BBVA Asset Management

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 2 al 6 de noviembre de 2026

Madrid, 2 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	216,5	-0,31%	1,68%	2,05%	9,56%	12,57%
	EUROSTOXX 50	6.131,3	-1,22%	1,04%	-2,20%	5,87%	7,46%
	UK	10.729,8	0,07%	0,37%	1,17%	8,04%	9,98%
	ALEMANIA	25.818,2	-0,85%	2,53%	2,46%	5,42%	7,02%
	FRANCIA	7.969,4	-0,01%	2,40%	0,06%	-2,21%	-2,82%
	ESPAÑA	18.652,9	-1,09%	-1,77%	-3,98%	7,77%	15,50%
	ITALIA	49.501,0	-1,00%	1,94%	-3,64%	10,14%	14,47%
USA	S&P 500	7.580,1	-1,82%	-0,57%	-0,93%	10,73%	10,01%
	S&P 100	3.737,4	-2,01%	-1,06%	-2,24%	8,89%	7,37%
	NASDAQ	25.437,0	-2,86%	-2,00%	-5,30%	9,44%	6,17%
	DOW JONES	51.770,3	-1,09%	-0,85%	1,70%	7,71%	8,69%
	NIKKEI	63.290,1	-2,12%	0,95%	-5,19%	25,73%	23,35%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	739,8	-0,97%	-1,36%	-4,32%	7,54%	4,82%
	EUROPA	75,7	-2,25%	0,96%	-0,99%	25,79%	33,02%
	ASIA	718,4	-1,82%	0,59%	-8,52%	27,53%	24,52%
	LATAM	2.515,9	-1,43%	-14,97%	-6,13%	8,98%	13,15%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.862,4	-1,49%	-0,25%	-0,82%	9,75%	9,89%

BONOS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	158,0	0,01%	0,06%	0,24%	1,75%	2,09%
Crédito	245,5	0,11%	0,39%	0,77%	-0,51%	-1,02%
Gobiernos	700,1	-0,01%	0,45%	1,00%	-2,27%	-3,00%
RF Emergente	1347,2	0,04%	0,61%	2,61%	4,19%	4,00%
High Yield	389,0	-0,13%	0,63%	-1,00%	-0,94%	-0,58%

TIPOS DE INTERÉS

	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	4,08	2,58	2,53	4,19	1,27
1 Año	4,37	3,02	2,91	4,58	1,70
3 Años	4,66	3,28	3,07	4,90	2,01
5 Años	4,72	3,45	3,13	4,93	2,23
10 Años	4,93	3,95	3,32	5,28	2,78
30 Años	5,31	4,45	3,68	5,71	3,85

MATERIAS PRIMAS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	117,6	2,40%	0,79%	13,63%	93,33%	81,21%
Oro	3874,6	-3,65%	-3,04%	-6,80%	-10,30%	-1,41%
Metales	186,7	-4,92%	-0,32%	-12,04%	5,56%	18,26%

DIVISAS

	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,12	-0,18%	-0,37%	-1,50%	-4,99%	-3,80%
Eur/Yen	175,78	-0,29%	0,03%	-1,44%	-4,47%	-0,79%
Eur/Libra	0,83	-0,30%	-0,55%	-2,44%	-4,41%	-5,23%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre

30-oct.-26

Resumen Semanal

La última semana de octubre nos dejó la combinación de una actividad económica mundial resistente, nuevas incertidumbres políticas y una creciente exigencia de los inversores respecto a la rentabilidad del ciclo de inversión en inteligencia artificial. Los datos macroeconómicos confirmaron la fortaleza de Estados Unidos y una evolución europea algo mejor de lo previsto, mientras los principales bancos centrales optaron por mantener los tipos de interés sin cambios. Sin embargo, la persistencia de las presiones inflacionistas y las dudas sobre la sostenibilidad financiera de determinadas inversiones tecnológicas continuaron

condicionando el sentimiento de los mercados. A estos factores se añadió una intensa agenda electoral internacional, cuyos resultados volvieron a poner de manifiesto la dificultad de anticipar los acontecimientos políticos y sus consecuencias económicas.

La política adquirió especial protagonismo tras las elecciones celebradas en Brasil, Serbia e Israel, que ofrecieron resultados diferentes de los anticipados por buena parte de las encuestas. En Brasil, Lula consiguió la reelección presidencial después de remontar la desventaja de la primera vuelta frente a Flavio Bolsonaro, favorecido por una elevada participación electoral. El resultado devuelve la atención a los importantes desafíos fiscales del país, cuya deuda pública continúa aumentando y exige un ajuste presupuestario significativo para estabilizar su trayectoria. En Serbia, la victoria del movimiento estudiantil abrió una nueva etapa política, potencialmente favorable a un mayor acercamiento a la Unión Europea. En Israel, por el contrario, las elecciones dejaron un Parlamento fragmentado, sin una mayoría suficiente para formar Gobierno, prolongando la incertidumbre institucional en un contexto de importantes riesgos geopolíticos.

