BBVA Asset Management

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 16 al 20 de noviembre de 2026

Madrid, 16 de noviembre 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	222,3	0,03%	2,43%	2,67%	12,48%	13,67%
	EUROSTOXX 50	6.386,9	-0,19%	3,51%	4,17%	10,28%	10,36%
	UK	10.902,6	0,36%	2,14%	1,61%	9,78%	10,00%
	ALEMANIA	26.750,0	-0,08%	3,60%	3,61%	9,23%	9,71%
	FRANCIA	8.368,9	0,09%	2,82%	5,01%	2,69%	1,55%
	ESPAÑA	20.020,1	0,27%	3,36%	7,33%	15,67%	20,49%
	ITALIA	51.858,5	0,10%	3,61%	4,76%	15,38%	15,77%
USA	S&P 500	7.561,7	-0,40%	2,51%	-0,24%	10,46%	10,37%
	S&P 100	3.720,6	-0,50%	2,33%	-0,45%	8,40%	7,92%
	NASDAQ	25.136,3	-0,91%	2,27%	-1,18%	8,15%	7,39%
	DOW JONES	52.347,6	0,10%	2,07%	1,12%	8,91%	8,48%
	NIKKEI	61.142,4	0,53%	6,46%	-3,39%	21,46%	19,74%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	755,9	0,24%	3,09%	2,17%	9,87%	7,21%
	EUROPA	76,6	0,00%	2,71%	1,21%	27,31%	33,99%
	ASIA	699,5	-0,10%	5,52%	-2,63%	24,17%	21,91%
	LATAM	2.557,0	0,95%	1,48%	1,63%	10,76%	9,89%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.852,0	-0,38%	2,36%	-0,21%	9,52%	9,89%

BONOS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	158,1	0,01%	0,03%	0,10%	1,85%	2,13%
Crédito	245,8	-0,16%	-0,30%	0,12%	-0,40%	-0,63%
Gobiernos	700,9	-0,36%	-0,76%	0,12%	-2,15%	-2,95%
RF Emergente	1355,6	-0,07%	0,22%	0,62%	4,84%	4,77%
High Yield	393,1	-0,12%	0,45%	1,06%	0,10%	0,56%

% TIPOS DE INTERÉS

	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	4,22	2,70	2,67	4,27	1,32
1 Año	4,59	3,11	3,01	4,66	1,67
3 Años	4,91	3,32	3,15	4,99	2,00
5 Años	4,96	3,48	3,20	5,00	2,25
10 Años	5,14	3,94	3,38	5,34	2,87
30 Años	5,47	4,45	3,74	5,78	4,01

MATERIAS PRIMAS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	95,8	0,02%	-2,52%	-18,53%	57,50%	52,83%
Oro	3884,5	0,19%	-4,58%	0,25%	-10,07%	-7,41%
Metales	182,4	-1,63%	-0,53%	-2,30%	3,13%	15,67%

DIVISAS

	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,10	-0,29%	-1,08%	-1,23%	-6,16%	-4,92%
Eur/Yen	176,10	-0,34%	-0,31%	0,18%	-4,30%	-1,87%
Eur/Libra	0,83	-0,11%	-0,01%	0,14%	-4,28%	-5,47%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre

13-nov.-26

Resumen Semanal

La segunda semana de noviembre estuvo marcada por un nuevo endurecimiento de las expectativas de política monetaria, la estabilización de los mercados bursátiles y cierta moderación de las tensiones energéticas, en un contexto en el que la economía mundial continúa mostrando una resistencia considerable. La combinación de datos de inflación superiores a lo esperado, una actividad económica sólida y declaraciones restrictivas de los principales bancos centrales volvió a situar las perspectivas de tipos de interés en el centro de atención de los inversores. Sin embargo, pese a la persistencia de las incertidumbres

geopolíticas y las dudas sobre determinadas inversiones tecnológicas, los fundamentos del crecimiento global permanecen relativamente sólidos.

La evolución del conflicto con Irán continuó condicionando los mercados energéticos, aunque las expectativas de una posible desescalada favorecieron inicialmente una importante corrección del petróleo. El Brent llegó a situarse por debajo de los 90 dólares por barril, por primera vez desde agosto, después de que la Administración estadounidense mostrara una menor disposición a reanudar las hostilidades. Sin embargo, las posteriores declaraciones presidenciales, que enfriaron las perspectivas de un acuerdo negociado, provocaron una recuperación de los precios, hasta niveles próximos a los 96 dólares. La situación del suministro ha mejorado respecto a los momentos más críticos del conflicto, con los flujos de petróleo procedentes de Oriente Medio muy cerca de sus niveles anteriores a la guerra, gracias a la utilización de oleoductos y rutas marítimas alternativas. No obstante, los inventarios continúan deprimidos y las reservas estratégicas ya han sido utilizadas en buena medida, lo que limita el margen para nuevas caídas sostenidas de los precios.

