Informe Semanal de mercados

Departamento de Análisis

Ibercaja Gestión, S.G.I.I.C., S.A.U.



viernes, 27 de noviembre de 2026

Evolución de los mercados

Renta Fija	Semana	Mes	Año	2025
Deuda Pública corto plazo EUR	0,1%	0,3%	0,6%	2,3%
Deuda Pública largo plazo EUR	0,4%	0,9%	-1,4%	2,4%
Crédito Grado de Inversión EUR	0,2%	0,5%	-0,2%	2,3%
Crédito Alto Rendimiento EUR	-0,1%	0,3%	-0,3%	5,1%
RF Emergente (EUR)	0,3%	0,8%	5,1%	-1,1%

Renta Variable	Semana	Mes	Año	2025
MSCI WORLD (EUR)	3,5%	-3,4%	11,6%	5,3%
S&P 500	3,9%	-5,2%	4,9%	16,4%
NASDAQ COMPOSITE	4,3%	-7,3%	1,5%	20,4%
EUROSTOXX -50	2,4%	-0,8%	5,0%	18,3%
STOXX 600	2,8%	-0,6%	8,6%	16,7%
IBEX-35	2,3%	3,5%	11,6%	49,3%
MSCI EMERGENTES (EUR)	1,7%	-6,2%	10,1%	15,1%
NIKKEI	4,0%	-7,2%	16,6%	26,2%
MSCI CHINA	-0,9%	-5,7%	-23,6%	28,3%

Otros activos	Semana	Mes	Año	2025
DÓLAR	0,1%	1,8%	7,2%	-11,9%
Índice Materias Primas CRB	-0,3%	-10,1%	27,6%	5,0%
Oro ($/onza)	3,8%	-5,2%	-15,0%	64,6%
Bitcoin	4,5%	-20,5%	-29,8%	-6,5%

27 de noviembre de 2026; 11:02, índices con * a cierre del día anterior. En moneda local salvo indicado.

Artículo: Anthropic
Salida a bolsa ANT-ológica — *Link*

Podcast semanal
NVIDIA: crisis, regreso y revancha — *Link*

Link al informe

Black November
Tech: del blanco al negro sin pasar por el gris

Jensen is back

Tras una semana pasada trágica, con todas las bolsas cerrando en rojo, y con caídas de más del 5%, volvemos a los números verdes. El mes de noviembre ha sido, de nuevo, complicado, y las principales bolsas acumulan caídas superiores al 3% a excepción de Europa, que mantiene el pulso.

El principal factor causante de la volatilidad ha sido el comportamiento del sector tecnológico. El sentimiento inversor ha fluctuado de forma violenta y las sobre reacciones se han acumulado una detrás otra. Elecciones de medio mandato, monetización, salidas a bolsa, riesgos de financiación o escándalos de directivos han marcado el tono y la evolución. **El Nasdaq ha llegado a caer un 11% en el mes y a estar negativo en el año,** pero la rotación sectorial ha propiciado que los índices geográficos no sufran tanto. Finalmente, esta semana, la vuelta de Jensen Huang ha servido para calmar los ánimos.

El entorno macro presenta novedades. Los datos en Estados Unidos siguen mostrando una economía muy fuerte. El consumidor sigue con capacidad de compra y la inversión tira del crecimiento, añadiendo presión a los precios. Los nuevos aranceles de Trump serán difíciles de tumbar y llegarán en enero de 2027. El mercado no ha reaccionado a ellos, aunque, sobre el papel, son negativos para IPC y crecimiento. Por último, y llevándolo a nuestro terreno, **nos alegramos de que un español –por primera vez- vaya a estar al frente del BCE durante los próximos años.**

En renta fija, pese a que la semana empezaba de un modo complaciente, las curvas, finalmente, apenas caen. **El 10 años alemán cotiza en el 3,28%, lejos de los máximos de 3,60%,** y el estadounidense en el 4,92%. Las curvas pierden algo más de pendiente por el ligero repunte de los cortos. Por otro lado, los diferenciales de crédito han seguido repuntado, sobre todo en las compañías de menor calidad crediticia.

