

Crecimiento, pero con el “freno monetario” puesto

Mercado de **capitales** 10/2026



Dr Hans-Jörg Naumer
Director
Global Capital Markets &
Thematic Research

La situación geopolítica difícilmente podría ser más inestable, y los precios del petróleo han alcanzado nuevos máximos. Aun así, el crecimiento parece encaminado a ampliarse de cara a final de año, sin llegar todavía a convertirse en un repunte descontrolado. La economía está ganando nuevo impulso, mientras que los principales bancos centrales están decididos a echar el freno de mano ante la inflación. El crecimiento convive así en un entorno de tipos de interés al alza, una tensión que probablemente marque el rumbo de los mercados durante gran parte del último trimestre.

El panorama económico merece una segunda lectura. La caída registrada en agosto por nuestro indicador Macro Breadth (que analiza la situación macro global) fue notable, pero probablemente temporal. La confianza empresarial ya ha mejorado y el sector manufacturero se mantiene relativamente sólido. El sector servicios también está recuperando terreno. Esto sugiere que la debilidad observada durante el verano representa una pausa más que un cambio de tendencia. La economía mundial sigue mostrando una capacidad de resistencia superior a la que cabría esperar teniendo en cuenta los conflictos políticos, los elevados costes de financiación y una inflación persistentemente alta.

Publicaciones

House View del 4º trimestre de 2026: Nuevo impulso

La economía mundial se encamina hacia un sólido cierre de año. El crecimiento debería recuperar impulso, con Europa situándose entre las regiones que muestran una evolución más favorable, mientras que la solidez de los beneficios empresariales y de la inversión continúa apoyando a los mercados.

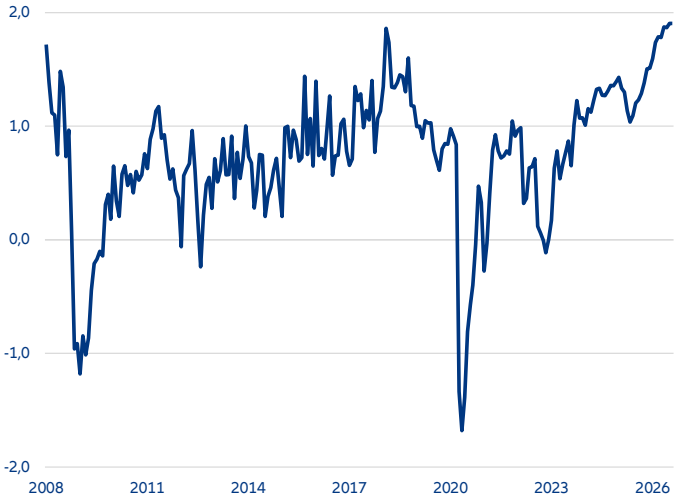
[Leer ahora](#) 

Recetar autonomía sanitaria: el nuevo tema de inversión en Europa

Los últimos acontecimientos han vuelto a situar la infraestructura sanitaria europea en el centro del debate. Los casos de hantavirus detectados en un crucero y el brote de ébola en África Occidental recuerdan hasta qué punto los riesgos sanitarios pueden surgir con rapidez en un mundo interconectado.

[Leer ahora](#) 

Índice Mundial de Sentimiento desde 2008



Nota: El Índice Mundial de Sentimiento cuantifica el sentimiento general mediante el equilibrio entre la frecuencia de palabras positivas y negativas en los informes por países de la Economist Intelligence Unit.
Fuente: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Ahir/Bloom/Furceri (datos a 31 de agosto de 2026).

Panorama del mercado a 25.09.2026

Índices bursátiles, en puntos

IPC	64.992
IBEX 35	19.700
Euro Stoxx 50	6.303
S&P 500	7.743
Nasdaq	27.069
Nikkei 225	66.364
Hang Seng	24.510
Bovespa	183.477

Tipos de interés, en %

USA	3 meses	4,18
	10 años	5,20
Euroland	3 meses	2,61
	10 años	3,55
Japan	3 meses	1,68
	10 años	2,04
Mexico	3 meses	6,84
	10 años	9,52