En Europa, el mercado del gas natural presenta vulnerabilidades adicionales, pese a la reciente moderación de las cotizaciones. Los precios de referencia llegaron a descender por debajo de los 90 euros por megavatio hora, pero las reservas europeas se encuentran alrededor del 70% de su capacidad, considerablemente por debajo de sus niveles históricos para esta época del año. Esta situación mantiene una elevada dependencia de los suministros adicionales durante el invierno y explica por qué una eventual distensión geopolítica podría aliviar las presiones energéticas sin devolver necesariamente los precios a los niveles anteriores al conflicto.

La principal sorpresa macroeconómica de la semana procedió de Estados Unidos, donde los datos de inflación de octubre volvieron a superar las expectativas. El IPC subyacente avanzó un 0,30% mensual, con los bienes acumulando cuatro meses consecutivos de incrementos, impulsados por los mayores costes de transporte y las presiones de demanda relacionadas con el ciclo de inversión en inteligencia artificial. En este contexto, los responsables de la Reserva Federal endurecieron sus mensajes. Los mercados terminaron incorporando plenamente un incremento de 25 puntos básicos en diciembre, e incluso asignaron una probabilidad reducida a una actuación de mayor magnitud. El escenario de tipos elevados durante más tiempo ganó fuerza, con expectativas de nuevas subidas de tipos durante los primeros meses de 2027.

El Banco Central Europeo también mostró una orientación más restrictiva, pese a la debilidad relativa de algunas economías de la eurozona. Varios miembros de su Consejo de Gobierno señalaron que, si las perspectivas de inflación no mejoran, una nueva subida en diciembre resultaría apropiada. Los mercados elevaron hasta aproximadamente el 95% la probabilidad

de ese movimiento, frente al 78% de la semana anterior. La combinación de datos inflacionistas elevados y expectativas monetarias más exigentes provocó un repunte significativo de las rentabilidades soberanas. En los mercados bursátiles, sin embargo, la semana dejó una importante recuperación tras las fuertes correcciones anteriores.

En definitiva, el escenario económico internacional continúa caracterizado por una combinación de crecimiento resistente, inflación persistente y condiciones monetarias exigentes. La continuidad del ciclo inversor tecnológico, la evolución de los beneficios empresariales y una eventual moderación sostenida de los precios energéticos seguirán siendo factores fundamentales para las perspectivas de los mercados durante los próximos meses.

Renta Variable

La semana nos dejó un significativo avance de los mercados bursátiles globales, aunque con importantes divergencias regionales y una elevada volatilidad en el sector tecnológico. Tras las fuertes correcciones de la semana anterior, las bolsas encontraron apoyo en la solidez de los beneficios empresariales, la continuidad de los flujos de inversión y una mayor participación de sectores anteriormente rezagados. Sin embargo, el endurecimiento de las expectativas monetarias y algunos acontecimientos corporativos relevantes continuaron condicionando el sentimiento inversor.

El principal foco de volatilidad volvió a concentrarse en el ecosistema de inteligencia artificial, especialmente en Nvidia, afectada por la salida de Jensen Huang de su puesto de consejero delegado. La compañía acumuló una caída semanal del 13%, su peor comportamiento desde abril de 2025, mientras el índice de semiconductores retrocedió un 3,4% durante la sesión del viernes. La magnitud del movimiento puso de manifiesto la sensibilidad de las valoraciones tecnológicas a los riesgos de gobierno corporativo, en un contexto en el que los inversores ya venían cuestionando la rentabilidad de las inversiones comprometidas en infraestructuras de inteligencia artificial. No obstante, la corrección no fue homogénea y buena parte del sector recuperó terreno durante las primeras sesiones de la semana, reflejando que las expectativas de crecimiento y beneficios continúan proporcionando un soporte importante.

El contraste entre los mercados cotizados y la financiación privada de compañías de inteligencia artificial constituyó otro de los aspectos más relevantes. Anthropic avanzó en los preparativos de una salida a bolsa que podría situarse entre las mayores de la historia, con una elevada demanda institucional, mientras OpenAI habría captado 15.000 millones de dólares

en una nueva ronda de financiación, alcanzando una valoración de 1,25 billones. Por su parte, TSMC anunció inversiones en ambas compañías. Estas operaciones evidencian que el interés por el desarrollo de la inteligencia artificial continúa siendo considerable, incluso mientras los inversores bursátiles adoptan criterios más exigentes sobre valoraciones, necesidades de financiación y generación futura de caja.

El segundo gran catalizador fue el endurecimiento de las expectativas de política monetaria estadounidense. La sorpresa alcista del IPC de octubre y las declaraciones de varios miembros de la Reserva Federal reforzaron las expectativas de nuevas subidas de tipos, con Christopher Waller mostrando su disposición a apoyar un incremento de 50 puntos básicos en diciembre si persistieran las presiones inflacionistas.

