

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 12 al 16 de enero de 2026

Madrid, 12 de enero 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

		INDICES RENTA VARIABLE					
		Actual	Día	Ult. 7 días	MTD	YTD	Ult. 12 mes.
EUROPA	MSCI Europe	203,4	0,95%	2,24%	2,92%	2,92%	18,18%
	EUROSTOXX 50	5.997,5	1,58%	2,51%	3,56%	3,56%	20,04%
	UK	10.124,6	0,80%	1,74%	1,95%	1,95%	22,71%
	ALEMANIA	25.261,6	0,53%	2,94%	3,15%	3,15%	24,26%
	FRANCIA	8.362,1	1,44%	2,04%	2,61%	2,61%	12,21%
	ESPAÑA	17.649,0	-0,03%	0,90%	1,97%	1,97%	49,59%
	ITALIA	45.719,3	0,10%	0,76%	1,72%	1,72%	30,22%
USA	S&P 500	6.966,3	0,65%	1,57%	1,76%	1,76%	17,71%
	S&P 100	3.465,2	0,48%	1,07%	0,96%	0,96%	19,35%
	NASDAQ	23.671,4	0,81%	1,88%	1,85%	1,85%	21,52%
	DOW JONES	49.504,1	0,48%	2,32%	3,00%	3,00%	16,11%
JAPÓN	NIKKEI	51.939,9	1,61%	3,18%	3,18%	3,18%	29,91%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	710,3	0,15%	1,83%	3,24%	3,24%	12,75%
	EUROPA	62,2	0,88%	1,21%	3,45%	3,45%	50,36%
	ASIA	595,3	0,18%	3,23%	5,67%	5,67%	29,34%
	LATAM	2.424,3	0,99%	4,54%	5,01%	5,01%	33,01%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.511,0	0,60%	1,48%	1,82%	1,82%	20,87%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo		63,3	2,18%	4,26%	4,09%	4,09%	-16,83%
Oro		4509,5	0,71%	4,09%	4,40%	4,40%	69,41%
Metales		194,4	1,94%	7,27%	9,91%	9,91%	47,61%

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses		3,59	1,99	2,01	3,87	0,69
1 Año		3,50	2,06	1,99	3,66	0,91
3 Años		3,59	2,40	2,19	3,68	1,30
5 Años		3,75	2,60	2,42	3,84	1,56
10 Años		4,17	3,25	2,86	4,37	2,10
30 Años		4,81	4,09	3,46	5,12	3,42

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario		155,3	0,01%	0,04%	0,05%	0,05%	2,27%
Crédito		247,5	0,04%	0,49%	0,28%	0,28%	3,82%
Gobiernos		718,3	0,10%	0,60%	0,28%	0,28%	1,85%
RF Emergente		1299,8	0,28%	0,43%	0,52%	0,52%	2,11%
High Yield		394,8	0,05%	0,62%	0,52%	0,52%	5,78%

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar		1,16	-0,20%	-0,70%	-0,93%	-0,93%	12,78%
Eur/Yen		183,75	0,46%	-0,05%	-0,14%	-0,14%	12,45%
Eur/Libra		0,87	0,06%	-0,31%	-0,42%	-0,42%	4,01%
* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente							
* Datos de cierre		9-ene.-26					

Resumen Semanal

El arranque de 2026 confirma que el entorno económico y financiero ha entrado en una fase estructuralmente distinta a la que hemos conocido en las últimas décadas. La combinación de tensiones geopolíticas persistentes, una política económica estadounidense impredecible y un ciclo de inversión tecnológica de enorme magnitud está alterando las jerarquías tradicionales de los mercados y forzando a los inversores a convivir con un nivel de incertidumbre política y estratégica inusualmente elevado.

En el plano geopolítico, el comienzo del año ha sido especialmente elocuente. La intervención estadounidense en Venezuela y la captura de Nicolás Maduro abren un proceso político incierto y con implicaciones económicas potencialmente relevantes. Desde una perspectiva global, el foco se sitúa en el petróleo. Venezuela dispone de las mayores reservas probadas del mundo y, aunque el aumento de producción será gradual, la expectativa de una normalización parcial de su sector energético introduce un sesgo bajista adicional en el mercado del crudo.

En el corto plazo, el impacto es limitado, pero a medio plazo reduce la probabilidad de escenarios extremos de precios.

Más allá del caso venezolano, lo verdaderamente significativo es el mensaje implícito sobre el nuevo enfoque de la política exterior estadounidense. La reafirmación de una prioridad clara sobre el hemisferio occidental, unida a una disposición explícita a utilizar el poder militar y económico, refuerza la percepción de que el orden internacional posterior a la Segunda Guerra Mundial está siendo reemplazado por una lógica más transaccional y menos multilateral. Las referencias recurrentes a Groenlandia, la ambigüedad estratégica respecto a Irán y la forma en que Europa calibra cada movimiento en función de la reacción de Washington ilustran hasta qué punto la política se ha convertido en un factor de riesgo sistémico para los mercados.