Divisas

USD/EUR	1,140
Yen/USD	157,280
Peso/USD	17,602

Materias primas

Oil (Brent, USD/Barrel)	104,3
-------------------------	-------

No obstante, el panorama varía según la región. En **Estados Unidos**, diversos indicadores apuntan a un nuevo impulso económico desde una posición de partida ya sólida. En **Europa**, los datos sorprenden cada vez más al alza. El gasto público en infraestructuras, defensa y transición energética, en particular, está respaldando la demanda y ayudando a amortiguar los factores adversos externos como la subida del precio del petróleo. **Alemania** podría, por tanto, comportarse mejor de lo previsto. En **Japón**, la recuperación también se está ampliando. **China**, por el contrario, sigue siendo el principal punto débil, aunque un mayor gasto público podría ofrecer a la economía (al menos) un impulso temporal en el cuarto trimestre.

Sin duda, no estamos ante el típico ciclo de crecimiento, pero sí de una recuperación algo más amplia y duradera. Esto es importante para los mercados: el incremento de los ingresos empresariales y unos beneficios que continúan siendo sólidos podrían respaldar los precios de las acciones y, al mismo tiempo, ayudar a las compañías a hacer frente a su deuda. Además, las inversiones en centros de datos, redes eléctricas, automatización y aplicaciones de **inteligencia artificial** están actuando como motores adicionales de crecimiento. Todo ello está generando una demanda más allá de las grandes tecnológicas, beneficiando también a fabricantes de equipos, fabricantes de materiales, compañías eléctricas y proveedores industriales.

La otra cara de esta solidez es que las **presiones sobre los precios** solo se están moderando. En muchos países, la inflación sigue estando por encima de los objetivos de los bancos centrales. A ello se suman unos **precios de la energía** volátiles, unos mercados de materias primas ajustados y un mayor gasto público. Un repunte de la demanda es positivo para el crecimiento, pero también dificulta la lucha contra la inflación.

Tras las subidas de tipos de septiembre, esperamos que tanto la **Reserva Federal estadounidense (Fed)** como el **Banco Central Europeo (BCE)** vuelvan a elevar los tipos en otros 0,25 puntos porcentuales antes de que termine el año. También es probable que el **Banco de Japón (BoJ)** continúe avanzando de forma gradual hacia un entorno de tipos más elevados. El mensaje es claro: los bancos centrales todavía no consideran oportuno relajar la política monetaria. Mientras el crecimiento y el empleo no sufran un deterioro significativo, podrán seguir centrando sus esfuerzos en la estabilidad de precios.

Para los inversores, esto implica que unos datos económicos robustos podrían aumentar el margen para nuevas subidas de tipos. En consecuencia, las rentabilidades de los bonos, especialmente en los tramos largos de la curva, podrían mantenerse elevadas e incluso seguir aumentando. No obstante, este ajuste no tiene por qué producirse de forma descontrolada. Lo importante es que el incremento de los costes de financiación pueda ser absorbido por mayores ingresos y beneficios.

Sin embargo, no hay que perder de vista los riesgos. Una nueva escalada del conflicto en **Oriente Medio** podría elevar aún más los precios de la energía. Una debilidad inesperada del mercado laboral o del consumo pondría en duda la continuidad de este impulso. Además, las **elecciones legislativas de mitad de mandato en EE.UU.** y un debilitamiento gradual del dólar estadounidense como principal divisa de reserva internacional son otras fuentes de incertidumbre. La elevada **deuda pública** sigue siendo también un factor relevante: incrementa la oferta de bonos y obliga a los inversores a exigir una prima de rentabilidad adecuada.

A pesar de ello, el entorno para los activos de mayor riesgo debería seguir siendo, en general, favorable. Los beneficios empresariales evolucionan de manera sólida y la reciente

corrección de los mercados ha vuelto a generar puntos de entrada más atractivos en varios segmentos, especialmente en la renta variable de mercados emergentes y en determinados bonos soberanos. Dicho esto, una diversificación adecuada es hoy más importante que nunca. El liderazgo de un reducido grupo de grandes empresas de crecimiento ha dejado muchas carteras especialmente expuestas. Las acciones **value**, capaces de generar de forma consistente flujos de caja pueden aportar un equilibrio adecuado a las carteras.

