BBVA Asset Management

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 23 al 27 de noviembre de 2026

Madrid, 23 de noviembre de 2026



Mejor Equipo de Asset Allocation y Multiactivos en Gestora Nacional 2025

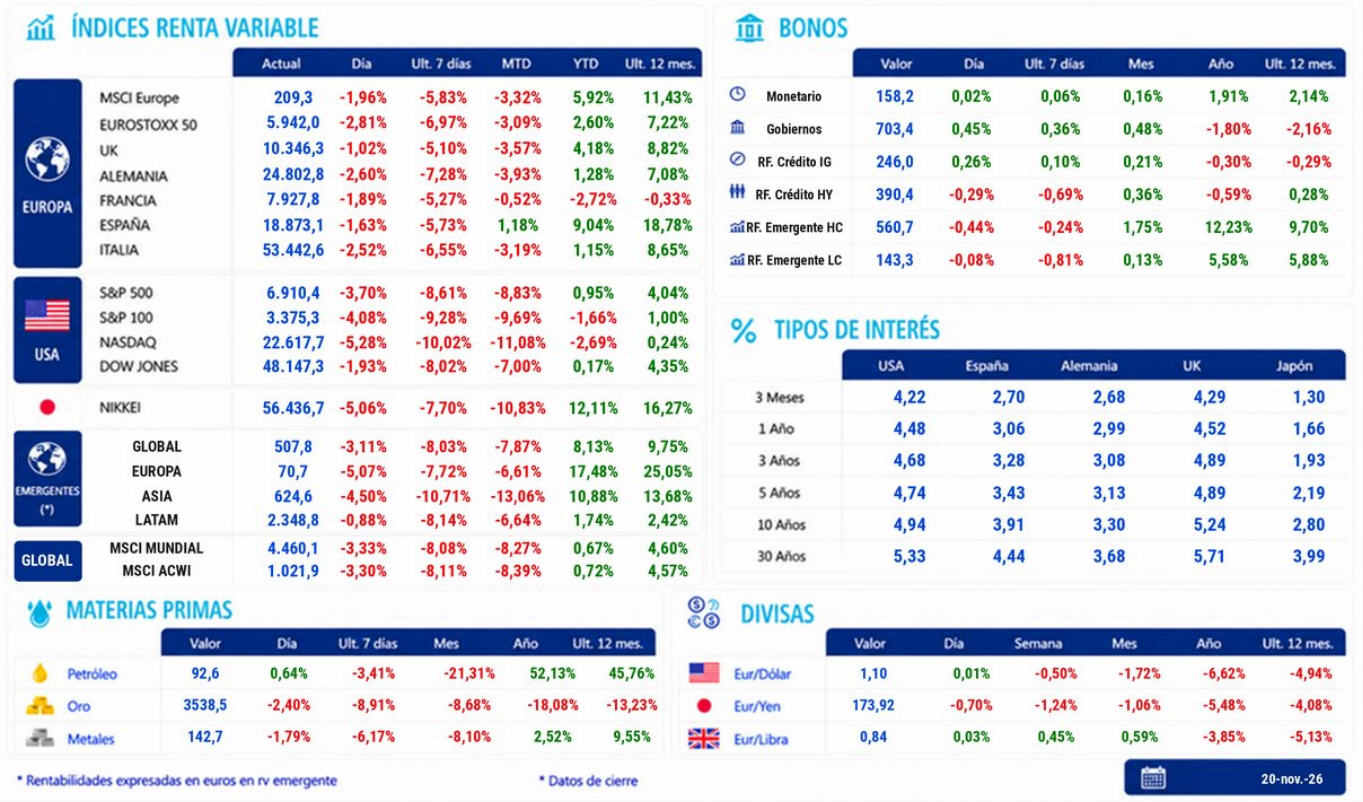
Mejor Equipo de Sostenibilidad en Gestora Nacional 2025

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	209,3	-1,96%	-5,83%	-3,32%	5,92%	11,43%
	EUROSTOXX 50	5.942,0	-2,81%	-6,97%	-3,09%	2,60%	7,22%
	UK	10.346,3	-1,02%	-5,10%	-3,57%	4,18%	8,82%
	ALEMANIA	24.802,8	-2,60%	-7,28%	-3,93%	1,28%	7,08%
	FRANCIA	7.927,8	-1,89%	-5,27%	-0,52%	-2,72%	-0,33%
	ESPAÑA	18.873,1	-1,63%	-5,73%	1,18%	9,04%	18,78%
	ITALIA	53.442,6	-2,52%	-6,55%	-3,19%	1,15%	8,65%
USA	S&P 500	6.910,4	-3,70%	-8,61%	-8,83%	0,95%	4,04%
	S&P 100	3.375,3	-4,08%	-9,28%	-9,69%	-1,66%	1,00%
	NASDAQ	22.617,7	-5,28%	-10,02%	-11,08%	-2,69%	0,24%
	DOW JONES	48.147,3	-1,93%	-8,02%	-7,00%	0,17%	4,35%
	NIKKEI	56.436,7	-5,06%	-7,70%	-10,83%	12,11%	16,27%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	507,8	-3,11%	-8,03%	-7,87%	8,13%	9,75%
	EUROPA	70,7	-5,07%	-7,72%	-6,61%	17,48%	25,05%
	ASIA	624,6	-4,50%	-10,71%	-13,06%	10,88%	13,68%
	LATAM	2.348,8	-0,88%	-8,14%	-6,64%	1,74%	2,42%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.460,1	-3,33%	-8,08%	-8,27%	0,67%	4,60%
	MSCI ACWI	1.021,9	-3,30%	-8,11%	-8,39%	0,72%	4,57%

