BBVA Asset Management

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 9 al 13 de noviembre de 2026

Madrid, 9 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	217,0	-0,96%	0,24%	2,29%	9,82%	13,49%
	EUROSTOXX 50	6.170,5	-0,98%	0,64%	-1,57%	6,55%	8,84%
	UK	10.673,9	-1,01%	-0,52%	0,64%	7,48%	9,17%
	ALEMANIA	25.820,4	-1,92%	0,01%	2,47%	5,43%	7,36%
	FRANCIA	8.139,0	-0,81%	2,13%	2,19%	-0,13%	0,80%
	ESPAÑA	19.369,5	-0,60%	3,84%	-0,29%	11,91%	20,32%
	ITALIA	50.053,0	-0,90%	1,12%	-2,57%	11,37%	15,23%
USA	S&P 500	7.376,9	0,31%	-2,68%	-3,59%	7,76%	8,54%
	S&P 100	3.635,8	0,45%	-2,72%	-4,90%	5,93%	6,18%
	NASDAQ	24.579,4	1,09%	-3,37%	-8,49%	5,75%	4,59%
	DOW JONES	51.285,7	-0,46%	-0,94%	0,75%	6,70%	8,40%
	NIKKEI	57.434,8	-5,96%	-9,25%	-13,96%	14,09%	14,38%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	733,2	-0,76%	-0,90%	-5,18%	6,57%	4,67%
	EUROPA	74,5	-1,46%	-1,46%	-2,43%	23,95%	32,68%
	ASIA	662,9	-3,37%	-7,73%	-15,59%	17,68%	16,44%
	LATAM	2.519,6	1,67%	0,15%	-6,00%	9,14%	10,53%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.739,9	-0,43%	-2,52%	-3,32%	6,99%	8,80%

BONOS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	158,1	0,01%	0,07%	0,30%	1,82%	2,13%
Crédito	246,5	-0,04%	0,41%	1,19%	-0,10%	-0,30%
Gobiernos	706,3	0,08%	0,89%	1,90%	-1,40%	-1,89%
RF Emergente	1352,7	0,51%	0,40%	3,03%	4,61%	4,27%
High Yield	391,4	-0,17%	0,60%	-0,41%	-0,35%	0,26%

TIPOS DE INTERÉS

	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	4,10	2,60	2,55	4,22	1,29
1 Año	4,31	2,96	2,87	4,49	1,61
3 Años	4,58	3,19	3,02	4,79	1,85
5 Años	4,64	3,35	3,07	4,80	2,06
10 Años	4,86	3,83	3,25	5,15	2,65
30 Años	5,26	4,36	3,63	5,61	3,84

MATERIAS PRIMAS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	98,3	0,03%	-16,42%	-5,03%	61,58%	54,79%
Oro	4.070,8	-0,42%	5,06%	-2,08%	-5,75%	2,29%
Metales	183,4	2,85%	-1,78%	-13,61%	3,67%	22,17%

DIVISAS

	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,11	-0,68%	-0,15%	-1,65%	-5,13%	-3,04%
Eur/Yen	176,65	-0,16%	0,49%	-0,95%	-4,00%	-0,27%
Eur/Libra	0,83	0,04%	0,15%	-2,30%	-4,27%	-5,23%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre

6-nov.-26

Resumen Semanal

La primera semana de noviembre estuvo marcada por un cambio significativo en el escenario político estadounidense, una intensa corrección de los mercados tecnológicos y la persistencia de una actividad económica mundial resistente, aunque acompañada de importantes presiones inflacionistas.

Las elecciones estadounidenses representaron el acontecimiento político más relevante de la semana, con los demócratas recuperando el control de la Cámara de Representantes y del

Senado, donde consiguieron 54 escaños. La magnitud de la victoria, que también se extendió a varios estados tradicionalmente republicanos, reflejó el creciente descontento de los votantes con el coste de la vida y la gestión del conflicto en Oriente Medio. El resultado introduce un nuevo equilibrio institucional, con una Administración republicana enfrentada a un Congreso demócrata, que previsiblemente dificultará la aprobación de grandes iniciativas legislativas y afectará a ámbitos como la política fiscal, la regulación tecnológica, la política exterior y la supervisión de la Administración.