En las próximas semanas, habrá tres factores especialmente relevantes a los que prestar atención:

- En primer lugar, si la mejora de la confianza empresarial se traduce realmente en pedidos, producción y empleo.
- En segundo lugar, los datos de inflación, que determinarán con qué contundencia actúan los bancos centrales.
- En tercer lugar, la próxima temporada de resultados, que deberá mostrar si la amplia inversión en infraestructuras digitales, suministro energético y automatización ya está dando sus frutos.

Si estas señales resultan mayoritariamente positivas, el *rally* del mercado podría ampliarse. En cambio, los datos menos favorables probablemente serán más acusados allí donde las valoraciones dejan poco margen para sorpresas negativas.

En definitiva, el entorno es exigente, pero no está exento de oportunidades. El crecimiento viene acompañado de inflación, de tipos al alza y de riesgos políticos. Los inversores que mantengan una amplia diversificación, vigilen las valoraciones y den más peso a la capacidad real de generar beneficios que a las expectativas podrían verse beneficiados.

Teniendo en cuenta este puzzle de las rentabilidades, consideramos la siguiente **asignación táctica de activos**:

- Parece justificada una ligera sobreponderación en renta variable.
- **Renta variable**: el mayor foco de atención debería situarse en los mercados y las compañías cuyos beneficios se ven respaldados por el repunte económico y por la inversión a más largo plazo. Los mercados emergentes son los que presentan las perspectivas más prometedoras, seguidos de Japón, Estados Unidos y Europa.
- En Asia, la profundidad de las cadenas de valor industriales, el desarrollo de la inteligencia artificial y la modernización de los equipos técnicos son argumentos a favor de determinados proveedores.
- India combina una economía impulsada por el consumo con una demografía favorable, mientras que Japón se está beneficiando de políticas que apoyan el crecimiento y de una mejora del gobierno corporativo.
- Desde una perspectiva temática, la automatización, la biotecnología, las redes eléctricas y las compañías mineras de oro siguen resultando de interés.
- Al mismo tiempo, incorporar valores con valoraciones atractivas (*value*) podría reducir la dependencia de las carteras respecto a los valores tecnológicos con valoraciones exigentes.
- **Renta fija**: en el caso de la deuda pública de mercados desarrollados, en conjunto parece adecuada una postura neutral a cautelosa, dado que la inflación sigue siendo persistente, los déficits presupuestarios son elevados y ya se esperan nuevas subidas de tipos.
- Dentro de este segmento, la deuda pública europea resulta relativamente atractiva. No obstante, conviene ser cautos con Francia, dados los riesgos políticos.
- En los tramos más cortos de la curva, consideramos que la deuda pública alemana ofrece mejor valor que los bonos del Tesoro estadounidense. En los tramos más largos, destacan los *gilts* británicos. Los bonos

estadounidenses ligados a la inflación podrían beneficiarse de la persistencia de las presiones sobre los precios.

- En deuda de mercados emergentes, favorecemos a los países con elevados tipos de interés reales, finanzas públicas sólidas y exportaciones energéticas.
- Los bonos corporativos deberían generar rentabilidad, sobre todo, a través del cupón. Debería darse prioridad a emisores con una sólida calidad crediticia, especialmente en el sector financiero y en segmentos de consumo menos cíclicos.
- El **oro y las inversiones en materias primas** más ampliamente diversificadas pueden ofrecer protección ante las tensiones geopolíticas, la tensión de la oferta y las dudas sobre la estabilidad del valor del dinero.
- En **divisas**, no se aprecia una dirección clara en el corto plazo. No obstante, a medio plazo existen buenos argumentos a favor de un debilitamiento del dólar estadounidense frente a las demás principales divisas.

Tema de inversión: Longevidad – más rentas para una vida más larga

- La esperanza de vida lleva décadas aumentando y todo apunta a que seguirá haciéndolo. De hecho, a medida que se vive más tiempo, quienes alcanzan edades avanzadas tienden a seguir viviendo aún más años.
- Al mismo tiempo, en muchas economías desarrolladas, el número de personas en activo crece a un ritmo menor que el de los pensionistas, lo que está poniendo cada vez más presión sobre los sistemas públicos de pensiones.
- Las trayectorias profesionales son cada vez más flexibles. El trabajo a tiempo parcial, las pausas en la carrera y las denominadas “microjubilaciones” están ganando protagonismo. Para poder permitirse este tipo de opciones, es necesario contar con fuentes adicionales de rentas.