La próxima semana viene cargada de datos: confianza empresarial, datos de IPC de noviembre en la eurozona y datos de empleo en Estados Unidos, que serán clave en una semana previa a la reunión de la FED. **Adicionalmente, tenemos elecciones generales en España.**

Semana de re-vuelta arancelaria

J. Huang y los aranceles vuelven a casa por Navidad.

El "**Exceso Estructural de Capacidad y Producción**" es esta vez la excusa para la propuesta arancelaria de EE.UU. sobre 14 socios comerciales. China, Vietnam e India son quienes se enfrentan a los tipos potenciales más elevados. Se desconoce todavía cual será el momento exacto de entrada en vigor; los plazos de "alegaciones" y revisión de estas terminarían el 25 de enero, a expensas de las conclusiones. Dentro de las **consideraciones** a tener en cuenta:

- El **concepto "neto"** que fija un tipo máximo en algunas economías.
- **Exenciones** a productos tecnológicos vinculados al desarrollo de centro de datos como semiconductores y electrónica de Corea y Taiwán. Así como aquellos que tienen una normativa propia (solapamiento con la sección 232).
- **Negociación** abierta.

En conclusión, a diferencia del Liberation Day de 2025, nos encontramos con un evento que realiza una **presión más selectiva** por países y por productos. La técnica ya es conocida para el mercado: comenzar con una propuesta exigente para luego abrir las negociaciones. El **impacto quedaría acotado** a productos de consumo discrecional procedentes de países como Vietnam o India. Podría tener impacto futuro en la inflación; como ya vimos con la anterior propuesta. Es el consumidor el que acaba pagando los aranceles.

Gráfico 1: Evolución Tipo efectivo Arancelario EE.UU



TIPOS PROPUESTOS · ESCENARIO SIN ACUERDO

Máximos anunciados por USTR

Vietnam	**35%**	**20% con acuerdo**
India	**25%**	**17% con acuerdo**
China	**20%**	**20% cap; riesgo 40%***
Singapur	**20%**	**10% con acuerdo**
Bangladesh · Camboya · Indonesia · Malasia · Tailandia	**20-25%**	**18% con acuerdo**
UE · Japón · Corea · Suiza · Taiwán	**15%**	neto de NMF + 301

*China podría subir al 40% si no se prorroga la tregua; no es el tipo base de la propuesta.

Ilustración 2: Estructura "Net of"; ejemplo ilustrativo para un bien de la UE sujeto al objetivo del 15%

NMF 4% + **301 VIGENTE 6%** + **Nueva 301 5%** = **15%**

Si las capas computables ya alcanzan el 15%, la nueva 301 sería 0%.
Si existe una Section 232 aplicable, debe comprobarse producto a producto

1. **NMF / arancel base**
   Nación Más Favorecida: arancel ordinario aplicado por código HTS a los miembros de la OMC; es la base de cálculo.
2. **Section 301 · trabajo forzoso**
   Desde 24 jul 2026: 10% o 12,5%; para economías designadas, neto del NMF.
3. **Section 232 · seguridad nacional**
   Acero, aluminio, automoción y otros productos estratégicos; reglas y excepciones específicas.

Fuente: EFTR (US Effective Tariff Rate Index calculado como impuestos sobre valor de importaciones). USTR (United States Trade Representative).

La economía de Estados Unidos se calienta

El deflactor del consumo en EE. UU. sale en línea con lo esperado y el crecimiento se revisa al alza (4,3% i.a.)

Esta semana hemos conocido **dos de los últimos datos más relevantes antes de la reunión de la FED del próximo 9 de diciembre.** El deflactor del consumo personal (PCE) en Estados Unidos ha salido fuerte, pero alineado con como esperaban los analistas: **0,29% m/m el subyacente y 0,32% el general (vs 0,3% esperado).** Si anualizamos el PCE subyacente de los últimos tres meses nos sale un ritmo del 3,63%, muy superior al que teníamos en septiembre (2,99%). **Seguimos viendo una ligera aceleración en los efectos de segunda ronda,** especialmente en determinados bienes como los precios de los coches, la ropa o los componentes y productos tecnológicos. Por el lado de los servicios, desaceleran los precios de los viajes en avión, pero sigue empeorando el coste equivalente de los alquileres.

El crecimiento del PIB del tercer trimestre se ha revisado al alza +0,9pp hasta el 4,3% trimestral anualizado. La revisión refleja una –todavía- más fuerte demanda doméstica (+5,8% q/q an.); liderada por el consumo de bienes y la inversión no residencial por el efecto IA (+16,1% q/q an.).