En los mercados bursátiles, la inteligencia artificial siguió concentrando buena parte de las preocupaciones de los inversores. Los resultados empresariales ofrecieron señales contrapuestas: algunos gigantes tecnológicos, como Microsoft, sorprendieron positivamente al mercado, mientras que otros decepcionaron con sus beneficios y expectativas, como Alphabet, Intel o Amazon. La acogida de los mercados fue diametralmente opuesta, lo que refleja una mayor atención a las necesidades de financiación, la generación de caja y la capacidad de rentabilizar las extraordinarias inversiones comprometidas.

Desde una perspectiva macroeconómica, la semana confirmó la resistencia del crecimiento mundial, aunque con importantes diferencias regionales y una persistencia de las presiones inflacionistas que sigue condicionando las perspectivas monetarias. En Estados Unidos, la economía volvió a superar las expectativas durante el tercer trimestre, apoyada en la fortaleza del consumo y, especialmente, en el dinamismo de la inversión empresarial vinculada a la inteligencia artificial. Sin embargo, la inflación continúa mostrando una resistencia considerable, con presiones que se extienden más allá de los componentes energéticos. En Europa, el crecimiento también sorprendió favorablemente, aunque con una composición desigual: España mantuvo un dinamismo destacado, Alemania mostró cierta resistencia y Francia e Italia ofrecieron señales de mayor debilidad. Por su parte, las economías asiáticas integradas en las cadenas de producción tecnológica continuaron beneficiándose de la fortaleza de la demanda mundial de semiconductores, especialmente Corea del Sur.

Las reuniones de los principales bancos centrales confirmaron una pausa monetaria generalizada, pero no necesariamente el final de los ciclos restrictivos. La Reserva Federal

mantuvo los tipos sin cambios, reconociendo la fortaleza de la actividad y la persistencia de una inflación demasiado elevada, aunque evitó comprometerse con nuevas subidas inmediatas. El BCE también optó por la estabilidad, tratando de equilibrar los riesgos inflacionistas derivados del encarecimiento energético con la desaceleración de algunas economías y el endurecimiento de las condiciones financieras. Por su parte, el Banco de Japón mantuvo su orientación gradual, pero reforzó su valoración de las presiones inflacionistas subyacentes, dejando abierta la puerta a nuevas actuaciones.

En Reino Unido, el nuevo presupuesto superó una primera prueba de credibilidad fiscal, al combinar medidas de apoyo a hogares y empresas con incrementos tributarios selectivos, especialmente sobre los sectores bancario y del juego. Sin embargo, las nuevas previsiones contemplan mayores necesidades de endeudamiento durante los próximos años, por lo que persisten interrogantes sobre la sostenibilidad de las cuentas públicas.

Renta Variable

La intensa corrección de las grandes compañías tecnológicas estadounidenses, una mayor rotación sectorial y un comportamiento relativamente favorable de las bolsas europeas fueron los principales titulares de la última semana. El principal catalizador fue la publicación de resultados empresariales que reavivaron las dudas sobre la rentabilidad de las extraordinarias inversiones en inteligencia artificial. Sin embargo, la debilidad no se extendió de forma homogénea al conjunto del mercado, donde numerosos sectores mostraron una mayor resistencia. En paralelo, la persistencia de las presiones inflacionistas y las incertidumbres geopolíticas continuaron condicionando el sentimiento inversor.

En Wall Street, las ventas volvieron a concentrarse en las grandes compañías tecnológicas, con el Nasdaq registrando una caída semanal cercana al 2%, frente a un retroceso más moderado del S&P 500. Los resultados de Alphabet, Intel y Amazon intensificaron el debate sobre la capacidad de las empresas para rentabilizar sus inversiones y sostener el crecimiento de los flujos de caja. Alphabet sufrió una fuerte corrección tras decepcionar las expectativas y encadenar un segundo trimestre de generación negativa de caja, mientras Intel registró un descenso especialmente acusado después de presentar unas previsiones de ingresos inferiores a las estimaciones. La atención de los inversores se está desplazando progresivamente desde el crecimiento de la demanda tecnológica hacia la monetización de las inversiones, las necesidades de financiación y la sostenibilidad de los balances.

No obstante, conviene distinguir entre el cuestionamiento de determinadas valoraciones y un

eventual agotamiento del ciclo inversor en inteligencia artificial. La demanda de capacidad de computación e infraestructuras tecnológicas continúa siendo muy elevada, como refleja la evolución de los ingresos de algunos proveedores de servicios de IA y las nuevas operaciones de financiación destinadas a ampliar la capacidad instalada. La presentación de documentación para la salida a bolsa de Anthropic también confirmó el importante crecimiento de este mercado. Además, el extraordinario esfuerzo inversor está generando efectos positivos sobre otras actividades, especialmente en la producción de electricidad, los equipos industriales y las infraestructuras energéticas. Los buenos resultados y la mejora de perspectivas de GE Vernova constituyen un ejemplo de cómo el ciclo de inteligencia artificial está ampliando sus efectos económicos más allá de las empresas tecnológicas tradicionales.