Desde una perspectiva fiscal, el nuevo equilibrio político reduce las posibilidades de una expansión significativa del gasto público, aunque tampoco garantiza una consolidación presupuestaria sustancial. La necesidad de alcanzar acuerdos entre ambos partidos podría favorecer la aprobación de prórrogas presupuestarias que mantengan relativamente estable el gasto, con lo que el déficit federal probablemente continuará alrededor del 6% del PIB. Un aspecto potencialmente favorable es la mayor capacidad del Senado para supervisar los nombramientos presidenciales, incluidos los de la Reserva Federal, lo que podría contribuir a reforzar la percepción de independencia de la institución.

El resultado electoral también podría modificar la evolución del conflicto con Irán, al aumentar la presión política para encontrar una solución negociada. El encarecimiento de los combustibles ha sido uno de los principales motivos de descontento electoral, por lo que una eventual desescalada tendría consecuencias económicas favorables. De hecho, las expectativas de un posible alto el fuego contribuyeron a que el petróleo Brent descendiera por debajo de los 100 dólares por barril, desde niveles superiores a 110 dólares al comienzo de la semana. Sin embargo, las posiciones de la Administración estadounidense continúan siendo firmes y todavía no existen garantías de un acuerdo.

En los mercados bursátiles, la reacción inicial favorable al resultado electoral dio paso a una intensa corrección, especialmente concentrada en el sector tecnológico, que sufrió su caída más severa desde la crisis arancelaria de 2025. La preocupación de los inversores se centró en las posibles restricciones regulatorias al desarrollo de centros de datos, particularmente en determinados estados donde las nuevas autoridades han defendido mayores exigencias sobre consumo eléctrico, utilización de agua y permisos de construcción. El cambio político resulta relevante porque una proporción considerable de los proyectos previstos se concentra ahora en territorios gobernados por demócratas. Aunque los fundamentos económicos del ciclo inversor siguen siendo sólidos, estas restricciones podrían ralentizar su ejecución y aumentar los costes de desarrollo.

La corrección tecnológica se extendió progresivamente a otros mercados, especialmente a las bolsas asiáticas con mayor exposición a semiconductores y equipamiento tecnológico. El

debate de fondo continúa siendo la sostenibilidad del extraordinario volumen de inversión comprometido en inteligencia artificial, tanto desde la perspectiva de su rentabilidad financiera como de sus necesidades energéticas y de infraestructuras. Existe, además, una tensión creciente entre los beneficios económicos agregados de estas inversiones y los costes que soportan las comunidades donde se desarrollan los proyectos.

En contraste con la debilidad bursátil, la economía estadounidense volvió a ofrecer señales de fortaleza. El informe de empleo de octubre sorprendió favorablemente, con la creación de 165.000 puestos de trabajo, revisiones positivas de los meses anteriores y un descenso de la tasa de desempleo hasta el 4,1%. Los salarios también mantuvieron un crecimiento sólido, reforzando la percepción de un mercado laboral que conserva capacidad para sostener el consumo. La actividad industrial confirmó esta resistencia, con el ISM manufacturero avanzando hasta 55,5 puntos. A escala mundial, el PMI manufacturero se mantuvo en terreno expansivo por decimoquinto mes consecutivo, aunque con cierta moderación de los nuevos pedidos y la producción. En China persistió una marcada divergencia entre la debilidad de la demanda doméstica y la mayor resistencia de las empresas orientadas a la exportación.

La inflación continúa siendo el principal obstáculo para una relajación de las condiciones monetarias. Los indicadores manufactureros globales reflejaron nuevas presiones sobre los costes de producción, relacionadas con el encarecimiento de las materias primas y las dificultades en las cadenas de suministro. En la eurozona, la inflación general aumentó hasta el 4,0% interanual en octubre, impulsada fundamentalmente por la energía, mientras la subyacente permaneció estable en el 2,5%. Las diferencias entre países siguieron ampliándose, reflejando la distinta exposición a los costes energéticos y las particularidades de sus mercados. En Reino Unido, el Banco de Inglaterra elevó los tipos hasta el 4,0%, con un respaldo del Comité de Política Monetaria más amplio de lo previsto y unas nuevas proyecciones que reconocen mayores riesgos inflacionistas a medio plazo.