En Asia, las tensiones entre China y Japón, que se han materializado en restricciones a exportaciones de ciertos bienes de uso dual y potencialmente de tierras raras, añaden otra capa de fragilidad. Aunque el impacto inmediato ha sido contenido, el episodio recuerda que las cadenas de suministro siguen siendo vulnerables y que sectores clave como vehículos eléctricos, robótica industrial o componentes electrónicos continúan expuestos a decisiones políticas abruptas. La reacción moderada de los mercados financieros sugiere cierta habituación a este tipo de episodios, pero también un riesgo latente de complacencia.

Sin embargo, sería un error concluir que la macroeconomía ha dejado de importar. En Estados Unidos, los últimos datos confirman una economía que sigue mostrando una notable resiliencia. El mercado laboral mantiene su solidez, con una tasa de desempleo en descenso, y el crecimiento de los ingresos laborales continúa siendo robusto. Al mismo tiempo, la inflación podría repuntar a corto plazo, en parte por efectos técnicos y en parte por la transmisión de aranceles y distorsiones derivadas del cierre administrativo previo. Este contexto reduce de forma significativa el margen de maniobra de la Reserva Federal. La narrativa de recortes rápidos de tipos pierde credibilidad a la luz de los últimos datos de empleo publicados en Estados Unidos.

Europa, por su parte, presenta un entorno de actividad más débil, pero a la vez menos inquietante. La inflación se sitúa cerca del objetivo del BCE y la desaceleración de precios es relativamente amplia, aunque con ruido en algunos componentes volátiles. El crecimiento sigue siendo débil y heterogéneo entre países, con Alemania mostrando tímidas señales de mejora vinculadas al gasto en infraestructuras, mientras que otros grandes países avanzan con mayor dificultad.

China continúa siendo uno de los grandes interrogantes de 2026. Los últimos datos confirman un modelo de crecimiento cada vez más dependiente de las exportaciones, en un contexto de

demanda interna débil y presiones desinflacionistas persistentes. La inflación subyacente permanece anémica y los estímulos, aunque presentes, no logran revertir la falta de confianza del sector privado. Para los mercados globales, esto implica que China seguirá exportando desinflación al resto del mundo, al tiempo que aumenta la fricción comercial con sus principales socios.

Sobre todo este entramado se superpone el gran vector estructural de la década: la inversión masiva en inteligencia artificial. Este ciclo actúa como un shock positivo de productividad, especialmente concentrado en Estados Unidos, y explica buena parte de la fortaleza relativa de su economía y de sus mercados de capitales. Al mismo tiempo, introduce riesgos evidentes de sobreinversión y de concentración excesiva, tanto sectorial como bursátil. La paradoja es clara: la IA es una fuente genuina de crecimiento potencial, pero también el principal catalizador de desequilibrios financieros si los flujos de caja reales terminan decepcionando las expectativas.

En conjunto, el mensaje para los inversores es que nos movemos en un mundo donde la política y la tecnología condicionan los resultados tanto como los fundamentales macroeconómicos clásicos, donde la volatilidad geopolítica será una constante, y donde la disciplina en la asignación de capital vuelve a ser una ventaja competitiva. En este contexto, adaptarse a este cambio de régimen se antoja imprescindible.

Renta Variable

El arranque de 2026 está confirmando un patrón poco habitual en los mercados de renta variable: subidas generalizadas, en distintas geografías y con liderazgos diversos, pese a un entorno dominado por ruido político, dudas macro y episodios de volatilidad. La semana que dejamos atrás refuerza esta idea. No ha sido una semana tranquila, pero sí constructiva, y el balance final apunta a que los inversores están priorizando los catalizadores de fondo frente a los titulares de corto plazo.

En Europa, las bolsas han comenzado el año en máximos históricos, con el Stoxx 600, el Euro Stoxx 50 y varios índices nacionales marcando nuevos récords. Este comportamiento se apoya en una combinación de factores bien identificados. En primer lugar, el entorno financiero global sigue siendo favorable. Los últimos datos macro en Estados Unidos han reforzado la percepción de que la Reserva Federal mantiene margen para relajar la política monetaria más adelante, sin que ello implique un escenario recesivo. Para Europa, este contexto es especialmente positivo: reduce la presión sobre los tipos largos, estabiliza el dólar

y favorece los flujos hacia activos de riesgo sin exigir un crecimiento doméstico brillante.

A este viento de cola se suma un claro liderazgo sectorial. La tecnología europea ha repuntado con fuerza, impulsada por el mensaje optimista de TSMC sobre la demanda de chips para centros de datos. Aunque Europa no lidere el diseño de semiconductores avanzados, sí concentra actores clave en segmentos de equipamiento y maquinaria, lo que explica el buen comportamiento de compañías como ASML, ASM o BE Semiconductor. El mercado interpreta que el ciclo de inversión en inteligencia artificial sigue vivo y que Europa participa de él de forma indirecta pero relevante.

Otro pilar del rally europeo ha sido el sector de materias primas. El repunte de los precios de los metales, unido a la expectativa de mayor gasto en infraestructuras y defensa, ha reactivado el interés por un sector con un peso estructural elevado en los índices del Viejo Continente. Las conversaciones entre Rio Tinto y Glencore, al margen de su desenlace, han actuado como catalizador adicional al subrayar el valor estratégico de los activos mineros en un mundo más fragmentado y con déficits de oferta latentes. No es casualidad que el FTSE 100 haya superado los 10.000 puntos: es un índice alineado con el nuevo régimen de materias primas, energía y gasto público. Las empresas de defensa, por último, continuaron siendo un soporte clave para explicar la fortaleza de los mercados bursátiles europeos.

