamiento de los dos trimestres anteriores, con un crecimiento del 0,1%, aunque su tasa interanual se moderaría hasta el 0,3%, en un contexto de incertidumbre política y tensiones financieras. Italia también crecería un 0,1% trimestral, frente al 0,2% anterior, con una expansión interanual del 0,9%. En conjunto, los datos deberían confirmar una desaceleración relativamente generalizada, aunque sin señales de contracción agregada, coherente con el deterioro reciente de los indicadores de confianza y los PMI.

- **Primera lectura del IPC de octubre en Francia, Italia y Alemania (30-oct).** Las lecturas preliminares del IPC de octubre deberían mostrar una evolución divergente de la inflación, aunque con presiones energéticas todavía significativas en las tres economías. En Francia, el consenso anticipa que la inflación armonizada aumente desde el 3,4% hasta el 3,6% interanual, su nivel más elevado desde diciembre de 2023, mientras Italia registraría una aceleración más intensa, desde el 4,2% hasta el 4,6%. Alemania, por el contrario, podría mostrar cierta moderación, con la inflación armonizada descendiendo desde el 3,3% hasta el 3,0%, interrumpiendo tres meses consecutivos de aceleración.

En EE.UU.:

- **Pedidos de bienes duraderos del mes de septiembre (27-oct).** Los pedidos de bienes duraderos podrían mostrar una recuperación significativa en septiembre, impulsada principalmente por el sector aeronáutico y la resistencia de la inversión empresarial. El consenso anticipa un crecimiento mensual del 1,9%, frente a la caída del 0,1% registrada en agosto. Buena parte de la mejora respondería al fuerte aumento de los pedidos de aviones comerciales, con Boeing registrando 155 encargos netos frente a los 25 del mes anterior. Excluyendo el transporte, el consenso espera un incremento más moderado, del 0,6%, que confirmaría la continuidad de la demanda de equipamiento empresarial, apoyada especialmente por las inversiones vinculadas a la inteligencia artificial.
- **Precios de la vivienda del mes de agosto (27-oct).** El consenso espera que el índice S&P Case-Shiller de las veinte principales áreas metropolitanas registre un crecimiento interanual del 2,6%, frente al 2,47% anterior. La evolución del mercado inmobiliario continúa condicionada por los tipos hipotecarios superiores al 7%, que han reducido considerablemente la accesibilidad a la vivienda. Además, el desplome del 7,3% de las ventas pendientes en septiembre, hasta mínimos históricos, apunta a una debilidad persistente de la demanda.

- **Confianza del consumidor de octubre, medida por el Conference Board (27-oct).** La confianza del consumidor podría registrar un nuevo deterioro en octubre, reflejando la persistencia de las presiones inflacionistas y la creciente preocupación de los hogares por las perspectivas laborales. El consenso espera que el índice descienda desde 81,9 hasta 80,9 puntos, prolongando la debilidad observada en septiembre, cuando alcanzó su nivel más bajo desde 2014. Aunque los despidos permanecen en niveles históricamente reducidos, la moderación de las contrataciones y las primeras señales de ajuste de plantillas en sectores expuestos a la inteligencia artificial están deteriorando las expectativas de empleo, especialmente entre los trabajadores más jóvenes. A ello se suman el encarecimiento de los combustibles y los elevados costes de financiación, que continúan presionando la capacidad adquisitiva de los hogares.
- **Ventas de viviendas nuevas del mes de septiembre (27-oct).** El consenso anticipa un descenso mensual del 4,8%, hasta un ritmo anualizado de 650.000 viviendas. Aunque las ventas de vivienda nueva han mostrado una resistencia superior a las de segunda mano, gracias a los descuentos y los incentivos financieros ofrecidos por los promotores, los tipos hipotecarios superiores al 7% continúan deteriorando la accesibilidad. Además, la demanda se está concentrando progresivamente en los hogares de mayor poder adquisitivo, mientras los compradores más sensibles al coste de financiación permanecen al margen del mercado.
- **Balanza comercial de bienes del mes de septiembre (28-oct).** En agosto, el déficit comercial de mercancías alcanzó los 132.600 millones de dólares, impulsado por el aumento de las importaciones de suministros industriales, productos energéticos y bienes de capital vinculados a la inteligencia artificial. De cara a septiembre, la acumulación preventiva de inventarios y las necesidades de equipamiento tecnológico podrían mantener las compras exteriores en niveles elevados. El principal foco estará en determinar si las exportaciones consiguen compensar parcialmente esta evolución y en evaluar la contribución del sector exterior al crecimiento del tercer trimestre. El consenso espera un déficit de bienes de 130.200 millones de dólares en septiembre.
- **Decisión de política monetaria de la Reserva Federal (28-oct).** La reunión debería concluir con el mantenimiento de los tipos de interés en el rango del 3,75%-4,00%, aunque previsiblemente acompañada de un discurso restrictivo y posibles votos discrepantes a favor de una nueva subida. Los datos publicados desde septiembre ofrecen argumentos contrapuestos: la resistencia de la actividad económica y la persistencia de las presiones inflacionistas justifican mantener abierta la posibilidad de un endurecimiento adicional, mientras la debilidad de la contratación, las revisiones a la baja de la inflación PCE y las recientes correcciones tecnológicas aconsejan prudencia.