Las expectativas de nuevas subidas de tipos en Estados Unidos y la eurozona apenas se modificaron durante la semana, pese a la corrección bursátil y al descenso del petróleo. Los mercados continuaron asignando probabilidades próximas al 80% a nuevos incrementos en diciembre por parte de la Reserva Federal y el BCE. Sin embargo, las rentabilidades de los bonos soberanos de mayor calidad prolongaron su descenso, favorecidas por la búsqueda de refugio. Esta evolución constituye un elemento estabilizador para los mercados, aunque todavía no permite concluir que las presiones sobre los tipos de interés hayan desaparecido.

En conjunto, el escenario mundial continúa mostrando una notable resistencia económica, pero también una creciente complejidad política y financiera. La solidez del crecimiento y la continuidad del ciclo inversor tecnológico proporcionan fundamentos constructivos a medio

plazo, mientras la persistencia inflacionista, las incertidumbres geopolíticas y la revisión de las valoraciones bursátiles aconsejan mantener una aproximación prudente en el corto plazo.

Renta Variable

La primera semana de noviembre nos dejó la corrección bursátil más intensa del año, especialmente concentrada en las grandes compañías tecnológicas y los mercados asiáticos más expuestos al ciclo de inteligencia artificial. El principal catalizador fue la victoria demócrata en las elecciones legislativas estadounidenses, que otorgó al partido el control de ambas cámaras del Congreso y provocó una revisión de las expectativas regulatorias sobre el desarrollo de infraestructuras tecnológicas. Sin embargo, el ajuste también respondió a preocupaciones que venían acumulándose durante las últimas semanas, especialmente sobre la rentabilidad de las inversiones en inteligencia artificial, las necesidades de financiación y la sostenibilidad de determinadas valoraciones.

En Wall Street, la corrección alcanzó su máxima intensidad durante la sesión del jueves, cuando el Nasdaq 100 retrocedió un 6,4%, su mayor caída diaria desde marzo de 2020, mientras el índice de semiconductores de Filadelfia perdió más del 12%. El S&P 500 completó su cuarta semana consecutiva de descensos, registrando su peor comportamiento semanal desde abril de 2025. Las estimaciones sitúan la pérdida agregada de capitalización bursátil mundial en alrededor de 5,7 billones de dólares, una magnitud que ilustra la importancia del ajuste. El viernes se produjo una recuperación parcial, con avances del 1,35% en el Nasdaq 100 y del 7% en los semiconductores, insuficientes para compensar las pérdidas anteriores.

La corrección también puso de manifiesto una creciente diferenciación entre los distintos participantes del ecosistema de inteligencia artificial. Mientras los proveedores de semiconductores, centros de datos y equipamiento eléctrico se enfrentan al riesgo de una ralentización de los proyectos de inversión, las grandes plataformas tecnológicas podrían beneficiarse de una mayor disciplina en el gasto de capital, con efectos favorables sobre su generación de caja y sus necesidades de financiación. Esta divergencia refleja un cambio relevante en los criterios de valoración del mercado, que comienza a prestar mayor atención a la rentabilidad efectiva de las inversiones y a la solidez de los balances.

La evolución regional mostró diferencias significativas, con las bolsas europeas registrando una resistencia superior a las estadounidenses y asiáticas. El Stoxx 600 consiguió cerrar la semana con una ligera ganancia del 0,2%, favorecido por su menor exposición directa a las grandes compañías tecnológicas y por el descenso del petróleo, que contribuyó a aliviar las

expectativas de costes energéticos. No obstante, Europa tampoco escapó a las ventas de las últimas sesiones, con el DAX alemán retrocediendo un 1,9% el viernes. Los resultados empresariales continuaron ofreciendo señales razonablemente favorables, especialmente en servicios industriales y banca.

La mayor resistencia de las bolsas europeas también reflejó una rotación sectorial más amplia de lo que sugeriría una simple búsqueda de activos defensivos. Junto al buen comportamiento de los sectores tradicionalmente menos sensibles al ciclo, destacaron las ganancias de la banca, la automoción, la distribución y las compañías vinculadas al turismo y al ocio. Estos movimientos reflejan una valoración más favorable de las perspectivas de determinados sectores cíclicos, beneficiados por la posibilidad de una política comercial estadounidense menos restrictiva, el descenso del petróleo y la moderación de las rentabilidades soberanas.