Uno de los aspectos más relevantes de la semana fue la ampliación del liderazgo bursátil hacia sectores que habían quedado rezagados durante buena parte del año. Mientras el Nasdaq acumuló pérdidas significativas durante octubre, el Dow Jones mostró una evolución más favorable y el S&P 500 equiponderado superó ampliamente a su versión tradicional. Los sectores energético, sanitario y financiero encontraron un mayor respaldo inversor, al tiempo que las compañías de menor capitalización mejoraron su comportamiento relativo. Destacó especialmente la energía, favorecida por el encarecimiento del petróleo y unos resultados empresariales sólidos entre las grandes petroleras internacionales.

En Europa, las bolsas mostraron una resistencia superior a la estadounidense, con el Stoxx 600 avanzando alrededor de un 1,7% semanal y cerrando octubre en positivo. La menor exposición de los índices europeos a la tecnología favoreció su comportamiento relativo, mientras los sectores sanitario, industrial y de telecomunicaciones lideraron buena parte de las ganancias. La temporada de resultados también ofreció señales constructivas, con revisiones favorables de beneficios en industriales y bancos y una reducción de la brecha de crecimiento esperado de resultados entre Europa y Estados Unidos. Sin embargo, la reacción selectiva de los bancos europeos reveló que superar las expectativas de resultados ya no garantiza una evolución bursátil favorable.

Los mercados asiáticos presentaron una evolución más heterogénea, condicionados por su distinta exposición al ciclo tecnológico. Las compañías de semiconductores de Corea del Sur y Taiwán acusaron las correcciones estadounidenses, mientras India mostró una mayor resistencia, favorecida por su menor dependencia bursátil de la inteligencia artificial. En China, la debilidad de los indicadores manufactureros y las preocupaciones sobre determinados riesgos crediticios siguieron limitando el apetito inversor. En América Latina, Brasil concentró buena parte de la volatilidad regional después del resultado de las elecciones presidenciales, que provocó una revisión de expectativas sobre la orientación fiscal y económica del país.

La evolución de los flujos y del posicionamiento institucional introduce algunos matices favorables frente a la corrección de los índices tecnológicos. Pese a las ventas recientes, las entradas de capital hacia la renta variable continuaron siendo significativas durante el mes de octubre. Al mismo tiempo, el posicionamiento agregado regresó hacia niveles más neutrales. Esta combinación sugiere que el ajuste está respondiendo a una redistribución del riesgo entre sectores y estilos, más que a una retirada generalizada de capital de los mercados bursátiles. La recuperación relativa de las compañías de pequeña capitalización y de los factores de valor y calidad refuerza esta interpretación.

En conjunto, la semana confirmó una fase de mayor exigencia en las valoraciones y de creciente selectividad entre compañías, sin que por el momento existan evidencias concluyentes de un deterioro generalizado de los fundamentos empresariales. La resistencia del crecimiento económico, la evolución favorable de numerosos resultados y la ampliación del liderazgo bursátil continúan proporcionando elementos de soporte. Sin embargo, la persistencia de la inflación, las dudas sobre la rentabilidad del capital invertido en inteligencia artificial y las tensiones geopolíticas aconsejan mantener una aproximación prudente.

Renta Fija

Los mercados de renta fija registraron una nueva semana de recuperación, con descensos de las rentabilidades soberanas a ambos lados del Atlántico y un comportamiento favorable de los principales segmentos de deuda corporativa. La búsqueda de activos de mayor calidad, favorecida por la corrección de las grandes compañías tecnológicas, contribuyó a sostener los precios de los bonos, pese a la persistencia de las presiones inflacionistas y al tono restrictivo de los bancos centrales. En conjunto, las curvas soberanas acumulan tres semanas consecutivas de moderación de rentabilidades, proporcionando cierto alivio a las condiciones financieras después del intenso repunte registrado durante septiembre y comienzos de octubre.

En Estados Unidos, la rentabilidad del Treasury a diez años descendió desde el 4,99% hasta el 4,93%, mientras la referencia a dos años retrocedió desde el 4,68% hasta el 4,59%, favoreciendo un ligero aumento de la pendiente de la curva.

En Europa, la deuda pública alemana también registró ganancias, aunque de menor magnitud, con la rentabilidad del Bund a diez años descendiendo desde el 3,34% hasta el 3,32% y la referencia a dos años moderándose desde el 3,06% hasta el 3,04%. El BCE mantuvo sin cambios sus tipos oficiales, pero reconoció que una nueva subida había sido objeto de

discusión, reforzando las expectativas de un último incremento en diciembre. Sin embargo, el debilitamiento de algunos indicadores de actividad, el endurecimiento acumulado de las condiciones financieras y la ausencia de una transmisión generalizada del encarecimiento energético a la inflación subyacente limitan el margen para actuaciones adicionales.