BONOS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	158,2	0,02%	0,06%	0,16%	1,91%	2,14%
Gobiernos	703,4	0,45%	0,36%	0,48%	-1,80%	-2,16%
RF. Crédito IG	246,0	0,26%	0,10%	0,21%	-0,30%	-0,29%
RF. Crédito HY	390,4	-0,29%	-0,69%	0,36%	-0,59%	0,28%
RF. Emergente HC	560,7	-0,44%	-0,24%	1,75%	12,23%	9,70%
RF. Emergente LC	143,3	-0,08%	-0,81%	0,13%	5,58%	5,88%

% TIPOS DE INTERÉS

	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	4,22	2,70	2,68	4,29	1,30
1 Año	4,48	3,06	2,99	4,52	1,66
3 Años	4,68	3,28	3,08	4,89	1,93
5 Años	4,74	3,43	3,13	4,89	2,19
10 Años	4,94	3,91	3,30	5,24	2,80
30 Años	5,33	4,44	3,68	5,71	3,99

MATERIAS PRIMAS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	92,6	0,64%	-3,41%	-21,31%	52,13%	45,76%
Oro	3538,5	-2,40%	-8,91%	-8,68%	-18,08%	-13,23%
Metales	142,7	-1,79%	-6,17%	-8,10%	2,52%	9,55%

DIVISAS

	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,10	0,01%	-0,50%	-1,72%	-6,62%	-4,94%
Eur/Yen	173,92	-0,70%	-1,24%	-1,06%	-5,48%	-4,08%
Eur/Libra	0,84	0,03%	0,45%	0,59%	-3,85%	-5,13%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre

20-nov.-26

Resumen Semanal

La tercera semana de noviembre estuvo marcada por una fuerte corrección de los mercados bursátiles internacionales, provocada por la combinación de nuevas dudas sobre la sostenibilidad del ciclo de inversión en inteligencia artificial y un endurecimiento de las expectativas de política monetaria. El deterioro del sentimiento inversor contrastó con unos datos económicos que siguen mostrando una notable resistencia, especialmente en Estados Unidos. Esta divergencia plantea una cuestión fundamental: si las recientes caídas constituyen un ajuste de valoraciones dentro de un ciclo expansivo todavía sólido o anticipan un deterioro más profundo de las perspectivas económicas y empresariales.

La inteligencia artificial volvió a situarse en el centro de la volatilidad. Los resultados trimestrales de Nvidia superaron las expectativas tanto en beneficios como en ingresos

procedentes de centros de datos, mientras que sus previsiones confirmaron la continuidad de una demanda extraordinariamente elevada de capacidad de computación. Sin embargo, estas cifras no fueron suficientes para recuperar la confianza de los inversores. Las dudas sobre el gobierno corporativo, la creciente supervisión regulatoria y la sostenibilidad financiera de las inversiones comprometidas por el sector continuaron presionando las cotizaciones. La corrección se extendió a los principales fabricantes asiáticos de semiconductores, entre ellos SK Hynix y TSMC, confirmando el alcance global del movimiento.

El debate sobre la inteligencia artificial está evolucionando. El mercado ya no cuestiona tanto el potencial transformador de esta tecnología como la rentabilidad futura de las inversiones necesarias para desarrollarla. Los elevados costes de financiación, las crecientes necesidades energéticas y las restricciones a la construcción de centros de datos comienzan a introducir límites al ritmo de expansión. A ello se suman las preocupaciones sobre la complejidad de determinadas estructuras de financiación y las relaciones comerciales entre empresas del ecosistema tecnológico. No obstante, la demanda de infraestructura continúa siendo sólida, por lo que una moderación del ritmo inversor no necesariamente implicaría el final del ciclo, sino una fase de mayor disciplina financiera.

En el ámbito macroeconómico, Estados Unidos volvió a demostrar una considerable capacidad de resistencia. Las ventas minoristas de octubre aumentaron un 0,2% mensual, mientras que el grupo de control, especialmente relevante para estimar el consumo privado, avanzó un sólido 0,6%. Estos datos confirman que el gasto de los hogares continúa sosteniendo la actividad pese al encarecimiento de la financiación. En el sector industrial, la producción agregada retrocedió un 0,3% mensual, afectada por la debilidad de la minería y los servicios públicos, aunque la producción manufacturera aumentó un 0,3%, apoyada por la recuperación de la fabricación de automóviles.

Sin embargo, la fortaleza de la actividad sigue acompañada de presiones inflacionistas persistentes. En la Eurozona, la lectura definitiva del IPC de octubre confirmó una inflación general del 4,0% interanual, mientras que la subyacente fue revisada ligeramente al alza, hasta el 2,6%. En Reino Unido, la inflación volvió a acelerarse hasta el 3,6%, impulsada parcialmente por el encarecimiento de la energía. Por el contrario, Japón mostró cierta moderación de las presiones subyacentes, con la inflación que excluye alimentos frescos y energía descendiendo hasta el 2,2%. En conjunto, las cifras evidencian que el proceso de desinflación continúa siendo desigual y que los precios energéticos siguen representando una fuente importante de incertidumbre.

Este escenario está condicionando las expectativas de política monetaria. Las actas de la última reunión de la Reserva Federal revelaron una orientación claramente restrictiva: aunque

los responsables monetarios decidieron mantener los tipos sin cambios en octubre, prácticamente todos consideraron apropiado continuar endureciendo la política monetaria en sus escenarios centrales. La persistencia de la inflación y la fortaleza de la economía estadounidense refuerzan así las expectativas de nuevas subidas, complicando el escenario para los activos de riesgo. En Europa, el BCE también afronta el desafío de contener una inflación elevada sin comprometer a la recuperación económica todavía frágil.