En Asia, por el contrario, la elevada concentración de fabricantes de semiconductores amplificó las correcciones. El Nikkei japonés llegó a perder cerca del 6% en una sesión, mientras el Kospi surcoreano registró descensos intradiarios próximos al 9%, provocando interrupciones temporales de negociación. India mostró una mayor resistencia relativa, beneficiada por su menor dependencia bursátil del ciclo de inteligencia artificial. Por otra parte, las compañías tecnológicas chinas vinculadas a la inteligencia artificial mostraron una mayor resistencia, ante la posibilidad de que las restricciones regulatorias estadounidenses moderen el ritmo de desarrollo de infraestructuras, algo que China podría aprovechar para ganar terreno relativo en la carrera tecnológica.

Uno de los acontecimientos más relevantes fue la aceleración de la rotación sectorial y de estilos de inversión que había comenzado en octubre. El estilo de inversión valor encadenó su quinta semana consecutiva de mejor comportamiento relativo frente al factor crecimiento, acumulando una dispersión de rentabilidades del 18% desde el arranque de octubre, extraordinariamente elevada en términos históricos. Esta rotación también quedó reflejada en el comportamiento del S&P 500 equiponderado, que desde sus mínimos relativos del 7 de octubre ha recuperado cerca de un 8% de rentabilidad frente al índice ponderado por capitalización. La ampliación del liderazgo bursátil constituye un elemento potencialmente constructivo, al reducir la dependencia de un número limitado de grandes compañías.

La evolución del posicionamiento institucional también ofrece una lectura equilibrada. Los fondos de cobertura y las estrategias sistemáticas redujeron su exposición a la renta variable, especialmente a las grandes compañías estadounidenses, mientras el posicionamiento tecnológico descendió hacia niveles más neutrales. Como contrapunto, las entradas de capital en ETF de renta variable alcanzaron niveles excepcionalmente elevados para una semana de pérdidas bursátiles. Esta divergencia sugiere que, pese al deterioro del sentimiento, una parte

significativa de los inversores de largo plazo continúa aprovechando las correcciones para incrementar posiciones, sin que se observe una retirada indiscriminada de capital de los mercados.

Renta Fija

Los mercados de renta fija cerraron una semana de recuperación generalizada, con avances especialmente significativos en la deuda pública de mayor calidad, favorecidos por la combinación de factores políticos, energéticos y financieros. La victoria demócrata en ambas cámaras del Congreso estadounidense redujo las expectativas de nuevas medidas fiscales expansivas, contribuyendo a moderar las presiones sobre las rentabilidades soberanas. A este movimiento se sumaron la fuerte caída del petróleo, ante las expectativas de una posible desescalada del conflicto con Irán, y la búsqueda de refugio provocada por la intensa corrección de las compañías tecnológicas. Sin embargo, la fortaleza del mercado laboral estadounidense y la persistencia de las presiones inflacionistas limitaron las ganancias, manteniendo elevadas las expectativas de nuevas subidas de tipos por parte de los principales bancos centrales.

En Estados Unidos, la rentabilidad del Treasury a diez años acumuló su quinta semana consecutiva de descensos con un retroceso de 7 puntos básicos, desde el 4,93% hasta el 4,86%, mientras el rendimiento a dos años retrocedió 8 puntos básicos, hasta el 4,51%. La curva registró así un ligero aumento de su pendiente. En Alemania, el Bund a diez años experimentó una caída similar de 7 puntos básicos, desde el 3,32% hasta el 3,25%, mientras el vencimiento a dos años se moderó desde el 3,04% hasta el 2,99%. El movimiento estuvo acompañado de un estrechamiento de los diferenciales soberanos periféricos, especialmente significativo en Francia, cuya prima de riesgo descendió 15 puntos básicos, hasta los 150, aunque continúa reflejando importantes incertidumbres fiscales y políticas. Italia registró una reducción de 12 puntos básicos, hasta los 107, mientras España estrechó su diferencial en 5 puntos básicos, hasta los 58.

La evolución de los principales índices de renta fija reflejó esta mejora generalizada, con una revalorización semanal del 0,89% en la deuda pública europea, que elevó sus ganancias acumuladas en noviembre hasta el 1,90%, aunque todavía presenta una rentabilidad negativa del 1,40% en el conjunto del año. El crédito corporativo avanzó un 0,41% en el segmento de grado de inversión y del 0,6% en los bonos de alto rendimiento, pese al deterioro del sentimiento en los mercados bursátiles, lo que sugiere que la corrección de los activos de riesgo todavía no se ha traducido en una presión vendedora generalizada sobre el crédito.