Con todo, el S&P 500 cerró con todos los sectores en positivo en el cómputo semanal y el estilo de inversión value no pudo extender la espectacular racha de cinco semanas consecutivas de mejor comportamiento relativo frente al growth. Destacaron los sectores energético e industrial, mientras que los sectores sensibles a tipos, como el eléctrico o el inmobiliario mostraron un peor desempeño relativo. Las compañías de menor capitalización también mantuvieron una evolución relativamente favorable, aunque siguen enfrentándose a elevados costes de financiación y una menor capacidad de recompra de acciones.

La evolución regional mostró una resistencia especialmente destacada de las bolsas europeas, con el Stoxx 600 avanzando alrededor del 2,4% y alcanzando nuevos máximos históricos, mientras el FTSE 100 también registró niveles récord. La menor exposición estructural de Europa a las grandes compañías estadounidenses de inteligencia artificial y la rotación hacia sectores industriales, financieros y de consumo favorecieron este comportamiento. Además, la temporada de resultados empresariales continuó ofreciendo sorpresas positivas, especialmente en sanidad y tecnología industrial.

En Asia, la elevada exposición de Japón y Corea del Sur al ciclo tecnológico mantuvo una volatilidad significativa, aunque el resultado semanal fue indiscutiblemente positivo, mientras China mostró señales de recuperación. El CSI 300 consiguió su primera ganancia semanal después de doce semanas consecutivas de descensos, favorecido por nuevas medidas de apoyo gubernamental y una rotación hacia las plataformas de internet, cuyas valoraciones resultaban relativamente más atractivas.

La evolución del posicionamiento inversor ofreció señales especialmente interesantes. La exposición institucional a renta variable descendió hasta niveles históricamente reducidos, con el posicionamiento agregado situado en el percentil 20 y el de los gestores discrecionales en el percentil 3. Sin embargo, esta cautela contrastó con la fortaleza de los flujos de inversión.

Los fondos globales de renta variable recibieron entradas netas de 98.300 millones de dólares durante la semana, su mayor captación desde junio, mientras los ETF estadounidenses mantuvieron una demanda considerable. Esta divergencia sugiere que la reducción de exposición de determinados inversores institucionales está coexistiendo con una demanda persistente de otros participantes, lo que contribuye a explicar la resistencia de los índices pese a los episodios de volatilidad.

Desde una perspectiva fundamental, también resulta favorable que las revisiones al alza de las estimaciones de beneficios del S&P 500 continúen superando a las revisiones a la baja en una proporción aproximada de dos a uno, mientras los diferenciales de crédito de alto rendimiento permanecieron relativamente estables. Ambos indicadores sugieren que las correcciones recientes responden principalmente a ajustes de valoración, posicionamiento y expectativas monetarias, más que a un deterioro significativo de las perspectivas empresariales.

Renta Fija

Los mercados de renta fija registraron una semana de importantes correcciones, especialmente acusadas en la deuda pública estadounidense, como consecuencia de las sorpresas inflacionistas y del endurecimiento de las expectativas de política monetaria. El IPC de octubre en Estados Unidos superó las previsiones, con un incremento mensual del 0,4% en la tasa general y del 0,3% en la subyacente, confirmando la persistencia de presiones inflacionistas más allá del componente energético. Estos datos, junto con la fortaleza reciente del mercado laboral y las declaraciones restrictivas de varios miembros de la Reserva Federal, reforzaron las expectativas de nuevas subidas de tipos, provocando un intenso reajuste de las curvas soberanas.

En Estados Unidos, la rentabilidad del Treasury a diez años aumentó 28 puntos básicos, desde el 4,86% hasta el 5,14%, mientras el rendimiento a dos años repuntó 33 puntos básicos, hasta el 4,84%. La mayor presión sobre los vencimientos cortos provocó un ligero aplanamiento de la curva, reflejando principalmente la revisión al alza de las expectativas de tipos oficiales. En Alemania, el Bund a diez años también registró una corrección significativa, con un incremento de 13 puntos básicos, desde el 3,25% hasta el 3,38%, mientras el vencimiento a dos años avanzó en idéntica magnitud, hasta el 3,12%.

Las primas de riesgo soberanas europeas mostraron una evolución relativamente estable, con un ligero repunte de 4 puntos básicos en Francia, hasta los 154, mientras Italia y España registraron estrechamientos de 3 y 2 puntos básicos, hasta los 104 y 56, respectivamente.

La evolución de los principales índices de renta fija reflejó el impacto del repunte de las rentabilidades soberanas, con una caída semanal del 0,76% en la deuda pública europea, que amplió sus pérdidas acumuladas en el año hasta el 2,15%. El crédito corporativo de grado de inversión también retrocedió, aunque de forma más moderada. Destacó especialmente la resistencia de los bonos de alto rendimiento, que se revalorizaron un 0,45%, apoyados por la solidez de los fundamentos empresariales y la recuperación del apetito por el riesgo.