En el terreno geopolítico, la reunión entre Donald Trump y Xi Jinping durante la cumbre de la APEC permitió mantener abiertos los canales de diálogo entre las dos mayores economías mundiales. Aunque el encuentro fue descrito como constructivo, produjo pocos compromisos nuevos y dejó pendientes cuestiones comerciales relevantes, especialmente las relacionadas con productos agrícolas, tierras raras y restricciones tecnológicas. La posterior reunión trilateral entre Estados Unidos, China y Rusia tuvo un importante valor diplomático, pero tampoco produjo avances concretos sobre los principales conflictos internacionales.

En particular, la guerra en Ucrania y las tensiones con Irán continúan sin una solución negociada a la vista. Pese a ello, el suministro de petróleo procedente de Oriente Medio se mantiene relativamente estable, lo que permitió una nueva moderación de los precios energéticos durante la semana. El Brent retrocedió hasta situarse ligeramente por encima de los 90 dólares por barril, aunque la ausencia de avances diplomáticos significativos sigue limitando el potencial de una caída sostenida de las cotizaciones.

En definitiva, los mercados afrontan una fase de reajuste en la que confluyen valoraciones tecnológicas exigentes, expectativas de tipos de interés más elevados y una incertidumbre geopolítica persistente. Sin embargo, la resistencia del consumo estadounidense y la continuidad de la demanda de infraestructura tecnológica sugieren que los fundamentos del crecimiento global permanecen relativamente sólidos. La clave será determinar si la corrección bursátil contribuye a normalizar las valoraciones o si termina afectando a las decisiones de inversión empresarial, especialmente cuando el ciclo de inteligencia artificial se ha convertido en uno de los principales motores de la economía mundial.

Renta Variable

La renta variable mundial sufrió una de las correcciones más intensas de los últimos años, en una semana marcada por la crisis de confianza en el sector de inteligencia artificial y el endurecimiento de las expectativas de política monetaria. Las dudas sobre la sostenibilidad de las enormes inversiones en infraestructura tecnológica, unidas a las elevadas valoraciones y a

la perspectiva de nuevas subidas de tipos, desencadenaron una fuerte reducción de la exposición al riesgo. El movimiento fue prácticamente generalizado, afectando a las principales bolsas estadounidenses, europeas y asiáticas, especialmente a los mercados más vinculados al ciclo tecnológico.

El epicentro de la corrección volvió a situarse en Nvidia, cuya crisis de gobierno corporativo tras la salida de Jensen Huang continuó generando incertidumbre. Pese a que la compañía presentó resultados trimestrales superiores a las expectativas, tanto en ingresos como en beneficios y previsiones, las cifras no consiguieron revertir el deterioro del sentimiento. La acción sufrió su peor semana desde 2008, con una caída del 14% durante la sesión del viernes. Las preocupaciones sobre la continuidad de su liderazgo, las restricciones regulatorias y la sostenibilidad financiera del ciclo inversor terminaron eclipsando la fortaleza de sus resultados.

Tampoco la histórica salida a bolsa de Anthropic consiguió devolver la confianza al sector. La compañía protagonizó la mayor oferta pública de venta de la historia, con una valoración inicial superior a los dos billones de dólares. Sin embargo, tras un debut positivo, sus acciones retrocedieron un 8,5% durante la sesión siguiente, acercándose al precio de colocación. El episodio evidenció que incluso las compañías más representativas de la inteligencia artificial comienzan a enfrentarse a un mercado mucho más exigente en términos de valoraciones y rentabilidad futura.

En Estados Unidos, el S&P 500 retrocedió un 8,6% en la semana, mientras que el Nasdaq perdió un 10,0% y el Dow Jones cedió un 8,0%. Las caídas fueron especialmente pronunciadas en tecnología y semiconductores, aunque terminaron extendiéndose a buena parte del mercado. El sector financiero también sufrió importantes pérdidas, con fuertes correcciones en grandes bancos de inversión como Morgan Stanley y Goldman Sachs. Los valores industriales y de consumo discrecional tampoco escaparon a las ventas, mientras que los sectores defensivos, especialmente consumo básico, mostraron una mayor resistencia relativa.

La corrección aceleró además la rotación desde las compañías de crecimiento hacia estrategias de valor y calidad. Los inversores buscaron refugio en negocios con beneficios más previsibles, balances sólidos y menor dependencia de unas expectativas de crecimiento extraordinarias. Sin embargo, las pequeñas compañías tampoco consiguieron beneficiarse del movimiento, penalizadas por su mayor sensibilidad a los costes de financiación. Paralelamente, la amplitud del mercado continuó deteriorándose y los fondos de cobertura intensificaron la reducción de exposición a renta variable, amplificando la presión vendedora.

El segundo gran factor de incertidumbre fue la política monetaria. Las actas de la reunión de octubre de la Reserva Federal confirmaron que prácticamente todos sus miembros consideran apropiadas nuevas subidas de tipos, ante la persistencia de unas presiones inflacionistas elevadas. Este endurecimiento de las expectativas monetarias añadió presión sobre las valoraciones bursátiles, especialmente en los segmentos de mayor crecimiento, cuyos beneficios futuros son más sensibles a los tipos de descuento. En Europa, las declaraciones de varios miembros del BCE también reforzaron la posibilidad de nuevas subidas, reduciendo las expectativas de un alivio monetario próximo.

Las bolsas europeas tampoco escaparon a la corrección global. El Stoxx 600 retrocedió aproximadamente un 5,8% en la semana, su peor comportamiento desde abril de 2025, mientras que el Euro Stoxx 50 perdió un 7,0%. El DAX alemán cedió un 7,3%, el FTSE 100 británico cayó un 5,1% y el Ibex 35 retrocedió un 5,7%. Aunque Europa mantiene una menor exposición directa a las grandes compañías estadounidenses de inteligencia artificial, el deterioro del apetito por el riesgo y el endurecimiento de las condiciones financieras afectaron a todos los sectores. La debilidad fue especialmente visible en tecnología, industriales y bancos, mientras que los segmentos defensivos mostraron mayor resistencia relativa.