Además, Europa ofrece un relato relativamente sencillo frente a otras regiones: crecimiento modesto pero estable, inflación contenida, política monetaria predecible y un impulso fiscal incipiente, especialmente en Alemania y en el ámbito de la defensa. Esa menor complejidad narrativa reduce la prima de riesgo exigida por los inversores y explica por qué el rally europeo no se percibe, por ahora, como un episodio de euforia.

Japón, por su parte, ha protagonizado uno de los movimientos más llamativos de la semana, con el mejor arranque bursátil desde 1990. Aquí los catalizadores son en gran medida estructurales. Las valoraciones relativas siguen siendo atractivas frente a Estados Unidos, lo que continúa atrayendo flujos internacionales hacia las grandes compañías japonesas. A ello se ha sumado un impulso doméstico relevante, con inversores minoristas aumentando posiciones al inicio del año fiscal, en parte por incentivos fiscales y en parte por un claro efecto FOMO tras las primeras subidas.

Más importante aún es que el mercado japonés descansa sobre expectativas de mejora de beneficios y sobre una transformación sostenida de la gobernanza corporativa. Mayor disciplina en el uso del capital, más foco en rentabilidad para el accionista y un respaldo explícito de la política económica pro-estímulo refuerzan la credibilidad del rally.

En Estados Unidos, la semana también ha estado marcada por una rotación sectorial significativa, que refuerza la idea de un mercado más amplio y menos dependiente de un puñado de grandes valores tecnológicos. El liderazgo ha recaído en consumo discrecional, energía, materias primas e industriales, sectores más vinculados al ciclo real, al crecimiento nominal y al repunte de los precios de los recursos básicos. Este movimiento ha ido acompañado de un claro mejor comportamiento del mercado en términos de amplitud: el S&P 500 equiponderado repuntó un sólido 2,45% en la semana, superando con claridad al índice ponderado por capitalización, y el estilo value volvió a batir al growth por segunda semana consecutiva.

En paralelo, el sector tecnológico mostró debilidad relativa, lastrado por una combinación de factores: valoraciones exigentes tras un ciclo muy concentrado de subidas, mayor sensibilidad a los movimientos en los tipos reales y la reaparición de dudas puntuales sobre la sostenibilidad del ritmo de inversión en inteligencia artificial. Más que un cuestionamiento estructural del tema, el mercado parece estar digiriendo expectativas excesivamente adelantadas.

Por su parte, los mercados emergentes han cerrado una semana especialmente positiva, con un comportamiento destacado de Latinoamérica. El principal catalizador ha sido el repunte de los precios de las materias primas, que ha actuado como un viento de cola inmediato para economías y mercados con una elevada exposición a energía y metales. Este movimiento refuerza la idea de que, en un contexto de crecimiento global moderado pero estable y de mayor foco en activos reales, los emergentes ligados a recursos naturales pueden volver a desempeñar un papel relevante en la rotación geográfica de flujos.

En conjunto, el buen inicio de año en la renta variable global responde a una combinación clara: expectativas de política monetaria menos restrictiva, resistencia del ciclo económico, liderazgo de sectores alineados con grandes tendencias estructurales y un posicionamiento inversor que partía de niveles prudentes. No elimina los riesgos, pero sí explica por qué, de momento, el mercado sigue premiando la exposición a bolsa frente a la tentación de quedarse al margen esperando una corrección “definitiva” que, por ahora, no llega.

Renta Fija

La renta fija ha vivido una semana constructiva en precios, aunque con dinámicas muy distintas a ambos lados del Atlántico, reflejando bien el momento de transición en el que se encuentra la política monetaria.

En Estados Unidos, el movimiento más relevante ha sido el aplanamiento significativo de la curva. El rendimiento del Treasury a 10 años descendió 3 puntos básicos hasta el 4,16%, mientras que el 2 años repuntó 6 puntos básicos en la semana, situándose en el 3,53%. Esta combinación refleja la creciente percepción de que la Reserva Federal no tendrá prisa por relajar su política monetaria en el corto plazo, a la luz de los últimos datos macroeconómicos publicados al otro lado del Atlántico, que sugieren resistencia económica y un mercado laboral que no pierde excesiva fuerza. El mercado parece asumir que los recortes llegarán en 2026, pero más tarde y de forma menos agresiva de lo que se descontaba hace algunas semanas.

En Europa, el tono ha sido más homogéneo y claramente favorable a los precios. El rendimiento del bund alemán a 10 años cayó 4 puntos básicos hasta el 2,86%, mientras que el 2 años descendió ligeramente, del 2,14% al 2,11%. A diferencia de Estados Unidos, aquí no se observa tensión en el corto plazo, sino una lectura más clara de que la inflación está bajo control y de que el BCE dispone de margen para una política monetaria más estable a lo largo de 2026. El resultado ha sido un descenso generalizado de las rentabilidades y una mejora notable en el comportamiento de la deuda pública.