En conjunto, la semana confirmó que la persistencia inflacionista y la resistencia de la actividad económica continúan siendo los principales condicionantes de los mercados de renta fija. La moderación reciente del petróleo constituye un factor favorable, pero todavía no ha sido suficiente para compensar las presiones sobre los precios ni para modificar la orientación restrictiva de los bancos centrales.

Materias primas

Los mercados de materias primas registraron una semana de descensos generalizados, condicionados por el endurecimiento de las expectativas monetarias. El petróleo retrocedió un 2,52%, hasta los 95,8 dólares por barril. El crudo llegó a situarse por debajo de los 90 dólares, favorecido por las expectativas de una posible desescalada del conflicto con Irán, aunque recuperó posteriormente parte del terreno perdido ante las declaraciones de Trump, que enfriaron las perspectivas de un acuerdo negociado. El oro registró una corrección semanal del 4,58%, hasta los 3.884,5 dólares por onza, presionado por la apreciación del dólar y el fuerte repunte de las rentabilidades soberanas estadounidenses. Por último, los metales industriales cedieron un 0,53%.

Divisas

El dólar estadounidense volvió a erigirse en el gran protagonista en los mercados de divisas durante la semana, favorecido por el fuerte repunte de las rentabilidades de los bonos del Tesoro y el endurecimiento de las expectativas de política monetaria de la Reserva Federal. En este contexto, el euro se depreció un 1,08% frente al dólar, hasta situarse alrededor de los 1,10 dólares, acumulando una caída del 6,16% en el conjunto del año. La moneda europea también cedió un 0,31% frente al yen japonés, mientras permaneció prácticamente estable frente a la libra esterlina.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La agenda macroeconómica europea de la última semana ofreció un balance moderadamente favorable en términos de actividad, con nuevas señales de resistencia del crecimiento y una inflación que continúa mostrando importantes divergencias entre países.

En el mundo de los indicadores adelantados, la confianza del inversor en la eurozona se moderó ligeramente en noviembre, desde 2,7 hasta 2,4 puntos, aunque superó las expectativas del mercado, situadas en 2,0 puntos.

En cuanto al crecimiento económico, la principal referencia fue el PIB británico del tercer trimestre, que avanzó un 0,7% trimestral, frente al 0,5% del trimestre anterior, en línea con las expectativas. La economía del Reino Unido volvió a demostrar una notable resistencia al encarecimiento energético y al endurecimiento de las condiciones financieras. Destacó especialmente la contribución de las actividades vinculadas a la inteligencia artificial, que explicaron aproximadamente un tercio del crecimiento trimestral y una quinta parte del avance acumulado durante 2026. En la eurozona, por su parte, la estimación definitiva del PIB confirmó una expansión del 0,4% trimestral, sin cambios respecto a la primera lectura.

Los indicadores industriales y comerciales también ofrecieron algunas señales favorables. En Italia, la producción industrial de septiembre sorprendió positivamente con un crecimiento mensual del 1,2%, frente al 0,7% esperado, apuntando a una cierta recuperación de la actividad manufacturera. En Alemania, las exportaciones aumentaron un 2,0% mensual, cuadruplicando las previsiones del consenso y recuperándose de las caídas registradas durante julio y agosto. Sin embargo, las importaciones también avanzaron con mayor intensidad, provocando una reducción del superávit comercial.

En el ámbito de los precios, las lecturas definitivas del IPC armonizado de octubre confirmaron importantes diferencias entre las principales economías europeas. En Alemania, la inflación se mantuvo en el 2,8% interanual, sin revisiones respecto a la estimación preliminar, mientras Francia registró una ligera revisión a la baja, desde el 3,8% hasta el 3,7%. En España tampoco hubo sorpresas, con una inflación general del 4,9% y una tasa subyacente del 3,1%.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La agenda macroeconómica estadounidense de la última semana estuvo marcada por la persistencia de las presiones inflacionistas, que contrastó con algunas señales de moderación

de los costes empresariales.

La principal referencia de la semana fue el IPC de octubre, que sorprendió al alza por tercer mes consecutivo en su componente subyacente. Los precios generales aumentaron un 0,4% mensual, frente al 0,3% esperado, mientras la inflación subyacente avanzó un 0,3%, también una décima por encima del consenso. Las presiones fueron relativamente generalizadas, con incrementos significativos en alimentación, electricidad, seguros de automóviles y determinados servicios, mientras los bienes más expuestos a los aranceles continuaron registrando aumentos de precios. La inflación subyacente acumulada durante los últimos tres meses alcanzó una tasa anualizada del 3,75%, su mayor ritmo en más de dos años, evidenciando las dificultades para consolidar la desinflación. Como contrapunto, algunos componentes vinculados a la inversión tecnológica mostraron cierta moderación.