En Asia, la corrección fue particularmente intensa debido a la elevada exposición de varios mercados al ciclo global de semiconductores. Taiwán sufrió su peor semana en décadas, con fuertes ventas en los fabricantes de chips y medidas extraordinarias de las autoridades para contener la volatilidad. Corea del Sur también registró pérdidas significativas, arrastrada por las compañías vinculadas a la memoria avanzada y la infraestructura de inteligencia artificial. En Japón, el Nikkei retrocedió un 7,7%, mientras que las bolsas chinas continuaron acusando el deterioro del sentimiento hacia las compañías tecnológicas.

Los mercados emergentes tampoco encontraron refugio en la diversificación geográfica. El índice global acumuló una caída semanal del 8,0%, con Asia liderando las pérdidas, mientras que Latinoamérica mostró una resistencia relativa algo mayor. La combinación de menores expectativas para el sector tecnológico, endurecimiento monetario y reducción del apetito por el riesgo provocó importantes ventas, afectando tanto a los mercados asiáticos como a otras economías emergentes.

En conjunto, la semana confirmó que el mercado alcista vinculado a la inteligencia artificial atraviesa una fase de reevaluación especialmente exigente. Aunque la demanda de infraestructura tecnológica y las perspectivas de beneficios continúan siendo sólidas, los inversores cuestionan cada vez más las valoraciones alcanzadas y la rentabilidad futura de las inversiones comprometidas. La evolución de la política monetaria y la capacidad de las empresas para justificar sus expectativas de crecimiento determinarán si la reciente

corrección representa una normalización de los excesos acumulados o el inicio de una fase más prolongada de debilidad bursátil.

Renta Fija

Los mercados de renta fija registraron una recuperación durante la semana, favorecidos por la búsqueda de activos refugio ante la fuerte corrección de las bolsas. Pese a la persistencia de las presiones inflacionistas y al tono restrictivo de los bancos centrales, la preocupación por las consecuencias económicas del ajuste tecnológico impulsó la demanda de deuda soberana, especialmente estadounidense. Los inversores comenzaron a prestar mayor atención al riesgo de que el endurecimiento de las condiciones financieras termine afectando al crecimiento y a la financiación del ciclo de inversión en inteligencia artificial.

En Estados Unidos, la rentabilidad del Treasury a diez años descendió 20 puntos básicos, desde el 5,14% hasta el 4,94%, mientras que el vencimiento a dos años retrocedió 19 puntos básicos, desde el 4,84% hasta el 4,65%. Este movimiento se produjo a pesar de que las actas de la Reserva Federal confirmaron que prácticamente todos sus miembros consideran apropiadas nuevas subidas de tipos. La demanda de protección frente al riesgo bursátil terminó imponiéndose a las expectativas de endurecimiento monetario.

En Europa, la recuperación de la deuda pública fue más moderada. La rentabilidad del Bund alemán a diez años descendió desde el 3,38% hasta el 3,30%, mientras que el dos años pasó del 3,12% al 3,06%. La corrección de los precios energéticos y las señales de debilidad industrial favorecieron este movimiento, aunque las expectativas de nuevas subidas de tipos por parte del BCE limitaron su magnitud. El diferencial entre los bonos estadounidenses y alemanes a diez años se estrechó desde 176 hasta 164 puntos básicos.

En la periferia europea, las primas de riesgo registraron una ampliación moderada, reflejando el deterioro del apetito por el riesgo. España aumentó su diferencial frente a Alemania desde 56 hasta 60 puntos básicos, Italia desde 104 hasta 110 y Francia desde 154 hasta 157. Esta última continúa mostrando una especial vulnerabilidad por la incertidumbre política y presupuestaria, en un contexto de negociaciones sobre las cuentas públicas de 2027.

La evolución de los índices de renta fija reflejó estas divergencias. La deuda pública europea se revalorizó un 0,36% semanal y el crédito corporativo de grado de inversión avanzó un 0,10%. Por el contrario, el segmento de alto rendimiento retrocedió un 0,69%, penalizado por la mayor aversión al riesgo. La deuda emergente también mostró debilidad, especialmente en

moneda local, con una caída del 0,81%, frente al descenso del 0,24% de las emisiones en divisa fuerte.

En conjunto, la semana confirmó la recuperación del papel defensivo de la deuda soberana durante episodios de volatilidad bursátil, aunque la persistencia de la inflación y las expectativas de nuevas subidas de tipos continúan limitando el potencial de una recuperación sostenida de la renta fija.

Materias primas

Los mercados de materias primas registraron una semana de fuertes caídas, condicionados por el deterioro del apetito por el riesgo y las expectativas de una política monetaria más restrictiva. El petróleo retrocedió un 3,41%, hasta los 92,6 dólares por barril, acumulando una caída del 21,31% en noviembre. La recuperación de los flujos de suministro desde Oriente Medio, especialmente a través del Estrecho de Ormuz, y las perspectivas de una mayor oferta compensaron los riesgos derivados de las persistentes tensiones con Irán. Por su parte, el oro sufrió una intensa corrección del 8,91%, hasta los 3.538,5 dólares por onza, penalizado por la fortaleza del dólar y la menor demanda de activos refugio frente a la deuda soberana. Finalmente, los metales industriales cedieron un 6,17%, afectados por la preocupación sobre el crecimiento global y la sostenibilidad del ciclo de inversión en inteligencia artificial.