Las primas de riesgo periféricas mostraron una evolución favorable, con el diferencial español estrechándose desde 69 hasta 63 puntos básicos y el italiano desde 122 hasta 119 puntos básicos. Francia también registró una ligera mejora, desde 167 hasta 165 puntos básicos, aunque su diferencial continúa en niveles elevados, reflejando la persistencia de las incertidumbres fiscales y políticas. La decisión de Moody's de mantener la calificación francesa en Aa3, con perspectiva negativa, proporcionó cierto alivio.

En los mercados de crédito, la evolución semanal fue positiva y relativamente generalizada, con el índice de deuda corporativa de mayor calidad avanzando un 0,39%, mientras la deuda pública global ganó un 0,45%. Por su parte, el high yield recuperó un 0,63%, aunque cerró octubre con caída mensual del 1,00%, reflejando su mayor sensibilidad a las condiciones financieras y las presiones sobre determinados segmentos del crédito tecnológico.

Materias primas

El mercado de materias primas registró una semana marcada por la fortaleza del petróleo y la debilidad de los metales preciosos e industriales. El crudo avanzó un 0,79%, hasta los 117,6 dólares por barril, impulsado por el agravamiento de los temores de nuevas operaciones militares estadounidenses en Oriente Medio. En contraste, el oro retrocedió un 3,04% semanal, ampliando sus pérdidas mensuales hasta el 6,80%, a pesar del retroceso de las rentabilidades. Por su parte, los metales industriales cedieron de forma marginal.

Divisas

La moneda única retrocedió un 0,37% frente al dólar, hasta situarse en los 1,116 dólares por euro, condicionada por la mayor resistencia de la economía estadounidense y las incertidumbres fiscales francesas, aunque la reducción de los diferenciales de rentabilidad entre Alemania y Estados Unidos limitaron su depreciación. Frente a la libra, el euro cedió un 0,55%, hasta 0,83 libras y permaneció estable frente al yen japonés.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La agenda macroeconómica europea de la última semana de octubre ofreció un balance heterogéneo, caracterizado por una resistencia del crecimiento superior a la prevista, pero también por el deterioro de algunos indicadores de confianza, el endurecimiento de las condiciones crediticias y la persistencia de importantes presiones inflacionistas.

Los indicadores adelantados de actividad y confianza reflejaron una pérdida de dinamismo, especialmente acusada en Francia. El índice de sentimiento económico de la Comisión Europea descendió hasta 96,9 puntos en octubre, por debajo de los 97,5 esperados, mientras la encuesta de préstamos bancarios del BCE confirmó un endurecimiento de los criterios de concesión de crédito. Este deterioro resultó particularmente significativo en Francia, donde el porcentaje neto de entidades que restringieron las condiciones crediticias alcanzó el 27%, frente al 9% del conjunto de la eurozona. En Alemania, las señales fueron más equilibradas: el índice IFO de confianza empresarial mejoró ligeramente desde 89,9 hasta 90,2 puntos, superando las expectativas gracias a una recuperación de su componente de perspectivas, mientras la confianza del consumidor volvió a deteriorarse, hasta -30,8 puntos.

La principal sorpresa favorable llegó de la primera estimación del PIB del tercer trimestre, que mostró un crecimiento del 0,4% trimestral en la eurozona, el doble de lo previsto por el consenso, aunque moderándose desde el 0,6% del trimestre anterior. Sin embargo, excluyendo la contribución de Irlanda, el avance se redujo hasta el 0,2%, reflejando una recuperación todavía desigual. España mantuvo un dinamismo destacado, con una expansión del 0,6%, mientras Alemania sorprendió favorablemente con un crecimiento del 0,2%, apoyado por la resistencia del consumo privado. En contraste, Francia registró una contracción del 0,1% e Italia permaneció estancada.

En España, los indicadores laborales ofrecieron señales de moderación. La Encuesta de Población Activa del tercer trimestre registró la creación de 73.600 empleos, equivalente a un crecimiento trimestral del 0,3%, frente al 0,5% del trimestre anterior, mientras la tasa de desempleo aumentó tres décimas, hasta el 10,2%. En el mercado inmobiliario, las compraventas de viviendas descendieron un 19,7% mensual en agosto, hasta 49.319 operaciones, aunque la comparación interanual mejoró significativamente, pasando de una caída del 5,1% a un crecimiento del 3,4%. Por otra parte, los precios industriales intensificaron notablemente su crecimiento en septiembre, con un avance mensual del 4,0% que elevó la tasa interanual hasta el 18,3%, poniendo de manifiesto la magnitud de las presiones sobre los costes de producción.

La inflación volvió a situarse en el centro de la atención, con importantes divergencias entre las principales economías europeas. Las primeras estimaciones armonizadas de octubre mostraron una aceleración significativa en Italia, donde la tasa interanual aumentó desde el 4,2% hasta el 5,6%, un punto por encima de las previsiones, mientras Francia registró un incremento desde el 3,4% hasta el 3,8%, también superior a lo esperado. En sentido contrario, Alemania sorprendió favorablemente con una moderación de la inflación desde el 3,3% hasta el 2,8%, tres décimas por debajo del consenso. En España, la tasa armonizada descendió ligeramente desde el 5,0% hasta el 4,9%, en línea con las expectativas, mientras la inflación subyacente permaneció estable en el 3,1%, una décima por debajo de lo previsto.