- La longevidad va mucho más allá de una tendencia en salud. Supone un cambio estructural con importantes implicaciones para la planificación financiera a largo plazo: vivir más años implica necesitar ingresos durante más tiempo.
 - En este contexto, las rentas procedentes de dividendos y cupones están llamadas a convertirse en un pilar clave de la independencia financiera de muchos inversores.
 - Estas rentas pueden actuar como una especie de “segundo salario”, reduciendo la dependencia del trabajo y ayudando a cubrir posibles periodos sin ingresos.
- Que las rentabilidades sigan avanzando sin frenos,
- Dr. Hans-Jörg Naumer*

Si no se menciona lo contrario, las fuentes de datos e información son LSEG Datastream.

La diversificación no garantiza una ganancia ni protege contra pérdidas.

Las declaraciones aquí contenidas pueden incluir referencias a previsiones futuras en cuanto a rendimientos así como otras declaraciones futuras, basadas en la visión y suposiciones actuales de la gestora, y conllevan riesgos conocidos y desconocidos, e incertidumbres, que podrían causar que los resultados, el rendimiento o los acontecimientos reales difieran sustancialmente de los expresados o reflejados en dichas declaraciones. No asumimos ninguna responsabilidad de actualizar dichas declaraciones futuras.

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los rendimientos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por lo tanto, es posible que no recupere Su inversión en su totalidad. El rendimiento pasado no predice rendimientos futuros.

La información recogida en este documento tiene carácter meramente informativo y no forma parte ni constituye una oferta, solicitud o recomendación de venta o compra de ningún valor o producto. La información recogida en este documento está sujeta a cambios sin previo aviso y es correcta en la fecha de su publicación; no obstante, no se garantiza su exactitud, integridad, actualidad, exhaustividad o adecuación. Por lo tanto, Allianz Global Investors no será responsable de ningún daño, ya sea directo o indirecto, resultante del uso de esta información o de cualquier error u omisión en la misma, salvo en caso de negligencia grave o dolo. Se prohíbe la reproducción, publicación o difusión de este contenido en cualquier forma.

Esta información no ha sido revisada por ninguna autoridad de control. Esta notificación es de carácter meramente informativo y no constituye la promoción o publicidad de los productos o servicios de Allianz Global Investors en Colombia o para residentes colombianos según lo dispuesto en el artículo 4 del Decreto 2555 de 2010. Esta comunicación no tiene por objeto iniciar, directa o indirectamente, el proceso de compra o la prestación de un servicio por parte de Allianz Global Investors. Al recibir este documento, cada residente colombiano reconoce y acepta que se ha puesto en contacto con Allianz Global Investors por iniciativa propia y que la comunicación no se deriva, en ningún caso, de ninguna actividad promocional o de marketing llevada a cabo por Allianz Global Investors. Los residentes colombianos aceptan que el acceso a cualquier red social de Allianz Global Investors se efectúa bajo su propia responsabilidad e iniciativa y son conocedores de que pueden tener acceso a información específica sobre productos o servicios de Allianz Global Investors. Esta comunicación es de carácter estrictamente privado y confidencial y no podrá ser reproducida. Esta comunicación no constituye una oferta pública de valores en Colombia que se encuentre sujeta a la regulación de oferta pública de valores prevista en el artículo cuarto del Decreto 2555 de 2010. Tanto la presente comunicación como la información aquí contenida no deben considerarse, por lo tanto, como una oferta o solicitud por parte de Allianz Global Investors o sus filiales para vender cualquier producto financiero en Brasil, Panamá, Chile, Perú y Uruguay.

Este material ha sido emitido y distribuido por Allianz Global Investors GmbH, un gestor de inversiones en Alemania, supervisado por el Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) alemán. El Resumen de los Derechos de los Inversores está disponible en inglés, francés, alemán, italiano y español en <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>, Allianz Global Investors GmbH, Sucursal en España, con domicilio social en Serrano 49, 28001 Madrid e inscrita en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (www.cnmv.es) con el número 10. Queda prohibida la reproducción, publicación o transmisión de su contenido, cualquiera que sea su forma.