Divisas

El dólar estadounidense volvió a mostrar fortaleza durante la semana, favorecido por el deterioro del apetito por el riesgo y las expectativas de nuevas subidas de tipos de interés por parte de la Reserva Federal. En este contexto, el euro se depreció un 0,50% frente al dólar, hasta situarse alrededor de 1,10 dólares, acumulando una caída del 6,62% en el conjunto del año. La moneda europea también retrocedió un 1,24% frente al yen japonés, reflejando la mayor demanda de la divisa nipona como activo refugio ante la fuerte corrección de los mercados bursátiles. Por el contrario, el euro se apreció un 0,45% frente a la libra esterlina, hasta situarse alrededor de 0,84 libras, en un contexto de persistentes presiones inflacionistas y expectativas de endurecimiento monetario en Reino Unido.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La agenda macroeconómica europea de la semana ofreció un balance mixto, con algunas señales favorables en los indicadores adelantados y el consumo, que contrastaron con la debilidad de determinados sectores productivos y la persistencia de las presiones inflacionistas. En conjunto, los datos confirmaron una economía que mantiene un crecimiento moderado, aunque con importantes divergencias entre países y una inflación que continúa condicionando las perspectivas de política monetaria.

En el ámbito de las encuestas, destacó la mejora de la confianza de los inversores en Alemania. El índice ZEW de expectativas aumentó desde 28,1 hasta 35,6 puntos, superando ampliamente los 28,8 esperados, mientras que el indicador de situación actual mejoró hasta -33,2 puntos. En la Eurozona, el ZEW también avanzó con fuerza, desde 18,5 hasta 26,5 puntos.

Los indicadores de actividad real ofrecieron un comportamiento desigual. La producción industrial de la Eurozona aumentó un 0,2% mensual en septiembre, ligeramente por debajo del 0,3% esperado, aunque recuperándose de la contracción del 0,5% registrada en agosto. En términos interanuales, la caída se profundizó hasta el 1,5%, reflejando la fragilidad del sector manufacturero. En Reino Unido, las ventas minoristas sorprendieron positivamente en octubre, con un avance del 0,7% mensual frente al estancamiento previsto, mientras que en España las compraventas de viviendas retrocedieron un 13,4% interanual en septiembre, tras haber aumentado un 3,4% en agosto.

En el sector exterior, el déficit comercial español se mantuvo prácticamente estable en septiembre, alrededor de los 7.820 millones de euros. En la Eurozona, el superávit por cuenta corriente aumentó hasta 12.500 millones de euros, desde los 8.700 millones del mes anterior.

En materia de inflación, la lectura definitiva del IPC de octubre en la Eurozona confirmó una tasa general del 4,0% interanual, mientras que la inflación subyacente fue revisada al alza hasta el 2,6%. En Reino Unido, la inflación general aumentó desde el 3,5% hasta el 3,6%, aunque la subyacente permaneció estable en el 2,8%. Por su parte, los precios industriales alemanes sorprendieron al alza, con un crecimiento del 1,4% mensual y del 8,1% interanual, reforzando las preocupaciones sobre la persistencia de las presiones de costes. Finalmente, los salarios negociados en la Eurozona aceleraron su crecimiento hasta el 2,6% interanual en el tercer trimestre, mientras que la confianza del consumidor mejoró inesperadamente hasta -16,9 puntos en noviembre, su nivel más favorable de los últimos meses.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La agenda macroeconómica estadounidense de la semana ofreció un balance mixto, con nuevas señales de resistencia del consumo privado que contrastaron con una desaceleración de los indicadores industriales, la persistente debilidad del mercado inmobiliario y algunos síntomas de enfriamiento laboral. En conjunto, los datos siguen reflejando una economía relativamente sólida, aunque con divergencias crecientes entre sectores.

En el ámbito de las encuestas empresariales, los indicadores manufactureros regionales decepcionaron. El índice Empire State de Nueva York cayó desde 25,5 hasta 7,8 puntos en noviembre, muy por debajo de los 18 esperados, mientras que el indicador de la Fed de Filadelfia retrocedió desde 20,9 hasta 6,3 puntos, frente a los 20,1 previstos. Por el contrario, la encuesta manufacturera de Kansas City mejoró hasta 18 puntos desde los 11 anteriores, evidenciando un comportamiento desigual de la actividad industrial.

Los datos de actividad real también mostraron importantes diferencias. Las ventas minoristas aumentaron un 0,2% mensual en octubre, superando ligeramente el 0,1% previsto, mientras que el grupo de control, especialmente relevante para estimar el consumo privado incorporado al PIB, sorprendió positivamente con un avance del 0,6%, el doble de lo esperado. En contraste, la producción industrial retrocedió un 0,4% mensual, frente al crecimiento del 0,1% previsto, aunque la producción manufacturera aumentó un 0,3%, superando las expectativas. Esta divergencia confirma que el consumo continúa sosteniendo la actividad, mientras que el sector industrial presenta señales de moderación.

El mercado inmobiliario volvió a mostrar un comportamiento débil, aunque con señales contrapuestas. Los inicios de construcción de viviendas aumentaron un 9,9% mensual en octubre, superando las expectativas. Sin embargo, los permisos de construcción descendieron un 7,4%, muy por debajo de lo previsto, anticipando una posible moderación de la actividad promotora. Las ventas pendientes de viviendas retrocedieron un 4,7% mensual, mientras que la confianza de los constructores, medida por el índice NAHB, cayó desde 29 hasta 25 puntos, reflejando las dificultades del sector ante los elevados costes hipotecarios.

Finalmente, la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan mejoró ligeramente hasta 51,5 puntos en noviembre, desde los 51 de la lectura preliminar, aunque permaneció en niveles históricamente deprimidos. Destacó especialmente la moderación de las expectativas de inflación, con la estimación a un año descendiendo desde el 4,3% hasta el 3,7% y la de largo plazo desde el 3,4% hasta el 3,3%. Por su parte, las actas de la Reserva Federal confirmaron una orientación restrictiva, con prácticamente todos los participantes considerando

apropiadas nuevas subidas de tipos si la economía evoluciona conforme a sus previsiones.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

La agenda macroeconómica asiática estuvo marcada por la debilidad de la economía japonesa y el deterioro de la actividad en China, donde los datos de octubre confirmaron una creciente divergencia entre la demanda interna y el sector industrial. En conjunto, las cifras reflejan una región que continúa beneficiándose del ciclo global de inversión tecnológica, aunque con importantes desequilibrios en sus motores de crecimiento.