El principal foco estará en el mensaje de Kevin Warsh y en el grado de división dentro del FOMC, especialmente respecto a la posibilidad de una subida en diciembre.

- **Ingresos y gastos personales del mes de septiembre y deflactor del PCE (29-oct).** Los datos de ingresos y gastos personales de septiembre deberían confirmar una moderación del consumo privado acompañada de una nueva aceleración de la inflación. El consenso anticipa un crecimiento mensual del gasto nominal del 0,6%, frente al 0,9% de agosto, mientras los ingresos personales aumentarían un 0,3%, reflejando la moderación de las contrataciones y del crecimiento salarial. Sin embargo, buena parte del avance del gasto respondería al encarecimiento de los combustibles, por lo que el consumo real podría desacelerarse hasta apenas el 0,1% mensual, frente al 0,6% anterior. En cuanto a los precios, el deflactor general del PCE aumentaría un 0,5% mensual, elevando la tasa interanual hasta el 3,6%, mientras el subyacente avanzaría un 0,3%, hasta el 3,1% interanual.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (29-oct).** El consenso anticipa 198.000 nuevas peticiones, frente a las 194.000 de la semana anterior. Aunque algunas empresas están anunciando ajustes de plantilla y reestructuraciones, especialmente en sectores expuestos a la inteligencia artificial, todavía no existen evidencias de una destrucción generalizada de empleo. La principal vulnerabilidad continúa siendo la escasa contratación, que dificulta la incorporación de nuevos trabajadores y prolonga los periodos de desempleo, incluso cuando los despidos permanecen contenidos.
- **Lectura preliminar del PIB del tercer trimestre (29-oct).** La primera estimación del PIB estadounidense del tercer trimestre debería confirmar una aceleración significativa del crecimiento económico, impulsada por la resistencia del consumo privado y el extraordinario dinamismo de la inversión vinculada a la inteligencia artificial. El consenso anticipa una expansión del 3,2% trimestral anualizado, frente al 2,2% registrado en el segundo trimestre, apoyada especialmente en la construcción de centros de datos y las inversiones en equipamiento tecnológico. Sin embargo, esta fortaleza contrasta con la debilidad de la inversión residencial y una contribución negativa del sector exterior, debido al aumento de las importaciones de bienes de capital y suministros industriales.
- **Índice de Coste de Empleo del tercer trimestre (30-oct).** El consenso anticipa un incremento trimestral del 0,8%, frente al 0,9% registrado en el segundo trimestre, equivalente a un crecimiento interanual del 3,4%. El foco estará en la composición del indicador, especialmente en la evolución de los salarios frente a las prestaciones sociales, cuyos costes están aumentando a un ritmo cercano al 4% interanual, impulsados fundamentalmente por el encarecimiento de los seguros sanitarios.

Global:

- **Decisión de política monetaria del Banco de Japón (30-oct).** Se espera el mantenimiento del tipo de referencia en el 1,25%, tras la subida de 25 puntos básicos realizada en septiembre. Aunque la inflación subyacente continúa mostrando una trayectoria compatible con nuevas medidas restrictivas, la institución probablemente evitará dos incrementos consecutivos para limitar el riesgo de provocar tensiones innecesarias en los mercados financieros. El principal foco estará en la actualización de las previsiones económicas y de inflación, que previsiblemente confirmará la convergencia de las presiones subyacentes hacia el objetivo del 2%, así como en las señales sobre el nivel terminal de los tipos de interés.

Mercados

El sentimiento de los mercados financieros se ha deteriorado durante las últimas semanas, como consecuencia de la combinación de nuevas tensiones geopolíticas, el encarecimiento del petróleo, la persistencia de las presiones inflacionistas y las crecientes dudas sobre la rentabilidad del ciclo inversor en inteligencia artificial. A estos factores se añaden las vulnerabilidades fiscales de determinadas economías, especialmente Francia, que han provocado una mayor discriminación entre emisores soberanos y un incremento de las primas de riesgo. Este escenario ha favorecido una corrección de las bolsas internacionales, particularmente intensa entre las grandes compañías tecnológicas, y ha elevado la volatilidad. Nuestro posicionamiento neutral en renta variable ha permitido moderar la exposición de las carteras a esta fase de debilidad.