Los precios de producción ofrecieron una lectura algo más favorable, aunque sin despejar las preocupaciones sobre la persistencia de la inflación. El índice general aumentó un 0,3% mensual, ligeramente por debajo del 0,4% esperado y muy lejos del 1,4% registrado en septiembre, mientras la tasa subyacente se moderó desde el 0,8% hasta el 0,3%. La principal sorpresa favorable procedió de los componentes utilizados para calcular el deflactor del PCE, especialmente las tarifas aéreas, los servicios sanitarios y el software. Esto introduce un matiz relevante para la Reserva Federal, al sugerir que las presiones sobre su indicador de inflación preferido podrían resultar algo menos intensas de lo que anticipaba el IPC.

En el ámbito de las encuestas, la confianza de las pequeñas empresas mostró una ligera moderación en octubre, con el índice NFIB descendiendo desde 97,9 hasta 97,8 puntos, frente a los 98,2 esperados, situándose apenas por debajo de su media histórica. Pese al retroceso del indicador agregado, mejoraron las ventas efectivas, la valoración de la situación empresarial y los planes de contratación.

El resto de los indicadores ofreció algunas señales de moderación de la actividad. Las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo aumentaron hasta las 200.000 peticiones, ligeramente por encima de las 194.000 previstas, aunque permanecieron en niveles reducidos y compatibles con un mercado laboral resistente. Por su parte, las ventas de viviendas de segunda mano retrocedieron un 5,5% mensual en octubre, frente a la caída del 3,5% esperada, confirmando las dificultades del mercado residencial ante unos tipos hipotecarios elevados y unas condiciones de accesibilidad especialmente exigentes. La debilidad inmobiliaria continúa contrastando con la fortaleza de otros segmentos de la economía, evidenciando el impacto desigual del endurecimiento monetario.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

Los datos de comercio exterior de China de octubre confirmaron la extraordinaria fortaleza de la demanda internacional de productos tecnológicos, especialmente los vinculados a la inteligencia artificial. Las exportaciones aumentaron un 35,2% interanual, impulsadas por los productos de alta tecnología, destacando el incremento del 78% en las compras de circuitos integrados, reflejo del papel de China como centro de procesamiento y ensamblaje tecnológico.

También en el gigante asiático, los datos de inflación de octubre confirmaron la persistencia de importantes presiones deflacionistas en la demanda interna, pese al encarecimiento de la energía y los productos tecnológicos. El IPC general se moderó desde el 0,9% hasta el 0,7% interanual, por debajo del 0,8% esperado, mientras la inflación subyacente descendió desde el 1,0% hasta el 0,8%, reflejando la debilidad del consumo privado. Por el contrario, los precios de producción sorprendieron al alza, acelerándose desde el 5,0% hasta el 5,7% interanual, frente al 5,3% previsto, favorecidos por los mayores costes energéticos, los metales industriales y el equipamiento tecnológico.

Durante la madrugada del lunes, la batería macroeconómica de octubre confirmó un deterioro generalizado de la actividad china y la persistencia de una economía a dos velocidades, en la que la fortaleza exportadora y tecnológica contrasta con una demanda interna extraordinariamente débil. Las ventas minoristas apenas crecieron un 0,4% interanual, frente al 0,8% esperado, mientras la producción industrial se moderó hasta el 4,8%, pese al avance cercano al 20% de la fabricación de productos electrónicos vinculados a la inteligencia artificial. La principal sorpresa negativa procedió de la inversión en activos fijos, que acumuló una contracción del 8,1% entre enero y octubre, con un desplome del 17% interanual únicamente en octubre, el mayor fuera de la pandemia. La inversión inmobiliaria profundizó su caída hasta el 21,6%, mientras las infraestructuras tampoco respondieron a los recientes estímulos fiscales. La economía continúa dependiendo excesivamente de la demanda exterior, que explicó cerca del 40% del crecimiento del PIB del tercer trimestre, aumentando su vulnerabilidad ante una eventual desaceleración del ciclo mundial de inversión en IA.

Catalizadores Semanales

La semana que comienza estará marcada por una agenda muy relevante. En Estados Unidos, las ventas minoristas y la producción industrial de octubre permitirán evaluar la resistencia del consumo privado y la actividad manufacturera. En Europa, destacarán la producción industrial de septiembre y la lectura definitiva del IPC de octubre en la eurozona, así como la inflación británica. En el ámbito empresarial, el principal catalizador serán los resultados trimestrales de Nvidia, que permitirán evaluar la fortaleza de la demanda de semiconductores. También destaca la salida a bolsa de Anthropic, que constituirá una referencia importante para valorar el apetito inversor por las compañías de IA. Por último, la cumbre de la APEC en China, prevista para los días 18 y 19 de noviembre, podría facilitar nuevos contactos entre Estados Unidos y China.