Especialmente relevante ha sido el estrechamiento brusco de las primas de riesgo periféricas, uno de los movimientos más significativos de la semana. La prima italiana se redujo en 8 puntos básicos hasta los 63, la española en 5 puntos básicos hasta los 39 y la francesa también en 5 puntos básicos hasta los 66. Este comportamiento refleja una combinación de factores: confianza en el respaldo implícito del BCE, ausencia de ruido fiscal inmediato y un contexto global de mayor apetito por riesgo que favorece la búsqueda de rentabilidad. En la práctica, el mercado está premiando la estabilidad relativa de la zona euro frente a otras áreas donde la política monetaria introduce mayor volatilidad.

Como consecuencia de estos movimientos, los precios de los bonos soberanos europeos han subido de forma significativa en el cómputo semanal, con un comportamiento especialmente favorable en los tramos intermedios y largos. Tanto la deuda pública, como el crédito de grado de inversión y el "high yield" cierran la semana con alzas en el entorno del medio punto porcentual.

Materias primas

La semana ha sido claramente positiva para las materias primas, que vuelven a situarse como uno de los activos más favorecidos en este arranque de año, apoyadas tanto en factores cíclicos como estructurales. El petróleo registró un avance semanal superior al 4%, reflejando un entorno de mayores tensiones geopolíticas, particularmente en Irán. El oro también avanzó con solidez, consolidando su papel como activo de cobertura en un contexto de creciente intervención política y elevada incertidumbre institucional. Sin embargo, el movimiento más destacado se produjo en los metales industriales, con una subida semanal superior al 7%, impulsados por expectativas de mayor demanda asociada a infraestructuras, defensa y transición energética, así como por un renovado interés estratégico por asegurar el suministro de recursos críticos. En conjunto, el comportamiento del complejo de materias primas refuerza la idea de que los activos reales están recuperando protagonismo en un contexto global marcado por la fragmentación geopolítica y el retorno del Estado como actor central en la economía.

Divisas

El mercado de divisas ha evolucionado de forma relativamente estable, reflejando un equilibrio frágil entre diferenciales de tipos, flujos de capital y un entorno geopolítico cada vez más ruidoso. El euro se ha debilitado frente al dólar en la semana, con el cruce retrocediendo hacia el entorno de 1,16, en línea con el repunte de los tipos a corto plazo en Estados Unidos y el consiguiente apoyo al billete verde. Frente al yen, el euro se ha mantenido prácticamente sin cambios. En el cruce con la libra, los movimientos han sido igualmente moderados, dominados por factores domésticos británicos y una política monetaria con escasa visibilidad. En conjunto, la semana confirma que el mercado de divisas sigue careciendo de tendencias direccionales claras, con los principales cruces guiados más por diferenciales de tipos y ajustes tácticos que por cambios estructurales de fondo.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

El conjunto de indicadores macroeconómicos publicados esta semana dibuja una Europa que estabiliza su ciclo, pero sin señales claras de aceleración. La inflación continúa moderándose y se sitúa ya en torno al objetivo del BCE, lo que refuerza la expectativa de una política monetaria estable. Al mismo tiempo, los datos reales muestran que la industria ofrece algunos brotes verdes y el consumo privado empieza a mostrar una cierta mejoría. Sin embargo, la confianza económica sigue siendo frágil, especialmente entre los consumidores.

En cuanto a los indicadores adelantados de actividad, el PMI de servicios español del mes de diciembre mostró un sorprendente avance y se situó en los 57,1 puntos, la lectura más fuerte de 2025. En consecuencia, el PMI compuesto mejoró desde los 55,1 a los 55,6 puntos, a pesar de la debilidad del componente manufacturero. En contraste, el PMI compuesto italiano se deterioró con claridad y pasó de los 53,8 a los 50,3 puntos, mientras que también se revisaron a la baja los indicadores de Francia y Alemania. De este modo, a pesar de la sorpresa positiva en España, el PMI compuesto de diciembre en la eurozona pasó de los 51,5 a los 51,3 puntos en la lectura final del indicador.

Por otra parte, el índice de confianza económica de la Comisión Europea decepcionó ligeramente en diciembre, al situarse en 96,7 puntos frente a los 97,1 esperados, lo que confirma que el cierre de 2025 sigue marcado por un crecimiento débil y una confianza frágil. El retroceso se explica principalmente por el deterioro de la confianza de los consumidores, que continúa en niveles muy negativos, y por una mejora solo parcial del clima empresarial. Aunque la confianza industrial muestra algunos avances —especialmente en expectativas de producción futura—, los pedidos siguen claramente deprimidos y las exportaciones reflejan un entorno externo adverso. Los servicios mantienen un tono relativamente más sólido, pero sin fuerza suficiente para compensar la debilidad del resto de sectores. En conjunto, los datos apuntan a una economía de la eurozona que estabiliza su deterioro, pero que aún carece de un impulso claro.

En España, los datos de empleo de diciembre confirmaron un cierre de año sólido del mercado laboral, aunque con una ligera moderación respecto a los meses previos. El número de desempleados registrados descendió en 16.291 personas, situando el total en 2,41 millones, mientras que la afiliación aumentó en algo más de 33.000 efectivos, hasta cerca de 21,9 millones de ocupados.