En este contexto, el BCE decidió mantener sin cambios sus tipos de interés, aunque con un mensaje que dejó abierta la posibilidad de una nueva subida en diciembre. La institución reconoció la necesidad de seguir vigilando las consecuencias del encarecimiento energético, pero también la conveniencia de actuar gradualmente ante el endurecimiento acumulado de las condiciones financieras y la debilidad de algunas economías. La ausencia de una transmisión generalizada de los mayores costes energéticos a los salarios y a la inflación subyacente proporciona cierto margen para evitar decisiones precipitadas.

Por otra parte, Christine Lagarde anunció que abandonará la presidencia del BCE el próximo 7 de febrero, nueve meses antes de finalizar su mandato, adelantando el proceso de sucesión en un momento especialmente complejo para la política monetaria europea.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La agenda macroeconómica estadounidense de la última semana de octubre ofreció un balance favorable en términos de crecimiento y actividad, aunque acompañado de una persistencia de las presiones inflacionistas y de nuevas señales de deterioro del poder adquisitivo de los hogares.

La principal sorpresa favorable llegó de la primera estimación del PIB del tercer trimestre, que mostró una aceleración del crecimiento desde el 2,2% hasta el 3,4% trimestral anualizado, superando las expectativas del consenso. La expansión estuvo respaldada por la fortaleza del consumo privado y, especialmente, por el extraordinario dinamismo de la inversión empresarial vinculada a la inteligencia artificial. Esta última también quedó reflejada en las cifras de comercio exterior, con un incremento del déficit comercial de bienes hasta los 134.900 millones de dólares en septiembre, su nivel más elevado desde marzo de 2025 y el tercer mes consecutivo de deterioro. El principal factor fue el aumento del 7,5% de las

importaciones de bienes de capital, impulsadas por las compras de semiconductores, ordenadores y equipamiento tecnológico. Por su parte, los inventarios mayoristas aumentaron un 0,6%, ligeramente por encima de lo esperado.

La evolución de la inflación y del consumo privado ofreció una lectura menos favorable. El deflactor general del consumo personal, la medida de inflación preferida por la Reserva Federal, aumentó un 0,5% mensual en septiembre, elevando su tasa interanual hasta el 3,6%, mientras el componente subyacente avanzó un 0,3% mensual, en ambos casos en línea con las previsiones. La persistencia de las presiones inflacionistas está comenzando a limitar la capacidad de gasto de los hogares. Aunque el consumo nominal aumentó un 0,5% mensual, permaneció estancado en términos reales, mientras los ingresos personales apenas avanzaron un 0,2% y la tasa de ahorro descendió hasta el 3,8%.

Los indicadores de costes laborales confirmaron una moderación gradual de las presiones salariales durante el tercer trimestre. El índice de coste de empleo aumentó un 0,8% trimestral y un 3,4% interanual, mientras el crecimiento de los salarios y sueldos se desaceleró hasta el 3,1%, su menor ritmo desde 2021. Por otra parte, las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo descendieron hasta las 194.000 peticiones, por debajo de las 198.000 esperadas, confirmando que la moderación laboral continúa produciéndose sin un incremento significativo de los despidos.

Los indicadores de confianza y actividad ofrecieron señales más constructivas. El índice de confianza del consumidor del Conference Board sorprendió favorablemente en octubre, con un repunte hasta 91,7 puntos, muy por encima de los 81,0 previstos por el consenso. Esta recuperación sugiere una mejora de la percepción económica de los hogares, aunque contrasta con las presiones que siguen reflejando los datos de renta y consumo real. En el ámbito empresarial, el índice manufacturero de la Reserva Federal de Dallas avanzó desde 9,8 hasta 13,4 puntos, superando ampliamente las expectativas, mientras su componente de perspectivas futuras mejoró hasta 38,1 puntos. Los pedidos de bienes duraderos también mostraron una evolución favorable, con un crecimiento mensual del 1,8% en septiembre, en línea con las previsiones, proporcionando una señal adicional de resistencia de la actividad industrial y de la inversión empresarial.

En el mercado inmobiliario, las cifras publicadas mostraron una estabilización relativa, pese a las difíciles condiciones de financiación. Las ventas de viviendas nuevas descendieron ligeramente en septiembre, desde un ritmo anualizado de 680.000 hasta 676.000 unidades, una caída considerablemente inferior a la anticipada por el mercado. Por su parte, los precios de la vivienda registraron un crecimiento interanual del 2,65% en agosto, en línea con las expectativas.