Materias primas

La semana estuvo marcada por una intensa corrección de los precios del petróleo, que registraron su mayor caída semanal desde 2020, favorecida por las expectativas de una posible desescalada del conflicto con Irán tras la victoria demócrata en las elecciones legislativas estadounidenses. El crudo retrocedió un 16,42%, hasta los 98,3 dólares por barril, ante la perspectiva de una eventual recuperación de los suministros procedentes del Golfo Pérsico y la consiguiente reducción de la prima de riesgo geopolítico. El oro, por el contrario, recuperó parte de su atractivo como activo refugio, con una revalorización semanal del 5,06%, hasta los 4.070,8 dólares por onza, beneficiado por la corrección bursátil y la moderación de las rentabilidades soberanas. Por último, los metales industriales cedieron un 1,78%, reflejando la preocupación por las perspectivas de demanda global y la debilidad de la economía china.

Divisas

En los mercados de divisas, el dólar estadounidense mostró un comportamiento relativamente favorable durante la semana, apoyado por la fortaleza del informe de empleo de octubre, que reforzó las expectativas de una nueva subida de tipos de la Reserva Federal en diciembre. Aunque inicialmente la victoria demócrata en las elecciones legislativas había favorecido al euro, ante las perspectivas de una política fiscal estadounidense menos expansiva, la sorpresa positiva del mercado laboral permitió al billete verde recuperar terreno. El euro retrocedió un 0,15% frente al dólar, hasta situarse alrededor de 1,11 dólares. Por el contrario, la moneda europea se apreció un 0,49% frente al yen japonés, hasta los 176,65 yenes, y avanzó un 0,15% frente a la libra esterlina, hasta 0,83 libras.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La agenda macroeconómica europea de la última semana ofreció un balance heterogéneo, con señales de recuperación de la actividad industrial, un debilitamiento del consumo privado y la persistencia de importantes presiones inflacionistas.

Los PMI definitivos de octubre confirmaron una moderación del crecimiento en la eurozona, con el índice compuesto revisado a la baja desde 51,9 hasta 51,7 puntos, principalmente por el

deterioro de los servicios en Francia, cuyo indicador descendió hasta 46,2 puntos. En contraste, el PMI manufacturero se revisó al alza, hasta 52,7 puntos, reflejando una mayor resistencia industrial. España volvió a destacar favorablemente, con un PMI manufacturero que avanzó contra pronóstico desde 51,0 hasta 52,2 puntos, mientras el índice compuesto se moderó ligeramente hasta 56,2, manteniéndose en niveles compatibles con una expansión sólida.

La producción industrial de septiembre también ofreció sorpresas favorables en Alemania y España. En Alemania, la actividad aumentó un 0,7% mensual, frente a la caída del 0,1% esperada, impulsada por los sectores de automoción y farmacéutico. Los pedidos industriales repuntaron un 4,4%, tras la intensa contracción del mes anterior, reforzando las expectativas de una estabilización del sector. En España, la producción avanzó un 0,8% mensual, el doble de lo previsto, con un crecimiento interanual del 2,0%, apoyado especialmente en el componente energético y los bienes de equipo. Francia ofreció el contrapunto negativo, con una contracción industrial del 0,5% mensual, frente al crecimiento del 0,3% esperado.

La principal señal de debilidad procedió del consumo privado. Las ventas minoristas de septiembre en la eurozona retrocedieron un 0,7% mensual, frente al descenso del 0,1% previsto, moderando su crecimiento interanual hasta apenas el 0,4%. La contracción fue especialmente significativa en los productos no alimentarios, mientras Alemania registró una caída del comercio minorista del 2,3% mensual, muy superior a la esperada. Estos resultados reflejan las dificultades de los hogares europeos para sostener el gasto ante el deterioro del poder adquisitivo y el encarecimiento de la financiación.

En España, el mercado laboral ofreció señales contrapuestas: el paro registrado aumentó en 43.100 personas durante octubre, encadenando seis meses consecutivos de incrementos, mientras la afiliación a la Seguridad Social avanzó en 186.600 trabajadores, favorecida por el proceso de regularización de inmigrantes.