En Japón, el PIB del tercer trimestre sorprendió negativamente al registrar una contracción anualizada del 0,1%, frente al crecimiento del 0,2% esperado y al avance del 1,4% del trimestre anterior. La debilidad respondió principalmente a la caída del consumo privado, que retrocedió un 0,3% trimestral, y a la contribución negativa del sector exterior, que restó seis décimas al crecimiento. Por el contrario, la inversión empresarial aumentó un 1,6%, reflejando cierta resistencia del gasto corporativo. En materia de inflación, el IPC general de octubre se aceleró desde el 2,1% hasta el 2,3% interanual, mientras que la inflación subyacente, que excluye alimentos frescos, aumentó hasta el 2,2%. Sin embargo, la medida que también excluye la energía se moderó desde el 2,4% hasta el 2,2%, por debajo de las expectativas.

En China, los principales indicadores de octubre confirmaron una economía que continúa avanzando a dos velocidades, con una demanda interna extraordinariamente débil y un sector industrial que sigue beneficiándose de la fortaleza de las exportaciones tecnológicas. Las ventas minoristas apenas crecieron un 0,4% interanual, frente al 0,8% esperado y el 1,1% anterior, evidenciando la fragilidad del consumo privado. Por su parte, la producción industrial moderó su crecimiento desde el 5,5% hasta el 4,8%, también por debajo de las expectativas, aunque mantuvo un dinamismo considerablemente superior al del consumo. La principal sorpresa negativa procedió de la inversión en activos fijos, cuya caída acumulada se profundizó hasta el 8,1% interanual, frente al 7,2% anterior. Destacó especialmente el deterioro del sector inmobiliario, con una contracción de la inversión del 21,6% acumulado en el año.

Catalizadores Semanales

La semana que comienza estará marcada por una agenda macroeconómica especialmente relevante para las expectativas de política monetaria. En Estados Unidos, la principal referencia será el deflactor del consumo privado (PCE) de octubre, la medida de inflación preferida por la Reserva Federal, que previsiblemente confirmará la persistencia de las presiones sobre los precios, reforzando las expectativas de nuevas subidas de tipos. En Europa y Estados Unidos, las lecturas preliminares de los PMI de noviembre permitirán evaluar la resistencia de la actividad económica en un contexto de condiciones financieras más restrictivas. En Asia, la inflación de Tokio podría volver a acelerarse, aumentando la probabilidad de una subida de tipos del Banco de Japón en diciembre. La semana estará además condicionada por la celebración de Acción de Gracias en Estados Unidos, con los mercados estadounidenses cerrados el jueves y una sesión reducida el viernes, lo que disminuirá la liquidez y podría amplificar los movimientos en este contexto de volatilidad.

En España:

- **Precios industriales de octubre en España (24-nov).** Los precios industriales podrían mostrar cierta moderación en octubre, tras el fuerte repunte registrado en septiembre, cuando el índice general aumentó un 4,0% mensual y un 18,3% interanual. La evolución seguirá estando muy condicionada por los precios de la energía, responsables de buena parte de las presiones sobre los costes de producción. Será importante comprobar si comienza a moderarse la inflación industrial, que continúa situándose en niveles muy elevados y representa un riesgo para los márgenes empresariales.

- **Estadística hipotecaria de septiembre en España (25-nov).** La actividad hipotecaria podría mantener un crecimiento moderado en septiembre, tras el aumento interanual del 9,6% registrado en agosto en el capital concedido para el conjunto de fincas y del 2,3% en el número de hipotecas constituidas sobre viviendas. Los datos permitirán comprobar si la demanda de financiación inmobiliaria continúa resistiendo en un contexto de tipos de interés elevados. La divergencia entre el crecimiento del capital prestado y el número de operaciones también será relevante para evaluar la evolución del importe medio de las hipotecas.

- **Ventas minoristas de octubre en España (27-nov).** Las ventas minoristas podrían mostrar cierta estabilización en octubre, tras la caída del 1,6% interanual registrada en

septiembre, que se situó en el 1,4% en términos ajustados de calendario y estacionalidad. El dato permitirá evaluar si el consumo privado consigue recuperar dinamismo después de varios meses de debilidad. La persistencia de una inflación elevada y la pérdida de poder adquisitivo de los hogares continúan representando importantes obstáculos para la recuperación de la demanda interna.

- **Inflación preliminar de noviembre en España (27-nov).** La inflación española podría moderarse ligeramente en noviembre, con un IPC general esperado del 4,8% interanual, frente al 4,9% registrado en octubre. En términos mensuales, el consenso anticipa una estabilización de los precios, tras el aumento del 0,6% del mes anterior. Por su parte, la inflación subyacente podría acelerarse una décima, hasta el 3,2%, mientras que el IPC armonizado se reduciría desde el 4,9% hasta el 4,7% interanual. De confirmarse, los datos mostrarían una ligera moderación de la inflación general, aunque con unas presiones subyacentes todavía persistentes, reflejando que el proceso de desinflación continúa siendo lento y desigual.