En el mundo de los precios, los datos preliminares de inflación de diciembre confirmaron que las presiones de precios en la eurozona siguen claramente contenidas, reforzando la narrativa de desinflación con matices nacionales. En Francia, la inflación armonizada descendió hasta el 0,7% interanual, lastrada principalmente por la caída de los precios energéticos, mientras que en Alemania el IPC armonizado se moderó con más fuerza de lo esperado hasta el 2,0%, desde el 2,6% previo, reflejando tanto efectos base como un menor impulso de la energía. Italia, por su parte, se mantiene en niveles claramente inferiores al objetivo del BCE, con una inflación del 1,2%, pese a un ligero repunte en servicios, en un contexto de crecimiento débil. En el agregado, la inflación de la eurozona se situó exactamente en el 2%, con la subyacente y los servicios también a la baja, lo que respalda la visión de que el BCE puede mantener una política monetaria estable en el corto plazo, con riesgos sesgados más hacia recortes que hacia nuevas subidas si el entorno macro no se deteriora.

Los datos de noviembre aportaron señales algo más constructivas sobre la industria alemana, aunque conviene mantener una lectura prudente. Los pedidos de fábrica sorprendieron al alza con un fuerte repunte mensual del 5,6%, el mayor en un año. En paralelo, la producción industrial encadenó su tercer mes consecutivo de crecimiento, con un aumento del 0,8%, apoyado principalmente en el sector del automóvil y en la maquinaria, compensando la debilidad de la energía. En conjunto, las cifras apuntan a ciertos brotes verdes al cierre de 2025 y sugieren que los estímulos fiscales anunciados podrían empezar a dejar huella, si bien el trasfondo sigue siendo frágil, con problemas estructurales de competitividad y un crecimiento aún muy débil que limitan la visibilidad de una recuperación sostenida a corto plazo.

Sin abandonar los datos de producción industrial de noviembre, en Francia retrocedió ligeramente en el mes (-0,1%), aunque menos de lo previsto, mientras que el componente manufacturero mostró una recuperación moderada, con un avance mensual del 0,3% y un crecimiento interanual del 2,2%, el más elevado desde mediados de 2023, lo que apunta a cierta estabilización del sector. En España, el tono fue claramente más positivo, con un aumento mensual del 1% y un fuerte repunte interanual del 4,5%, muy por encima del mes anterior, reflejando una mayor tracción industrial al cierre del año.

Por último, las ventas minoristas de la eurozona mostraron un comportamiento mejor de lo esperado en noviembre, aportando una señal relativamente constructiva sobre el consumo privado al cierre del año. En términos interanuales, las ventas crecieron un 2,3%, claramente por encima del 1,6% anticipado, mientras que en términos mensuales avanzaron un moderado 0,2%, encadenando varios meses de crecimiento contenido pero positivo.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

El conjunto de datos macroeconómicos publicados esta semana en Estados Unidos refuerza la imagen de una economía en desaceleración ordenada, con dinámicas internas claramente divergentes. La industria continúa mostrando debilidad persistente, mientras que el sector servicios sigue actuando como principal sostén del crecimiento. El mercado laboral se enfría de forma gradual: la contratación es débil, las vacantes caen, las solicitudes de desempleo siguen bajas y los salarios pierden tracción, dibujando un equilibrio más favorable desde el punto de vista inflacionista. En paralelo, el fuerte repunte de la productividad y la caída de los costes laborales confirman que las presiones de precios procedentes del empleo están remitiendo, al tiempo que el comercio exterior aportó un impulso significativo al crecimiento a finales de año.

En el mundo de las encuestas, el ISM manufacturero de diciembre volvió a confirmar la debilidad persistente del sector industrial estadounidense. El índice descendió hasta los 47,9 puntos, su nivel más bajo en un año, y acumula ya diez meses consecutivos en terreno de contracción, reflejando un entorno de demanda frágil y elevada incertidumbre. Al mismo tiempo, los precios pagados permanecen elevados, lo que evidencia presiones de costes ligadas a aranceles y disrupciones comerciales.

En contraste, El ISM no manufacturero de diciembre sorprendió claramente al alza y refuerza la idea de una economía estadounidense a dos velocidades. El índice de servicios repuntó con fuerza hasta los 54,4 puntos, muy por encima de lo esperado, impulsado por un fuerte aumento de los nuevos pedidos y una mejora del empleo, que volvió a terreno expansivo por primera vez desde mayo. Al mismo tiempo, el componente de precios pagados descendió hasta su nivel más bajo desde marzo, aunque sigue en cotas elevadas. En conjunto, el dato confirma que el sector servicios sigue siendo el principal motor de crecimiento de EE. UU., compensando la debilidad persistente de la industria.

Para concluir el capítulo de los indicadores adelantados, la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan mostró una ligera mejora a comienzos de enero, aunque permanece en niveles históricamente deprimidos. El índice general repuntó hasta los 54,0 puntos, desde los 52,9 anteriores, apoyado sobre todo en una mejor valoración de las condiciones actuales, mientras que las expectativas apenas avanzaron. Pese a esta estabilización, las preocupaciones de fondo siguen intactas: cerca de dos tercios de los consumidores esperan un aumento del desempleo en el próximo año y casi la mitad afirma que los altos precios continúan erosionando su nivel de vida. Las expectativas de inflación a corto plazo se mantuvieron elevadas y las de largo plazo repuntaron ligeramente, lo que sugiere que la percepción inflacionista sigue arraigada.