En España:

- **Ventas de viviendas del mes de septiembre (17-nov).** Las compraventas de viviendas en España podrían mostrar una recuperación significativa respecto a agosto, favorecida por la normalización de la actividad inmobiliaria tras el habitual parón estival. En agosto, las operaciones descendieron un 19,7% mensual, hasta las 49.319 unidades. Sin embargo, la evolución interanual fue favorable, con un crecimiento del 3,4%, frente a la contracción del 5,1% registrada en julio. De cara a septiembre, cabría esperar un repunte considerable de las transacciones, potencialmente hacia niveles próximos a las 60.000-65.000 viviendas, aunque la comparación interanual será exigente, dado que en septiembre de 2025 se registraron 63.794 operaciones. Por tanto, una recuperación mensual intensa podría coexistir con una tasa interanual moderada o incluso ligeramente negativa.

- **Balanza comercial del mes de septiembre (17-nov).** En agosto, el déficit comercial español alcanzó los 7.813 millones de euros, con unas exportaciones de 27.595 millones y unas importaciones de 35.408 millones, elevando el desequilibrio acumulado en los ocho primeros meses del año hasta los 45.818 millones. De cara a septiembre, cabría esperar una recuperación de las exportaciones, especialmente de bienes industriales, aunque el encarecimiento energético y la fortaleza de las importaciones podrían limitar la mejora del saldo comercial.

En Europa:

- **Producción industrial del mes de septiembre en la eurozona (16-nov).** El consenso anticipa un crecimiento mensual del 0,3%, frente a la contracción del 0,5% registrada en agosto, mientras la tasa interanual moderaría su caída desde el 1,1% hasta el 0,2%, su primera mejora en cinco meses. Las cifras nacionales conocidas hasta ahora respaldan esta expectativa, con avances superiores a lo previsto en Alemania (+0,7%), España (+0,8%) e Italia (+1,2%), parcialmente compensados por la debilidad de Francia (-0,5%). La recuperación estaría apoyada por la mejora de los pedidos industriales y el dinamismo de determinados sectores vinculados a los bienes de equipo, aunque los elevados costes energéticos y las condiciones financieras restrictivas continúan limitando las perspectivas de una aceleración sostenida.

- **Encuesta ZEW de sentimiento inversor de noviembre en Alemania (17-nov).** Se espera un avance marginal del componente de expectativas, desde 28,1 hasta 28,3 puntos, mientras el indicador de situación actual mejoraría desde -35,9 hasta -35,3 puntos, alcanzando su nivel más favorable desde mayo de 2023. Esta evolución estaría respaldada por las recientes señales de recuperación de la industria alemana, con un crecimiento de la producción del 0,7% mensual en septiembre y un repunte del 4,4% de los pedidos industriales, así como por las perspectivas de mayor inversión pública en infraestructuras y defensa.

- **Lectura del IPC del mes de octubre en Reino Unido y estimación final en la eurozona (18-nov).** En Reino Unido, el consenso anticipa una aceleración de la inflación general desde el 3,5% hasta el 3,6% interanual, con un incremento mensual del 0,5%, frente al 0,4% anterior. El repunte estaría impulsado principalmente por el encarecimiento energético y el aumento de determinados impuestos indirectos, mientras la inflación de los servicios podría acelerarse desde el 3,7% hasta el 3,8%, reflejando la persistencia de presiones domésticas sobre los precios. En la eurozona, por su parte, no se esperan revisiones respecto a la estimación preliminar, que situó la inflación general en el 4,0% interanual, frente al 3,8% de septiembre, mientras la subyacente permaneció estable en el 2,5%.

- **Evolución salarial del tercer trimestre en la eurozona (20-nov).** El consenso anticipa una aceleración del crecimiento salarial desde el 2,44% hasta el 2,60% interanual, lo que supondría el primer repunte tras dos trimestres consecutivos de moderación. Aunque el incremento previsto continúa siendo relativamente contenido, la persistencia de una inflación elevada, especialmente en los servicios, mantiene el riesgo de que las

negociaciones salariales incorporen mayores demandas de compensación por la pérdida de poder adquisitivo. Para el BCE, una sorpresa alcista reforzaría los argumentos a favor de una nueva subida de tipos en diciembre, mientras una evolución más moderada contribuiría a reducir las preocupaciones sobre la persistencia de la inflación subyacente.

En EE.UU.:

- **Encuestas manufactureras de Nueva York y de la Fed de Filadelfia de noviembre (16/19-nov).** Las primeras encuestas manufactureras regionales de noviembre deberían confirmar la continuidad de la expansión industrial estadounidense, aunque con cierta moderación respecto a los elevados niveles de octubre. El consenso anticipa un descenso del índice Empire State de Nueva York desde 25,5 hasta 17,9 puntos, reflejando una normalización tras el fuerte repunte anterior. Por su parte, el indicador de la Fed de Filadelfia podría moderarse ligeramente desde 20,9 hasta 20,5 puntos, prolongando la desaceleración de los últimos meses, aunque manteniéndose claramente en territorio expansivo. La inversión en centros de datos, inteligencia artificial y defensa continúa siendo uno de los principales motores de la actividad industrial, favoreciendo especialmente a los fabricantes de bienes de equipo y componentes tecnológicos.