En este contexto, la Reserva Federal decidió mantener los tipos de interés en el rango del 3,75%-4,00%, aunque con un mensaje que confirmó la persistencia de una orientación monetaria restrictiva. La decisión contó con dos votos discrepantes favorables a una subida inmediata de 25 puntos básicos, mientras el comunicado elevó la valoración del crecimiento económico de sólido a fuerte y reiteró que la inflación continúa demasiado elevada. Sin embargo, Kevin Warsh evitó anticipar nuevas actuaciones, insistiendo en la necesidad de disponer de más información antes de adoptar decisiones adicionales.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

En Japón, el BoJ mantuvo los tipos en el 1,25%, pero reconoció que la inflación subyacente ha alcanzado su objetivo del 2%, dejando abierta la posibilidad de una subida en diciembre. Mientras, el desempleo bajó una décima hasta el 2,4%, las ventas minoristas mostraron una caída del -0,7% en septiembre, frente al repunte del 0,3% proyectado y la producción industrial avanzó un 2,2%, en este caso muy por encima del 1,2% esperado por el mercado.

Durante el fin de semana, los PMI oficiales de octubre en China mostraron un deterioro de la actividad económica más intenso de lo esperado, con el índice manufacturero descendiendo desde 50,1 hasta 49,3 puntos, frente a los 49,9 previstos, mientras el indicador no manufacturero retrocedió desde 50,2 hasta 49,7, entrando también en terreno contractivo. Los indicadores de empleo permanecieron en contracción y las presiones sobre los costes aumentaron, aunque principalmente por el encarecimiento internacional de las materias primas y no por una recuperación de la demanda doméstica.

Catalizadores Semanales

La semana que comienza estará marcada por una intensa agenda política, macroeconómica y monetaria, con las elecciones legislativas estadounidenses del 3 de noviembre como principal catalizador. En el ámbito macroeconómico, el informe de empleo estadounidense de octubre será la referencia más relevante. También destacarán los índices ISM, que permitirán evaluar la resistencia de la actividad y la persistencia de las presiones inflacionistas. En Europa, la inflación preliminar de octubre en la eurozona podría mostrar cierta moderación, mientras el Banco de Inglaterra podría elevar sus tipos de interés. Por último, la evolución geopolítica en Oriente Medio seguirá condicionando los precios energéticos y el sentimiento inversor.

En España:

- **PMI manufacturero y de servicios del mes de octubre (2/4-nov).** Los PMI de octubre en España deberían confirmar una ligera moderación del ritmo de crecimiento económico, aunque manteniendo un dinamismo claramente superior al del conjunto de la eurozona. El consenso anticipa que el índice manufacturero retroceda desde 51,0 hasta 50,5 puntos, permaneciendo ligeramente en terreno expansivo, mientras el PMI de servicios descendería desde 58,3 hasta 57,8 puntos, todavía en niveles compatibles con una notable fortaleza de la actividad. Como resultado, el índice compuesto se moderaría desde 56,8 hasta 56,2 puntos, prolongando la expansión, pero a un ritmo algo inferior al de septiembre.

- **Desempleo registrado en el mes de octubre (4-nov).** Los datos de paro registrado de octubre en España podrían mostrar un nuevo aumento del desempleo, favorecido por la estacionalidad del otoño y la moderación reciente de la creación de empleo. La EPA del tercer trimestre confirmó una desaceleración del mercado laboral, con 73.600 nuevos ocupados, mientras la tasa de paro aumentó hasta el 10,2%. Además, la composición del empleo ofreció señales de cierta debilidad: la creación de puestos de trabajo se concentró exclusivamente en el sector público, que incorporó 89.900 ocupados, mientras el sector privado perdió 16.300 empleos. Esta evolución, unida a la finalización de la temporada turística, apunta a un posible incremento del paro registrado en octubre.

- **Producción industrial del mes de septiembre (5-nov).** La producción industrial de septiembre en España podría mostrar una recuperación moderada de la actividad, tras

el retroceso del 0,7% mensual registrado en agosto. El consenso anticipa un avance del 0,4% mensual, que permitiría recuperar parcialmente la caída anterior.

En Europa:

- **Estimación preliminar del IPC del mes de octubre en la eurozona (4-nov).** Se espera una nueva aceleración de la inflación general, desde el 3,8% hasta el 4,0% interanual, su nivel más elevado desde septiembre de 2023, mientras la tasa mensual se moderaría desde el 0,6% hasta el 0,4%. Sin embargo, la inflación subyacente permanecería estable en el 2,5%, sugiriendo que el encarecimiento energético todavía no se está trasladando de forma generalizada al conjunto de los precios.

- **Decisión de política monetaria del Banco de Inglaterra (5-nov).** La reunión de política monetaria del Banco de Inglaterra podría concluir con una subida de 25 puntos básicos, hasta situar el tipo de referencia en el 4,00%, en respuesta a la persistencia de las presiones inflacionistas y al encarecimiento de la energía. Aunque la economía británica ha mostrado una resistencia superior a la prevista, el deterioro del poder adquisitivo y las condiciones financieras restrictivas aconsejan mantener una aproximación gradual. La decisión podría contar con votos discrepantes favorables a mantener los tipos sin cambios, reflejando las diferencias de criterio dentro del Comité de Política Monetaria.