En cuanto a los datos relacionados con el mercado de trabajo, absolutamente dominantes durante la semana pasada, el informe de demanda laboral JOLTS de noviembre reforzó la señal de enfriamiento gradual del mercado laboral estadounidense. El número de vacantes cayó con fuerza hasta los 7,15 millones, muy por debajo de lo esperado, y la ratio de ofertas de empleo sobre desempleados descendió hasta el 0,91, su nivel más bajo desde comienzos de 2021, lo que apunta a un mayor equilibrio entre oferta y demanda de trabajo. Al mismo tiempo, los despidos se mantuvieron contenidos y las renunciaciones repuntaron ligeramente, sugiriendo que el ajuste se produce más por menor contratación que por destrucción de empleo.

En este sentido, las solicitudes de subsidio por desempleo confirmaron un mercado laboral estadounidense que se enfría de forma ordenada, sin señales de un deterioro abrupto. Las peticiones iniciales aumentaron ligeramente hasta las 208.000 en la última semana, un nivel

muy similar al de hace un año y coherente con un volumen de despidos históricamente bajo. Sin embargo, el repunte de las solicitudes continuas, que se sitúan ya cerca de 1,9 millones, sugiere que la reincorporación al empleo se está ralentizando y que a los trabajadores les cuesta más encontrar un nuevo puesto una vez pierden el anterior.

Por otro lado, los datos de productividad del tercer trimestre aportaron una señal especialmente relevante para el diagnóstico macro estadounidense. La productividad laboral se aceleró hasta una tasa anualizada del 4,9%, el mayor ritmo en dos años, encadenando un segundo trimestre consecutivo de fuertes ganancias de eficiencia. Como contrapartida, los costes laborales unitarios cayeron un 1,9%, marcando el primer episodio desde 2019 de dos descensos trimestrales consecutivos, lo que confirma que las mejoras de productividad están absorbiendo buena parte de las presiones salariales. Este patrón respalda la tesis de que la inversión en inteligencia artificial puede seguir actuando como un amortiguador clave frente a tensiones inflacionistas, algo especialmente relevante para la hoja de ruta de la Reserva Federal.

Mención especial merece la balanza comercial de octubre, que arrojó una sorpresa de gran magnitud y con implicaciones macro relevantes. El déficit comercial de EE. UU. se redujo hasta los 29.400 millones de dólares, su nivel más bajo desde 2009, tras un desplome del 3,2% de las importaciones y un aumento del 2,6% de las exportaciones. La caída de las importaciones estuvo muy concentrada en componentes volátiles, especialmente productos farmacéuticos y oro no monetario, tras el adelantamiento de compras en septiembre ante la amenaza de nuevos aranceles, lo que introduce ruido en la lectura mensual. Aun así, incluso ajustando por estos factores, los datos apuntan a que el comercio exterior aportó de forma significativa al crecimiento del cuarto trimestre, hasta el punto de que las estimaciones de la Fed de Atlanta sitúan la contribución de las exportaciones netas cerca de dos puntos porcentuales del PIB.

Terminamos con los datos de empleo del mes de diciembre. La creación de empleo se limitó a 50.000 puestos, por debajo de lo esperado y tras revisiones a la baja de los meses anteriores, lo que refuerza la idea de una desaceleración sostenida en las contrataciones. Al mismo tiempo, la tasa de paro descendió ligeramente hasta el 4,4%, reflejando más bien una menor participación que una mejora real del empleo. Los salarios mantuvieron un crecimiento moderado, sin señales de aceleración, y la creación de empleo siguió concentrándose en servicios como ocio, hostelería y sanidad, mientras sectores como industria, construcción y comercio minorista continuaron destruyendo puestos de trabajo. En conjunto, el informe dibuja un mercado laboral más frágil y con menor dinamismo, pero todavía lejos de un escenario recesivo.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

La inflación en China repuntó en diciembre, pero el trasfondo sigue siendo claramente desinflacionista. El IPC avanzó un 0,8% interanual, impulsado casi en exclusiva por el encarecimiento de los alimentos y por factores estacionales ligados al consumo de fin de año, mientras que la inflación subyacente se mantuvo estancada en el 1,2% por tercer mes consecutivo. Al mismo tiempo, los precios industriales continuaron cayendo un 1,9% interanual, encadenando 39 meses de descensos, lo que refleja la persistencia de un exceso de capacidad y una demanda interna débil. En conjunto, el dato confirma que el repunte de precios es más coyuntural que estructural y que los riesgos de deflación siguen presentes.

Catalizadores Semanales

La semana que comienza estará marcada por varios catalizadores macro relevantes. En Estados Unidos, la atención se centrará en el IPC de diciembre, donde se espera un repunte tanto del índice general como del subyacente, en gran medida por la corrección de distorsiones técnicas derivadas de los problemas de recogida de precios durante el cierre administrativo. También se anticipa una recuperación de las ventas minoristas de noviembre tras el estancamiento de octubre, lo que permitirá evaluar la solidez del consumo. En China, el foco estará en los datos de comercio exterior de diciembre.