- **Ventas minoristas del mes de octubre (17-nov).** El mercado anticipa un incremento mensual del 0,2%, frente al 0,8% anterior. La desaceleración respondería principalmente a la normalización del gasto en carburantes, que impulsó las ventas de septiembre, y a la debilidad de las matriculaciones de automóviles, que retrocedieron un 2,8% durante octubre. Sin embargo, el grupo de control, más relevante para estimar la contribución del consumo privado al PIB, podría acelerar su crecimiento desde el 0,1% hasta el 0,4% mensual, sugiriendo una mayor resistencia de la demanda subyacente.

- **Producción industrial del mes de octubre (17-nov).** Los expertos han pronosticado un ligero avance mensual del 0,1%, frente al 0,7% registrado en septiembre. También se espera que la producción manufacturera registre un crecimiento del 0,3%, en línea con la reciente mejora del ISM industrial hasta los 55,5 puntos y la fortaleza de los nuevos pedidos. Sin embargo, la utilización de la capacidad productiva podría moderarse desde el 76,9% hasta el 76,8%.

- **Publicación de los resultados trimestrales de Nvidia (17-nov).** Los resultados trimestrales de Nvidia serán una de las principales referencias de la semana para los mercados tecnológicos y el ciclo de inversión en inteligencia artificial. El consenso

anticipa unos ingresos de 109.000 millones de dólares, de los que 101.800 millones procederían del negocio de centros de datos, un beneficio por acción ajustado de 2,47 dólares y un margen bruto del 74,1%. Pese a la reciente corrección bursátil, la demanda de capacidad de computación continúa superando a la oferta, impulsada por las inversiones de los grandes proveedores de servicios en la nube y el despliegue de la nueva arquitectura Vera Rubin. Sin embargo, la atención de los inversores se centrará especialmente en las previsiones para el próximo trimestre, la evolución de los márgenes y las implicaciones de la reciente salida de Jensen Huang, en un contexto de creciente competencia, restricciones regulatorias y dudas sobre la sostenibilidad financiera de algunas inversiones en IA.

- **Construcciones iniciales de viviendas y permisos de construcción de octubre (18-nov).** El consenso anticipa una recuperación de las viviendas iniciadas, desde 1,22 hasta 1,25 millones de unidades anualizadas, tras la fuerte caída de septiembre. Sin embargo, los permisos de construcción, indicador adelantado de la actividad residencial, podrían retroceder desde 1,40 hasta 1,38 millones, reflejando la persistente cautela de los promotores inmobiliarios. La reciente moderación de los tipos hipotecarios podría favorecer cierta recuperación de la demanda.

- **Actas de la reunión de octubre del FOMC (18-nov).** En aquella reunión, el banco central mantuvo los tipos sin cambios, con una votación de diez miembros a favor y dos en contra, aunque se espera que las actas reflejen un consenso relativamente amplio sobre la conveniencia de nuevas subidas antes de finalizar el año. La mayoría de los participantes habría preferido esperar para evaluar los efectos del incremento de septiembre sobre las condiciones financieras, mientras algunos podrían haber defendido una actuación más inmediata. La atención se centrará especialmente en el grado de preocupación por la persistencia de la inflación y en la posibilidad de acelerar el ritmo de subidas de tipos. No obstante, las actas tendrán un valor informativo limitado, ya que la reunión fue anterior a la sorprendente fortaleza del empleo de octubre y a la reciente sorpresa inflacionista, que han reforzado considerablemente las expectativas de una subida de 25 puntos básicos en diciembre, sin descartar completamente un incremento de mayor magnitud.

- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (19-nov).** El consenso anticipa una ligera caída desde las 200.000 hasta las 198.000 peticiones, en un contexto de estabilidad laboral que continúa siendo extraordinario.

- **Salida a bolsa de la empresa Anthropic (19-nov).** La esperada salida a bolsa de Anthropic, cuya fijación de precio está prevista para el miércoles 18 de noviembre, podría

convertirse en la mayor operación bursátil de la historia y constituirá una referencia fundamental para evaluar el apetito inversor por la inteligencia artificial. La compañía ha establecido un rango indicativo de entre 70 y 78 dólares por acción, con una captación potencial de hasta 64.400 millones de dólares, a los que se añadirían 26.000 millones mediante una colocación privada. Las estimaciones de valoración presentan cierta dispersión, aunque algunas alcanzan los 1,5 billones de dólares, mientras la demanda institucional habría superado en seis veces las acciones disponibles. Los fundamentos operativos reflejan un crecimiento extraordinario, con ingresos de 17.000 millones de dólares en el tercer trimestre, un 1.127% más que un año antes, aunque la compañía continúa registrando pérdidas operativas y afronta compromisos de inversión en infraestructuras de computación muy elevados. El principal interrogante reside en la capacidad de transformar este crecimiento en una rentabilidad sostenible, especialmente ante la presión sobre los márgenes, la intensidad de las necesidades de financiación y la creciente competencia.