En el ámbito de los precios, la inflación general de la eurozona aumentó desde el 3,8% hasta el 4,0% interanual en octubre, impulsada por la energía, mientras la subyacente permaneció estable en el 2,5%. Sin embargo, los precios industriales aceleraron desde el 8,3% hasta el 11,1% interanual en septiembre, evidenciando la persistencia de importantes presiones sobre los costes empresariales. Por último, el Banco de Inglaterra elevó por unanimidad los tipos de interés en 25 puntos básicos, hasta el 4,0%, ante los riesgos inflacionistas derivados de la crisis energética.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La agenda macroeconómica estadounidense de la última semana ofreció un balance claramente favorable en términos de actividad y empleo, aunque con señales contrapuestas sobre la evolución de las presiones inflacionistas.

La principal sorpresa favorable procedió del informe de empleo de octubre, que mostró la creación de 165.000 puestos de trabajo, frente a los 70.000 esperados, mientras las cifras de los dos meses anteriores se revisaron al alza en 84.000 empleos, elevando la media trimestral de contratación hasta los 137.000. La tasa de desempleo descendió desde el 4,2% hasta el 4,1%, acompañada de una mejora de la participación laboral, mientras los salarios por hora avanzaron un 0,4% mensual, aunque su crecimiento interanual se moderó hasta el 3,1%.

El resto de los indicadores laborales también confirmó una demanda de empleo más resistente de lo previsto. La encuesta ADP registró la creación de 86.000 puestos de trabajo privados en octubre, frente a los 67.000 esperados, mientras las vacantes de la encuesta JOLTS aumentaron en 333.000 durante septiembre, hasta alcanzar los 7,52 millones, superando ampliamente las previsiones. Por su parte, las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo descendieron hasta las 189.000 peticiones, manteniéndose cerca de sus mínimos históricos.

Los indicadores de actividad también ofrecieron señales constructivas, especialmente en el sector manufacturero. El ISM industrial de octubre avanzó desde 54,5 hasta 55,5 puntos, superando las expectativas y alcanzando su mayor ritmo de expansión desde hace varios años, impulsado por la fortaleza de la producción y los nuevos pedidos. Los pedidos de fábrica de septiembre también sorprendieron favorablemente, con un crecimiento del 1,8%, frente al 1,2% esperado. Por su parte, el ISM de servicios se moderó ligeramente desde 54,9 hasta 54,5 puntos, reflejando una desaceleración de la actividad y los nuevos pedidos, aunque con una mejora del empleo. Las presiones inflacionistas continuaron siendo elevadas en ambos sectores, pese a la moderación de los índices de precios pagados, desde 77,9 hasta 75,2 puntos en manufacturas y desde 74,0 hasta 73,0 en servicios. Por último, el déficit comercial de septiembre se situó en los 105.000 millones de dólares, algo por debajo de lo previsto.

Uno de los datos más favorables de la semana fue la evolución de la productividad, que aumentó un 3,6% trimestral anualizado durante el tercer trimestre, superando ampliamente el 2,7% esperado. Esta mejora permitió una caída del 0,7% de los costes laborales unitarios, contribuyendo a aliviar las presiones inflacionistas de origen salarial y a sostener los márgenes empresariales. Además, las revisiones históricas confirmaron que la productividad está creciendo a un ritmo anualizado del 2,2% durante el ciclo económico actual, frente al 1,5%

anterior a la pandemia.

La confianza del consumidor también sorprendió favorablemente, con el indicador preliminar de la Universidad de Michigan aumentando desde 48,0 hasta 51,0 puntos en noviembre, frente a las expectativas de estabilidad. La mejora estuvo acompañada de una moderación de las expectativas de inflación a un año, desde el 4,7% hasta el 4,3%, y a largo plazo, desde el 3,5% hasta el 3,4%. Sin embargo, la preocupación por el coste de la vida continúa siendo considerable, con un 57% de los encuestados señalando que los elevados precios han deteriorado su nivel de vida.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

El PMI privado de RatingDog en China descendió desde 51,6 hasta 50,8 puntos, su nivel más bajo en tres meses y muy por debajo de los 51,7 esperados por el consenso. El indicador compuesto se moderó desde los 52,4 a los 52,0 puntos.