En España:

- **Lectura final del IPC del mes de diciembre (15-ene).** La lectura final del IPC de diciembre en España debería confirmar la validez de la estimación preliminar, con la inflación armonizada descendiendo al 3% interanual desde el 3,2% previo, lo que refuerza la señal de que las presiones de precios han retomado una senda descendente tras varios meses de repunte. El principal factor detrás de la moderación sigue siendo la energía, especialmente los carburantes, mientras que los alimentos continúan ejerciendo cierta presión al alza y la inflación subyacente permanece relativamente elevada. En conjunto, el dato consolida la idea de que la inflación española ha alcanzado un punto de inflexión y apunta a una gradual convergencia hacia niveles más cercanos al objetivo del BCE a lo largo de 2026, aunque con riesgos de una desaceleración más lenta dada la fortaleza cíclica de la economía y el dinamismo salarial.

En Europa:

- **PIB del Reino Unido del mes de noviembre (15-ene).** Del PIB del Reino Unido de noviembre cabe esperar una señal adicional de debilidad al cierre de 2025, aunque sin entrar en terreno claramente contractivo. El consenso apunta a un crecimiento mensual muy modesto, en torno al 0,1%, tras la caída de octubre, lo que sería coherente con una economía prácticamente estancada en el cuarto trimestre. Factores transitorios — incertidumbre previa al presupuesto, ciberataques y huelgas — siguieron pesando sobre la actividad, limitando el avance pese a cierta normalización en sectores como el automóvil. En conjunto, el dato confirmaría un final de año flojo para la economía británica, aunque

con margen para un rebote técnico a comienzos de 2026 si se disipan estos lastres temporales y el consumo muestra algo más de tracción.

- Producción industrial de noviembre para el conjunto de la eurozona (15-ene).** Se espera que la producción industrial de la eurozona correspondiente a noviembre repunte en torno al 0,5%, tras el sólido avance del 0,8% registrado en octubre. De confirmarse, el dato reforzaría la idea de una mejora gradual y todavía frágil del sector industrial europeo, más asociada a efectos de normalización y a la recuperación puntual de algunos grandes países que a un cambio claro de tendencia. En cualquier caso, incluso con un segundo mes consecutivo de crecimiento, el nivel de actividad seguiría siendo bajo en términos históricos, por lo que el dato, aunque constructivo en el margen, no alteraría el diagnóstico de fondo de una industria que avanza lentamente hacia la estabilización.

En EE.UU.:

- IPC del mes de diciembre (13-ene).** El IPC de diciembre en EE. UU. será el catalizador macro central de la semana. El consenso apunta a un repunte mensual tanto del índice general como del subyacente en torno al 0,3%, con una inflación interanual acercándose al 2,8% en ambas métricas. El punto clave es que buena parte de esa aceleración respondería a un efecto técnico: la corrección de sesgos a la baja y distorsiones en la recogida de precios del dato previo, afectado por el cierre administrativo, más que a un rebrote genuino de las presiones inflacionistas. Si se promedia el comportamiento de los últimos tres meses, la inflación subyacente seguiría siendo compatible con una senda hacia el 2% anualizado. Aun así, un dato firme podría reforzar la narrativa de “tipos altos por más tiempo” y mantener alejada la expectativa de recortes inmediatos, especialmente en un contexto en el que la actividad —en consumo y servicios— sigue mostrando resiliencia.
- Ventas minoristas del mes de noviembre (14-ene).** Las ventas minoristas de noviembre en Estados Unidos deberían mostrar un rebote significativo tras el estancamiento de octubre, confirmando la solidez del consumo al cierre de 2025. Las estimaciones apuntan a un crecimiento cercano al 0,5% mensual en el dato general, apoyado en la recuperación de las ventas de automóviles tras la abrupta caída del mes anterior y en un buen comportamiento del consumo online durante el periodo de rebajas. El grupo de control —el más relevante para el PIB— también se espera sólido, en torno al 0,4%, aunque algo más moderado, reflejando un consumo todavía sostenido pero cada vez más concentrado en los hogares de mayor renta. En conjunto, el dato reforzaría la idea de que el consumo sigue

actuando como ancla del crecimiento estadounidense, aunque con una composición menos homogénea y una sensibilidad creciente a precios y condiciones financieras.