- **Lectura final de la confianza del consumidor del mes de noviembre, medida por la Universidad de Michigan (20-nov).** El consenso anticipa una revisión al alza del indicador desde los 51,0 puntos de la estimación preliminar hasta los 52,0, frente a los 48,0 registrados en octubre. La encuesta definitiva incorporará las reacciones de los consumidores al resultado de las elecciones legislativas, que podrían generar diferencias significativas en las expectativas según las preferencias políticas de los encuestados. La moderación reciente de las expectativas de inflación, situadas en el 4,3% a un año y el 3,4% a largo plazo, podría proporcionar cierto apoyo adicional a la confianza, aunque la preocupación por el coste de la vida continúa siendo elevada.

Mercados

Seguimos manteniendo un posicionamiento neutral en activos de riesgo, que consideramos la mejor manera de equilibrar un entorno de corto plazo todavía incierto y exigente con unas perspectivas constructivas a medio y largo plazo.

Entre los elementos favorables de los últimos días destaca la recuperación del sector tecnológico, que ha permitido compensar las fuertes caídas anteriores, apoyada en nuevas evidencias sobre la solidez de la demanda de infraestructuras de inteligencia artificial. La corrección reciente también ha contribuido a moderar unas valoraciones particularmente exigentes, reduciendo los riesgos asociados al exceso de complacencia inversora.

A ello se suma la relativa estabilización de los precios del petróleo, después de las intensas

caídas de las últimas semanas, que proporciona cierto alivio a las perspectivas de inflación y a los márgenes empresariales. Asimismo, la resistencia de la actividad económica y la evolución favorable de los beneficios empresariales continúan proporcionando fundamentos sólidos para mantener una visión constructiva.

Sin embargo, la sorpresa inflacionista en Estados Unidos supuso un importante contratiempo para unos inversores que confiaban en que la Reserva Federal pudiera evitar materializar el endurecimiento monetario que los mercados descontaban. En este contexto, el fuerte repunte de las rentabilidades soberanas reaviva este factor de riesgo, al elevar los costes de financiación, endurecer las condiciones financieras y presionar las valoraciones bursátiles, especialmente en los segmentos de mayor crecimiento.

La semana que comienza será especialmente relevante para determinar la continuidad de la recuperación bursátil, con dos acontecimientos corporativos que concentrarán buena parte de la atención inversora: los resultados trimestrales de Nvidia y la potencial salida a bolsa de Anthropic. Ambos acontecimientos constituirán una auténtica prueba de fuego para la confianza en el ciclo tecnológico, cuyo desarrollo continúa siendo uno de los principales soportes estructurales del crecimiento económico mundial. En el ámbito macroeconómico, las ventas minoristas y la producción industrial estadounidenses, las actas de la Reserva Federal y las nuevas referencias de inflación europeas completarán una agenda especialmente relevante para las expectativas monetarias.

No obstante, la evolución geopolítica continúa siendo, a nuestro juicio, la principal fuente de incertidumbre fundamental para los mercados. La reanudación de las conversaciones entre Estados Unidos, Rusia y Ucrania abre una nueva vía diplomática, aunque las diferencias entre las partes aconsejan mantener expectativas prudentes sobre la posibilidad de avances significativos a corto plazo. Al mismo tiempo, la cumbre de la APEC en China podría facilitar nuevos contactos entre los principales líderes internacionales, con especial atención a las relaciones entre Washington y Pekín, las restricciones tecnológicas y la estabilidad de las cadenas globales de suministro. La evolución del conflicto con Irán seguirá siendo igualmente determinante, especialmente por sus implicaciones para los precios energéticos y las expectativas de inflación. Cualquier avance diplomático creíble podría contribuir a reducir las primas de riesgo geopolítico y mejorar la confianza inversora, aunque todavía resulta prematuro incorporar una desescalada sostenida como escenario central.

En definitiva, mantenemos una visión prudente a corto plazo, pero constructiva en horizontes de inversión más amplios. La resistencia de las principales economías, la evolución favorable de los beneficios empresariales y la continuidad del extraordinario ciclo de inversión en inteligencia artificial, infraestructuras industriales y energía siguen proporcionando fundamentos sólidos para el crecimiento. Sin embargo, la persistencia de las presiones

inflacionistas, el endurecimiento monetario y la incertidumbre geopolítica aconsejan evitar un incremento prematuro de la exposición al riesgo. Creemos que, a medida que se despejen estas incertidumbres y se consolide una mayor visibilidad sobre las perspectivas económicas y empresariales, la tendencia alcista estructural de la renta variable podrá seguir desplegándose 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 calores, 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.