Catalizadores Semanales

La semana que comienza estará marcada por la publicación del IPC estadounidense de octubre, principal catalizador macroeconómico para las expectativas de política monetaria de la Reserva Federal. Los precios de producción completarán las referencias inflacionistas estadounidenses. En Europa, la primera estimación del PIB británico del tercer trimestre debería confirmar la resistencia del crecimiento. En Asia, destacarán los datos de comercio exterior e inflación de China, con expectativas de continuidad de la fortaleza exportadora, impulsada por la demanda tecnológica, y de un ligero repunte de los precios.

En España:

- **Lectura final del IPC del mes de octubre (13-nov).** La lectura definitiva del IPC armonizado de octubre en España debería confirmar una ligera moderación de la inflación, aunque manteniéndose en niveles elevados y claramente superiores a los del conjunto de la eurozona. No se esperan revisiones respecto a la estimación preliminar, que situó la tasa general en el 4,9% interanual, frente al 5,0% de septiembre, mientras la inflación subyacente nacional permaneció estable en el 3,1%. La moderación respondió principalmente al descenso de los precios de los carburantes, parcialmente compensado por el encarecimiento del gas y la evolución de los paquetes turísticos. El principal foco estará en el desglose por componentes, especialmente en los servicios, cuyas presiones inflacionistas continúan siendo elevadas, favorecidas por el dinamismo del turismo y una economía que sigue creciendo por encima de su capacidad potencial.

En Europa:

- **Lectura preliminar del PIB del tercer trimestre en Reino Unido y estimación final en la eurozona (12/13-nov).** En Reino Unido, el consenso anticipa una aceleración del PIB desde el 0,5% hasta el 0,7% trimestral, prolongando el notable dinamismo de la primera mitad del año, apoyado parcialmente en la inversión vinculada a la inteligencia artificial. Sin embargo, la prevista subida de alrededor del 25% de las facturas energéticas de los hogares en enero y las nuevas subidas de tipos del Banco de Inglaterra apuntan a una moderación de la actividad durante el invierno. En la eurozona no se esperan revisiones respecto al crecimiento preliminar del 0,4% trimestral, que duplicó

las previsiones iniciales y superó el ritmo tendencial de la economía. No obstante, esta cifra sobrestima la fortaleza subyacente, ya que Irlanda habría explicado aproximadamente la mitad del avance.

En EE.UU.:

- **IPC del mes de octubre (10-nov).** El IPC estadounidense de octubre será la principal referencia macroeconómica de la semana, especialmente relevante para las expectativas de política monetaria de la Reserva Federal tras la sorprendente fortaleza del último informe de empleo. El consenso anticipa una moderación de la inflación general desde el 0,6% hasta el 0,3% mensual, mientras la tasa subyacente se reduciría desde el 0,3% hasta el 0,2%. La mejora estaría favorecida por el descenso de los precios energéticos, una menor presión inflacionista en determinados bienes, especialmente vehículos usados y productos electrónicos, y la moderación del componente de vivienda. Las tasas interanuales oficiales no se publicarán debido a las lagunas estadísticas provocadas por el cierre administrativo de 2025.

- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (12-nov).** El consenso anticipa un ligero incremento desde las 189.000 hasta las 195.000 peticiones. La escasa destrucción de empleo refleja la reticencia de las empresas a reducir sus plantillas, incluso en sectores donde la contratación continúa siendo moderada y persisten dificultades para encontrar trabajadores cualificados. Tras la sorprendente fortaleza del informe de empleo de octubre, los datos adquieren especial relevancia para las perspectivas monetarias, ya que una nueva lectura contenida reforzaría la percepción de que el mercado laboral mantiene una resistencia considerable.

- **Ventas de viviendas de segunda mano del mes de octubre (12-nov).** Se ha previsto un descenso desde los 3,99 hasta los 3,85 millones de unidades vendidas en tasa anualizada, equivalente a una contracción mensual del 3,5%. Los tipos hipotecarios a treinta años, que llegaron a alcanzar el 7,4% a mediados de octubre, continúan restringiendo la demanda, especialmente entre los compradores que acceden por primera vez al mercado, cuya edad mediana ha aumentado hasta los 40 años, frente a los 30 de 2010. Además, el fuerte retroceso de las ventas pendientes de septiembre anticipa una evolución desfavorable de las operaciones cerradas.