Pese a estas incertidumbres, algunos factores han evolucionado objetivamente de forma favorable y continúan proporcionando soporte a los mercados. El primero es la recuperación de la deuda soberana de mayor calidad, que acumula dos semanas consecutivas de descensos de rentabilidades en Estados Unidos, Japón y Alemania. Este movimiento ha permitido aliviar parcialmente la presión sobre las valoraciones bursátiles y los costes de financiación empresarial, especialmente en los sectores más sensibles a los tipos de interés. Aunque todavía resulta prematuro concluir que las rentabilidades han alcanzado definitivamente sus máximos, la estabilización de las curvas constituye un cambio relevante después del intenso endurecimiento financiero de las últimas semanas.

Un segundo elemento favorable procede de la creciente expectativa de que los principales bancos centrales mantendrán los tipos de interés sin cambios en sus reuniones de octubre. Tanto la Reserva Federal como el BCE y el Banco de Japón disponen de argumentos para

adoptar una posición de espera, aunque sus respectivas situaciones económicas presentan diferencias importantes. Esta pausa ampliamente anticipada reduce el riesgo de un endurecimiento monetario inmediato y concede cierto margen para evaluar el impacto acumulado de las subidas anteriores.

La temporada de resultados empresariales constituye otro factor de soporte que merece destacarse. A ambos lados del Atlántico, las compañías están superando con claridad las previsiones de beneficios, aunque los inversores se muestran especialmente exigentes con las perspectivas futuras. En Estados Unidos, aproximadamente el 80% de las empresas que han publicado sus cuentas ha batido las estimaciones de beneficio por acción, mientras en Europa la proporción también supera su promedio histórico.

También resulta constructiva la mayor amplitud que comienza a observarse en los mercados bursátiles. La pérdida de liderazgo de las grandes tecnológicas está favoreciendo una rotación hacia otros sectores y compañías que habían quedado relativamente rezagados. Este movimiento puede contribuir a reducir la excesiva concentración de los índices y ampliar las fuentes de rentabilidad, especialmente si la estabilización de los tipos de interés permite mejorar las perspectivas de los negocios más sensibles a la financiación.

La semana que comienza es una de las más importantes del año para la formación de expectativas económicas y financieras. Coincidirán las reuniones de política monetaria de la Reserva Federal, el BCE y el Banco de Japón con la publicación de las primeras estimaciones del PIB del tercer trimestre en Estados Unidos y la eurozona, el deflactor del consumo privado estadounidense y numerosas referencias de inflación y actividad. A ello se añadirá la presentación del presupuesto británico, especialmente relevante para evaluar la credibilidad fiscal y la evolución del mercado de deuda soberana del Reino Unido. En el ámbito empresarial, los resultados de Alphabet, Microsoft y Amazon, junto con los de importantes fabricantes de semiconductores, permitirán comprobar si la fortaleza de la demanda tecnológica continúa justificando el extraordinario volumen de inversión comprometido y, sobre todo, si las compañías son capaces de traducir ese esfuerzo en crecimiento rentable y generación de caja.

En paralelo, la evolución geopolítica en Oriente Medio y las incertidumbres políticas y fiscales francesas seguirán condicionando el sentimiento inversor. La proximidad de las elecciones de mitad de mandato estadounidenses añade un elemento adicional de incertidumbre, por lo que consideramos probable que la volatilidad continúe siendo elevada hasta que se despejen algunas de estas referencias. La acumulación de acontecimientos durante los próximos días puede provocar movimientos significativos en los mercados, tanto positivos como negativos.

En definitiva, mantenemos una visión prudente a corto plazo, pero constructiva para los horizontes de medio y largo plazo. La incertidumbre actual aconseja evitar incrementos

significativos de exposición al riesgo antes de disponer de mayor visibilidad sobre la inflación, las decisiones monetarias y la evolución del conflicto geopolítico. Sin embargo, las principales economías continúan mostrando una resistencia considerable, los beneficios empresariales mantienen una trayectoria favorable y el ciclo de inversión en inteligencia artificial, infraestructuras industriales y energía sigue proporcionando un importante soporte estructural al crecimiento mundial.

Creemos que, a medida que se moderen las incertidumbres que actualmente condicionan el sentimiento inversor, la resistencia del crecimiento económico y la solidez de los beneficios empresariales permitirán que la tendencia alcista de fondo de la renta variable vuelva a manifestarse con mayor claridad.

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.