En Europa:

- **PMI preliminares de noviembre en la eurozona, Alemania y Francia (23-nov).** Los índices PMI podrían mostrar una ligera mejora de la actividad económica en la eurozona, con un indicador compuesto esperado de 51,9 puntos, frente al 51,7 de octubre. La mejora estaría impulsada por los servicios, cuyo índice avanzaría desde 51,4 hasta 51,9 puntos, mientras que el manufacturero permanecería estable en 52,7. Por países, Alemania mantendría un crecimiento relativamente sólido, aunque su PMI compuesto se moderaría ligeramente hasta 53,3 puntos. En contraste, Francia seguiría mostrando señales de contracción, pese a la recuperación prevista de su índice compuesto desde 46,6 hasta 47,8 puntos. Los datos permitirán evaluar si la economía europea consigue mantener su dinamismo en un contexto de endurecimiento de las condiciones financieras y persistencia de las presiones inflacionistas, especialmente en los servicios.

- **Encuesta IFO de confianza empresarial de noviembre en Alemania (24-nov).** La confianza empresarial alemana podría mejorar ligeramente en noviembre, con un índice IFO esperado de 90,5 puntos, frente a los 90,2 registrados en octubre. La mejora sería generalizada, tanto en el componente de situación actual, que avanzaría desde 88,8 hasta 89,1 puntos, como en el de expectativas, que aumentaría desde 91,6 hasta 92,0. De confirmarse, los datos apuntarían a una estabilización gradual del sentimiento empresarial en niveles compatibles con un crecimiento moderado.

- **Lecturas finales del PIB del tercer trimestre en Alemania y Francia (25/27-nov).** Las estimaciones definitivas del PIB permitirán confirmar la divergencia entre las dos principales economías de la eurozona. En Alemania, el consenso anticipa que se mantenga el crecimiento del 0,2% trimestral y del 1,2% interanual, registrado en la lectura preliminar. Por el contrario, Francia confirmaría una contracción del 0,1% trimestral, con una caída también del 0,1% interanual. Más allá de posibles revisiones, será especialmente relevante analizar la composición del crecimiento alemán, particularmente la evolución del consumo privado y la inversión, para evaluar la sostenibilidad de su recuperación frente al deterioro de la actividad francesa.

En EE.UU.:

- **PMI preliminares de noviembre en Estados Unidos (23-nov).** Los índices PMI podrían mostrar una ligera moderación de la actividad económica estadounidense en noviembre, aunque manteniéndose claramente en terreno expansivo. El consenso anticipa que el indicador compuesto descienda desde 55,9 hasta 55,6 puntos, con una desaceleración tanto del componente manufacturero, desde 54,9 hasta 54,5, como del sector servicios, desde 56,1 hasta 55,5 puntos. De confirmarse, los datos seguirían reflejando una economía sólida, aunque con algunas señales de pérdida de dinamismo en un contexto de condiciones financieras más restrictivas. Será especialmente relevante comprobar si las presiones sobre los precios y los costes empresariales continúan condicionando las perspectivas de crecimiento.

- **Confianza del consumidor del Conference Board de noviembre en Estados Unidos (24-nov).** La confianza del consumidor estadounidense podría mejorar ligeramente en noviembre, con un índice esperado de 92,2 puntos, frente a los 91,7 registrados en octubre. La recuperación sería generalizada, con el componente de situación actual avanzando desde 120,4 hasta 121,2 puntos y el de expectativas desde 72,6 hasta 74,2. Sin embargo, este último permanecería en niveles históricamente asociados a un elevado riesgo de desaceleración económica.

- **Deflactor PCE, ingresos y gastos personales de octubre en Estados Unidos (25-nov).** La principal referencia macroeconómica de la semana será la publicación del deflactor del consumo privado, la medida de inflación preferida por la Reserva Federal. El consenso anticipa que la inflación general se acelere desde el 3,6% hasta el 3,8% interanual, mientras que la subyacente aumentaría desde el 3,1% hasta el 3,2%. En términos mensuales, se espera una moderación del índice general desde el 0,5% hasta

el 0,3%, mientras que el subyacente permanecería estable en el 0,3%. Paralelamente, los ingresos personales podrían acelerar su crecimiento mensual desde el 0,2% hasta el 0,4%, mientras que el gasto se moderaría ligeramente desde el 0,5% hasta el 0,4%. De confirmarse, los datos reflejarían un consumo todavía resistente, acompañado de presiones inflacionistas persistentes que reforzarían las expectativas de nuevas subidas de tipos por parte de la Fed.

- **Segunda estimación del PIB del tercer trimestre en Estados Unidos (25-nov).** La economía estadounidense podría registrar una ligera revisión al alza del crecimiento del tercer trimestre, desde el 3,4% hasta el 3,5% trimestral anualizado, según el consenso. También se espera una revisión positiva del consumo privado, desde el 3,8% hasta el 3,9%, confirmando su papel como principal motor de la actividad. De confirmarse, los datos reforzarían la imagen de una economía que mantiene un crecimiento sólido pese al endurecimiento de las condiciones financieras, aunque será importante analizar la contribución de la inversión empresarial y del sector exterior para valorar la sostenibilidad de esta expansión.

- **Pedidos de bienes duraderos de octubre en Estados Unidos (25-nov)**. Los pedidos de bienes duraderos podrían moderar su crecimiento mensual desde el 1,9% hasta el 0,6%, aunque el componente que excluye transporte mantendría un avance del 0,5%. Más relevante para las perspectivas de inversión empresarial, los pedidos de bienes de capital excluyendo defensa y aeronaves podrían acelerar desde el 0,6% hasta el 0,8%. De confirmarse, los datos apuntarían a una moderación de la demanda industrial agregada, pero con una inversión empresarial todavía resistente.

- **Ventas de viviendas nuevas de octubre en Estados Unidos (25-nov).** Las ventas de viviendas nuevas podrían retroceder un 3,8% mensual en octubre, hasta un ritmo anualizado de 650.000 unidades, frente a las 676.000 registradas en septiembre. La caída supondría una intensificación de la debilidad del mercado inmobiliario, que continúa condicionado por unos tipos hipotecarios elevados y las dificultades de accesibilidad a la vivienda. De confirmarse, los datos reforzarían la percepción de que el sector residencial sigue siendo uno de los principales focos de vulnerabilidad de la economía estadounidense, pese a la resistencia del consumo y del mercado laboral.