- **Producción industrial del mes de septiembre en Alemania (6-nov).** El consenso anticipa un descenso mensual del 0,2%, frente al incremento del 2,0% del mes anterior, mientras el crecimiento interanual se moderaría desde el 2,3% hasta el 1,4%. La evolución del sector continúa condicionada por el encarecimiento de los insumos industriales, especialmente la energía, y la debilidad de determinados segmentos exportadores. Sin embargo, la mejora reciente de algunos indicadores de confianza empresarial y el crecimiento del PIB alemán del 0,2% en el tercer trimestre sugieren que la actividad conserva cierta capacidad de resistencia.

En EE.UU.:

- **ISM manufacturero del mes de octubre (2-nov).** El consenso anticipa un descenso marginal del índice desde 54,5 hasta 54,4 puntos. Las encuestas manufactureras regionales de la Reserva Federal apuntan a cierta pérdida de dinamismo, con un debilitamiento de los nuevos pedidos y del empleo en varias regiones, aunque sus

indicadores agregados permanecen en terreno expansivo. Como contrapunto, el PMI manufacturero de S&P Global y el indicador de actividad de Chicago mostraron una evolución más favorable, limitando los riesgos de una desaceleración significativa. El principal foco estará en los precios pagados, que registraron un fuerte incremento en septiembre y podrían continuar reflejando las presiones derivadas del encarecimiento energético y de las materias primas.

- **Encuesta JOLTS de demanda laboral del mes de septiembre (3-nov).** El consenso anticipa un incremento de los puestos de trabajo disponibles, desde 7,08 hasta 7,16 millones, mientras la ratio de vacantes por desempleado podría descender marginalmente desde 1,01 hasta 1,00, reflejando un mayor equilibrio entre oferta y demanda laboral. Por su parte, se espera que la tasa de renuncias voluntarias permanezca en el 1,9% y la de despidos en el 1,0%, niveles compatibles con una escasa movilidad laboral y una limitada destrucción de empleo.

- **Elecciones legislativas de mitad de mandato en Estados Unidos (3-nov).** Los mercados de predicción asignan a los demócratas una probabilidad del 86% de recuperar la Cámara de Representantes, mientras los republicanos cuentan con un 53% de probabilidades de conservar el Senado, configurando un escenario central de Gobierno dividido. Desde la perspectiva de los mercados, la principal implicación estará en la orientación de la política fiscal estadounidense: un Congreso dividido podría limitar la aprobación de nuevos estímulos y moderar las presiones sobre las rentabilidades soberanas, mientras una mayoría republicana en ambas cámaras mantendría mayor margen para impulsar medidas fiscales expansivas. En renta variable, las consecuencias podrían ser más relevantes a nivel sectorial que para los índices agregados, especialmente en inteligencia artificial, defensa, energía y criptomonedas, por sus posibles implicaciones regulatorias y presupuestarias. En conjunto, buena parte del escenario de Gobierno dividido parece estar incorporada en las valoraciones, por lo que las principales fuentes de volatilidad procederían de resultados inesperados o de cambios significativos en las expectativas fiscales y regulatorias.

- **ISM no manufacturero del mes de octubre (4-nov).** El consenso anticipa que el índice permanecerá estable en los 54,9 puntos. El componente de empleo podría regresar a terreno contractivo, después de haber recuperado marginalmente el umbral de los 50 puntos el mes anterior, confirmando la cautela de las empresas a la hora de ampliar sus plantillas. El principal foco estará nuevamente en los precios pagados, que alcanzaron los 74,0 puntos en septiembre, su nivel más elevado en más de cuatro años, y cuya moderación podría resultar limitada ante la persistencia del encarecimiento energético y de otros costes empresariales.

- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (5-nov).** El consenso anticipa un incremento desde las 194.000 hasta las 196.000 peticiones. Pese a los recientes anuncios de reestructuraciones empresariales y ajustes de plantilla, los indicadores disponibles todavía no muestran evidencias de un aumento generalizado de los despidos. La principal debilidad del mercado laboral continúa concentrándose en la escasa contratación, configurando un escenario de reducida movilidad laboral en el que las empresas evitan ampliar sus plantillas, pero también se muestran reticentes a despedir trabajadores.

- **Informe de empleo del mes de octubre (6-nov).** Se espera una creación de puestos de trabajo moderada, en el entorno de las 65.000 nóminas no agrícolas, frente a las 29.000 de septiembre. La tasa de desempleo permanecería estable en el 4,2%, mientras los salarios por hora aumentarían un 0,3% mensual, manteniendo un crecimiento interanual próximo al 2,9%. La debilidad de las contrataciones podría concentrarse en el ocio, la hostelería, los servicios profesionales y el comercio, mientras la sanidad y la asistencia social continuarían sosteniendo buena parte de la creación de empleo.

- **Lectura preliminar de la confianza del consumidor del mes de noviembre, medida por la Universidad de Michigan (6-nov).** Los expertos esperan que el índice se mantenga estable en los 48,0 puntos, aunque podría producirse una sorpresa al alza por la moderación de los precios de los combustibles desde los máximos de septiembre. Sin embargo, la persistencia de la inflación y la debilidad de las contrataciones continúan condicionando las perspectivas de los hogares, cuya capacidad adquisitiva se ha deteriorado recientemente. El principal foco estará en la evolución de las expectativas de inflación, actualmente situadas en el 4,7% a un año y el 3,5% a largo plazo.