- **Índice de precios de producción del mes de octubre (13-nov).** Los expertos anticipan un incremento del 0,4% mensual, frente al 1,3% registrado en septiembre. Sin embargo,

la tasa interanual podría acelerarse desde el 6,3% hasta el 6,6%, su nivel más elevado de los últimos años. Por su parte, el componente subyacente se moderaría desde el 0,7% hasta el 0,3% mensual, con la tasa interanual estable en el 5,0%. El encarecimiento acumulado de las materias primas y los combustibles continúa trasladándose a los costes de producción y transporte, mientras algunos componentes relevantes para el deflactor del PCE, especialmente los servicios sanitarios y el software, podrían mantener un crecimiento elevado.

Mercados

Los mercados han vivido una semana marcada por una intensa corrección de las compañías tecnológicas, que ha provocado una rápida liquidación de posiciones en algunos de los segmentos más vinculados al ciclo de inversión en inteligencia artificial. Aunque la magnitud de las caídas merece atención, consideramos que el movimiento presenta también algunos elementos favorables. Las valoraciones se han ajustado, la evolución de los índices muestra una mayor amplitud del mercado y la renta fija encadena ya cinco semanas consecutivas de mejora. Al mismo tiempo, el posicionamiento de los inversores se ha vuelto sensiblemente más prudente, reduciendo la probabilidad de que una eventual continuación de las ventas tenga la misma intensidad de las últimas sesiones. En este contexto, seguimos interpretando la corrección principalmente como un ajuste de valoraciones y posicionamiento, más que como una señal de final de ciclo tecnológico.

Esta lectura encuentra respaldo en la evolución de los fundamentales. La economía estadounidense continúa mostrando una notable resistencia, con unos datos de empleo de octubre sorprendentemente sólidos y unos indicadores adelantados que permanecen cómodamente en zona de expansión. La campaña de resultados del tercer trimestre también mantiene un tono claramente favorable. En Estados Unidos, con el 81% de las compañías del S&P 500 habiendo publicado sus resultados, el 84% ha superado las previsiones de beneficio por acción, con un crecimiento agregado del 24% interanual, mientras que el 65% ha batido las expectativas de ventas, que avanzan un 12%. En Europa, el 75% de las compañías del Stoxx 600 han presentado resultados: el 60% ha superado las previsiones de beneficios, con un crecimiento del 28%, y las ventas aumentan un 12%. Además, las estimaciones de beneficios para los próximos trimestres continúan revisándose al alza y la proporción de compañías del S&P 500 que mejora sus previsiones de resultados se encuentra en su nivel más elevado desde 2021. Los mercados bajistas no suelen comenzar en entornos de revisiones de beneficios positivas tan significativas.

Un elemento especialmente interesante es que la fortaleza de los beneficios comienza a extenderse más allá de las grandes compañías tecnológicas. El crecimiento del beneficio por

acción del S&P 500 excluyendo las siete grandes tecnológicas está superando al de estas compañías por primera vez desde 2022, lo que apunta a una mayor amplitud del ciclo de beneficios y reduce la dependencia de los índices respecto a un grupo reducido de valores.

De cara a la semana entrante, la agenda macroeconómica será considerablemente más tranquila. El principal foco de atención será el IPC estadounidense de octubre, que permitirá evaluar la evolución de las presiones inflacionistas y, por extensión, el margen de actuación de la Reserva Federal. En el ámbito empresarial también tendremos referencias relevantes a ambos lados del Atlántico, con resultados de compañías como Cisco Systems y Applied Materials en Estados Unidos, y UniCredit, Infineon, Vodafone, Siemens y Allianz en Europa.

Mantenemos un posicionamiento neutral. Los fundamentales continúan respaldando un escenario favorable para los mercados en el medio plazo, aunque la intensidad de la corrección tecnológica aconseja mantener una vigilancia estrecha por si fuera necesario adoptar medidas defensivas si continúan las ventas en el ámbito de la inteligencia artificial o si terminan extendiéndose al conjunto del mercado. Mientras tanto, la evolución del conflicto geopolítico continuará siendo el principal catalizador de corto plazo para los inversores, especialmente por su potencial impacto sobre el petróleo, la inflación y las expectativas de política monetaria.

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.