- **Ventas de viviendas de segunda mano del mes de diciembre (14-ene).** Las ventas de viviendas de segunda mano de diciembre en Estados Unidos deberían mostrar una mejora moderada, apoyada en la caída de los tipos hipotecarios durante el mes y en el repunte previo de las ventas pendientes en octubre y noviembre. Las estimaciones apuntan a un aumento cercano al 2,2% mensual, hasta un ritmo anualizado en torno a los 4,2 millones de unidades, lo que reflejaría una cierta reactivación de la demanda tras meses de actividad muy contenida. No obstante, el nivel de transacciones seguiría siendo bajo en términos históricos, condicionado por la escasez de oferta y los persistentes problemas de accesibilidad.
- **Índices manufactureros de Nueva York y de la Fed de Filadelfia del mes de enero (15-ene).** Las encuestas manufactureras regionales de enero —Empire State y Fed de Filadelfia— apuntan a una mejora, pero sin alterar el diagnóstico de fondo sobre la industria estadounidense. En ambos casos se espera un repunte tras las lecturas negativas de diciembre, con el Empire State volviendo previsiblemente a terreno positivo y la Fed de Filadelfia acercándose a niveles neutros, apoyadas en cierta recuperación de nuevos pedidos y en expectativas más favorables a seis meses vista. Sin embargo, los componentes de actividad actual siguen siendo frágiles y las presiones de costes permanecen elevadas, lo que sugiere que el rebote responde más a normalización y correcciones técnicas que a un giro cíclico sólido. En conjunto, las encuestas refuerzan la idea de una industria que deja atrás los peores registros, pero que continúa muy lejos de una recuperación convincente, especialmente en comparación con el dinamismo del sector servicios.
- **Solicitudes semanales de subsidios por desempleo (15-ene).** Las solicitudes semanales de subsidio por desempleo deberían repuntar ligeramente tras los niveles artificialmente contenidos de las semanas festivas, situándose en torno a los 215.000 registros. Este movimiento respondería en gran medida a factores estacionales y a la normalización de los ajustes tras Navidad y Año Nuevo, más que a un deterioro real del mercado laboral. El nivel de solicitudes iniciales sigue siendo consistente con un entorno de baja destrucción de empleo, aunque el aumento de las solicitudes continuas apunta a que el proceso de recolocación se está alargando, reforzando la narrativa de un mercado laboral que se enfría de forma gradual, sin señales de tensión inflacionista ni de ruptura abrupta del ciclo.

- **Producción industrial del mes de diciembre (16-ene).** El consenso espera un marginal avance mensual del 0,1% en la producción industrial de diciembre en Estados Unidos, tras el ligero crecimiento de noviembre. Las estimaciones apuntan a debilidad en el sector manufacturero, coherente con la caída de las horas trabajadas y con las señales que siguen enviando los indicadores PMI industriales, mientras que el componente de generación eléctrica podría aportar cierto soporte al dato agregado. En conjunto, la lectura confirmaría que la industria continúa siendo el principal foco de fragilidad de la economía estadounidense al cierre del año, sin indicios claros de recuperación.

Mercados

El arranque de 2026 está confirmando que nos movemos en un entorno de cambio de régimen, no solo económico, sino también político y geoestratégico, y que los mercados han comenzado el año interpretándolo con una mezcla poco habitual de realismo y pragmatismo. La acumulación de acontecimientos de gran calado en apenas unos días —intervenciones directas del Ejecutivo estadounidense en mercados financieros y energéticos, escaladas geopolíticas explícitas, tensiones comerciales y un giro cada vez más visible hacia el control de activos reales— no ha derivado en dislocaciones financieras, sino en una notable capacidad de absorción por parte de los activos de riesgo.

Desde el punto de vista macroeconómico, el diagnóstico es claro. En Estados Unidos, la economía avanza hacia una desaceleración ordenada. La industria sigue siendo el eslabón débil, mientras que el sector servicios continúa sosteniendo el crecimiento. El mercado laboral se enfría gradualmente: la creación de empleo es modesta, las vacantes disminuyen y las solicitudes de desempleo permanecen contenidas. En este contexto, el fuerte repunte de la productividad y la caída de los costes laborales unitarios son especialmente relevantes, al reforzar la idea de que la inflación salarial deja de ser un problema estructural. El IPC de diciembre probablemente mostrará un repunte técnico, pero compatible con una senda subyacente de desinflación.

En Europa, el panorama es más frágil, pero también más estable. La inflación se ha moderado de forma generalizada y se sitúa ya en torno al objetivo del BCE, lo que ancla las expectativas de política monetaria. Los datos reales siguen siendo desiguales: la industria muestra algunos brotes verdes en Alemania y Francia, España mantiene un tono claramente más dinámico y el consumo privado empieza a mostrar resiliencia, aunque la confianza sigue siendo baja. No estamos ante una recuperación vigorosa, pero sí ante una economía que parece haber dejado atrás la fase más adversa del ajuste.

En China, el repunte del IPC de diciembre no altera el diagnóstico de fondo: las presiones deflacionistas persisten, los precios industriales siguen cayendo y la demanda interna continúa débil. Esto mantiene abierto el margen para una política monetaria acomodaticia a lo largo del año y refuerza el papel de China como exportador neto de desinflación al resto del mundo.

En los mercados financieros, el comportamiento reciente es coherente con este contexto. La renta variable ha comenzado el año con subidas generalizadas, apoyadas en una ampliación del liderazgo: Europa y Japón han mostrado fortaleza, Estados Unidos ha vivido una rotación

sectorial hacia consumo discrecional, industriales, energía y materiales, y el mercado ha ganado amplitud, como refleja el mejor comportamiento de los índices equiponderados y del estilo value frente al growth. La tecnología no ha dejado de ser un pilar estructural, pero sí ha perdido exclusividad, en un entorno donde las valoraciones exigen una mayor selectividad.

En este contexto, nuestro posicionamiento táctico sigue siendo constructivo para los activos de riesgo. El equilibrio entre un crecimiento todavía positivo, desinflación, mejora de productividad y apoyo implícito —monetario o fiscal— continúa siendo favorable. Los riesgos siguen siendo significativos, pero las dinámicas macroeconómicas y de mercado continúan siendo consistentes con el mantenimiento de la tendencia alcista secular en los mercados de renta variable mundiales.

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 valores, 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.