- **Subastas de deuda del Tesoro estadounidense (23-25 nov).** El Tesoro afrontará una intensa agenda de colocaciones durante una semana más corta por la celebración de Acción de Gracias. El lunes 23 de noviembre subastará 69.000 millones de dólares en bonos a dos años, junto con 95.000 millones en letras a tres meses y 82.000 millones a seis meses. El martes 24 destacarán las emisiones de 70.000 millones en bonos a cinco

años y la reapertura de 28.000 millones en deuda a dos años a tipo variable, además de colocaciones de letras a seis semanas y un año por 90.000 y 54.000 millones, respectivamente. Finalmente, el miércoles 25 se celebrará una subasta de 44.000 millones en bonos a siete años. La recepción de estas emisiones será especialmente relevante para evaluar la demanda de deuda pública tras la reciente caída de las rentabilidades, en un contexto de elevada volatilidad y menor liquidez por los festivos estadounidenses.

Mercados

La fuerte corrección de los mercados bursátiles durante las últimas semanas ha generado un comprensible aumento de la inquietud entre los inversores. Sin embargo, conviene distinguir entre el deterioro de las cotizaciones y el de los fundamentales económicos y empresariales. Aunque las dudas sobre la sostenibilidad del ciclo de inversión en inteligencia artificial, las expectativas de nuevas subidas de tipos y la incertidumbre geopolítica han provocado una intensa reducción de la exposición al riesgo, por el momento no observamos un deterioro de la economía global que justifique por sí solo la magnitud del ajuste bursátil. La corrección responde, en buena medida, a una revisión de las valoraciones y a un aumento de las primas de riesgo exigidas por los inversores.

De hecho, uno de los aspectos más relevantes del movimiento reciente es la extraordinaria contracción de los múltiplos bursátiles. Desde octubre de 2025, el PER del S&P 500 ha pasado de 22,9 a aproximadamente 16,5 veces beneficios esperados, una reducción cercana al 28%, comparable a los ajustes registrados durante algunos de los episodios de mayor tensión de las últimas décadas. Esta caída ha situado las valoraciones estadounidenses en niveles considerablemente más atractivos, mejorando las perspectivas de rentabilidad a medio y largo plazo. Los precedentes de 2018 y 2022 resultan ilustrativos: en ambos casos, importantes contracciones de múltiplos fueron seguidas de recuperaciones bursátiles significativas, favorecidas por la resistencia de la economía y de los beneficios empresariales. Aunque la historia no garantiza que este episodio siga el mismo patrón, recuerda que las correcciones pueden generar oportunidades cuando no desembocan en una recesión.

Por ahora, la economía estadounidense mantiene una notable capacidad de resistencia, apoyada en la fortaleza del consumo privado, mientras que el crecimiento global sigue mostrando un dinamismo razonable. Al mismo tiempo, los resultados de Nvidia han vuelto a confirmar la extraordinaria demanda de infraestructura tecnológica vinculada a la inteligencia artificial. Aunque el mercado cuestiona cada vez más las valoraciones y la rentabilidad futura de algunas inversiones, seguimos considerando que este superciclo constituye uno de los principales motores estructurales del crecimiento empresarial. El riesgo más importante es

que la persistencia de la inflación y un endurecimiento monetario excesivo terminen trasladándose a la actividad económica.

En este contexto, mantenemos nuestro posicionamiento neutral en renta variable, una decisión que busca equilibrar los riesgos de corto plazo con unas perspectivas estructuralmente favorables. La incertidumbre sobre la política monetaria, las tensiones geopolíticas y la volatilidad del sector tecnológico aconsejan conservar una actitud prudente. Esto no significa que debamos ignorar los riesgos ni renunciar a gestionarlos activamente. La gestión profesional de inversiones exige adaptar la exposición de las carteras a las condiciones de mercado, que, cuando se tornan desfavorables, pueden aconsejar reducir temporalmente el riesgo asumido, sin que ello implique necesariamente un cambio en nuestra visión constructiva sobre las perspectivas económicas y empresariales a medio y largo plazo.

Desde una perspectiva patrimonial, creemos que el principal error sería intentar anticipar con precisión el mínimo del mercado o tomar decisiones precipitadas condicionadas por la volatilidad. Las correcciones pueden prolongarse y las cotizaciones todavía podrían registrar nuevas caídas, pero esperar a que desaparezcan todas las incertidumbres también implica asumir el riesgo de perder parte de una eventual recuperación. Para aquellos inversores con horizontes temporales amplios, capacidad de asumir riesgo y liquidez disponible que no necesiten utilizar en los próximos años, las valoraciones actuales pueden ofrecer oportunidades de inversión a largo plazo. No obstante, su aprovechamiento debe realizarse de forma gradual, diversificada y coherente con el posicionamiento táctico recomendado en cada momento, respetando siempre la asignación estratégica y el perfil de riesgo de cada cartera.

En definitiva, la corrección ha sido intensa, pero no ha alterado nuestra visión fundamental sobre el potencial de crecimiento de la economía global y de los beneficios empresariales. Las valoraciones son hoy considerablemente más razonables, aunque los riesgos de corto plazo siguen siendo elevados y aconsejan mantener una gestión prudente y flexible de las carteras. Nuestra prioridad continúa siendo preservar un equilibrio adecuado entre la protección del patrimonio y la participación en las oportunidades de crecimiento a largo plazo, adaptando el posicionamiento cuando las condiciones de mercado así lo aconsejen. No necesitamos acertar el mínimo del mercado para tomar buenas decisiones de inversión; necesitamos mantener la disciplina y evitar que la volatilidad inmediata condicione nuestra estrategia patrimonial.

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.