Mercados

Los mercados financieros afrontan el comienzo de noviembre en un entorno de incertidumbre elevada, pero con algunos factores que han evolucionado favorablemente durante las últimas semanas y que contribuyen a equilibrar las perspectivas de los activos de riesgo. El encarecimiento del petróleo, la persistencia de las presiones inflacionistas, las dudas sobre la rentabilidad de las inversiones en inteligencia artificial y las tensiones fiscales y geopolíticas continúan condicionando el sentimiento inversor. Sin embargo, la resistencia del crecimiento económico, la evolución favorable de los beneficios empresariales y la recuperación de los bonos soberanos proporcionan elementos de soporte relevantes. Consideramos que la reciente corrección bursátil responde a un proceso de revisión de expectativas y redistribución del riesgo, más que a un deterioro de los fundamentos económicos y empresariales.

Uno de los acontecimientos más favorables ha sido la estabilización de los mercados de renta fija, que acumulan tres semanas consecutivas de moderación de las rentabilidades soberanas en Estados Unidos y Alemania. Este movimiento resulta especialmente relevante después del intenso endurecimiento de las condiciones financieras registrado durante septiembre y comienzos de octubre, ya que contribuye a aliviar las presiones sobre los costes de financiación y las valoraciones bursátiles.

La corrección de las grandes compañías tecnológicas también presenta aspectos constructivos que merecen destacarse. La creciente preocupación por la magnitud de las inversiones en inteligencia artificial, su financiación y la capacidad de generar flujos de caja suficientes ha provocado una revisión significativa de las valoraciones de algunas de las principales compañías del sector. Este ajuste modera los riesgos derivados de una excesiva complacencia inversora. Al mismo tiempo, favorece una rotación hacia sectores y compañías que habían quedado rezagados, ampliando el liderazgo bursátil y reduciendo la concentración de las rentabilidades en un número limitado de grandes valores tecnológicos. Una recuperación sustentada en una mayor diversidad de sectores y fuentes de crecimiento de beneficios implica unos mercados más equilibrados y potencialmente más sostenibles.

Por otra parte, los fundamentos económicos y empresariales continúan ofreciendo motivos para mantener una visión constructiva a medio y largo plazo. La economía estadounidense volvió a sorprender favorablemente durante el tercer trimestre, impulsada por la resistencia de la demanda interna y el extraordinario dinamismo de la inversión empresarial. Europa también mostró un crecimiento superior al previsto, aunque con diferencias significativas entre países, mientras las economías asiáticas más integradas en las cadenas de producción tecnológica siguen beneficiándose de la demanda mundial de semiconductores.

En el ámbito corporativo, la temporada de resultados continúa ofreciendo sorpresas positivas superiores a sus promedios históricos a ambos lados del Atlántico. Además, el ciclo inversor en inteligencia artificial, infraestructuras energéticas y equipamiento industrial sigue generando oportunidades de crecimiento más allá de las grandes plataformas tecnológicas.

La semana que comienza será especialmente importante para la formación de expectativas, con las elecciones legislativas estadounidenses del 3 de noviembre como principal referencia. La celebración de las elecciones debería contribuir a despejar una fuente importante de incertidumbre y proporcionar mayor visibilidad sobre el escenario político, económico y geopolítico de los próximos meses. En particular, permitirá valorar con mayor claridad las prioridades de la Administración estadounidense, su capacidad para desarrollar nuevas iniciativas fiscales y regulatorias y la posible evolución de su estrategia internacional, especialmente en Oriente Medio. No obstante, esta mayor visibilidad no implica necesariamente una reducción inmediata de los riesgos geopolíticos, que podrían persistir o

incluso intensificarse dependiendo de las decisiones adoptadas.

La agenda empresarial volverá a adquirir un protagonismo destacado, con la segunda semana más intensa de publicación de resultados trimestrales, únicamente por detrás de la que acaba de concluir. Tras las cifras de las grandes plataformas tecnológicas, la atención continuará centrada en la evolución de los beneficios, las perspectivas para 2027 y, especialmente, las necesidades de inversión y financiación del ecosistema de inteligencia artificial. La publicación de resultados de Apple constituirá una de las referencias más relevantes, mientras los inversores seguirán preparando sus expectativas para las próximas cuentas de Nvidia. En el ámbito macroeconómico, el informe de empleo estadounidense de octubre y los índices ISM permitirán evaluar la sostenibilidad del crecimiento y la evolución de las presiones inflacionistas, mientras la reunión del Banco de Inglaterra y la inflación europea completarán una agenda de considerable relevancia para los mercados.

En definitiva, mantenemos nuestro posicionamiento neutral en renta variable, que consideramos la mejor manera de equilibrar un escenario de corto plazo exigente con unas perspectivas de medio y largo plazo que continúan siendo constructivas.

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.