En resumen, más allá de los costes energéticos, **la presión inflacionaria se ha reavivado en los últimos tres meses.** El crecimiento del PIB sigue acelerando, el empleo no es una traba e Irán sigue suponiendo un riesgo al alza en los precios. Los nuevos aranceles deberían añadir tensión en 2027 y creemos que la subida de diciembre está justificada. **La reunión de enero está en duda, pero, en cualquier caso, no descartamos que todavía nos queden dos subidas de 25pb en Estados Unidos.**

Ilustración 1: Evolución de la inflación PCE general y subyacente en Estados Unidos

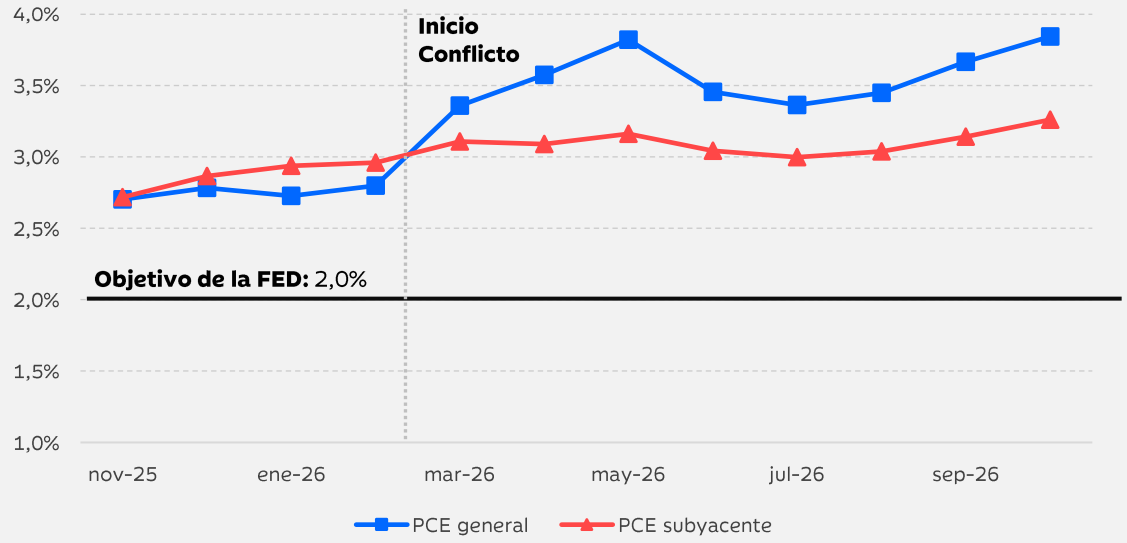
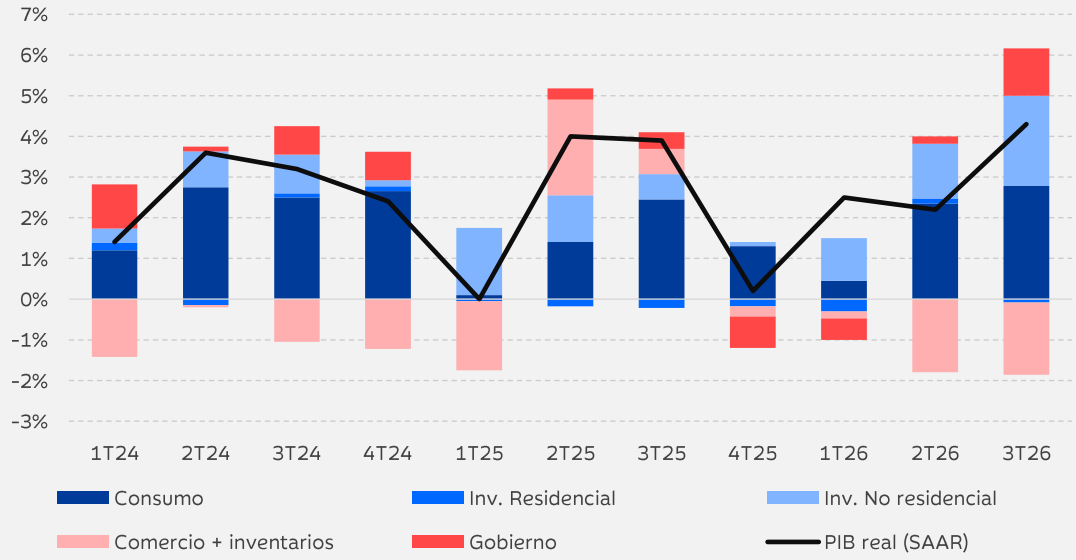


Ilustración 2: Contribuciones al crecimiento del PIB trimestral anualizado.



Fuente: Bloomberg; Ibercaja Gestión.

150 | Ibercaja