

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 19 al 23 de enero de 2026

Madrid, 19 de enero de 2026



Monitor de Mercado

ÍNDICES RENTA VARIABLE							
		Actual	Día	Ult. 7 días	MTD	YTD	Ult. 12 mes.
EUROPA	MSCI Europe	205,0	-0,01%	0,80%	3,74%	3,74%	18,82%
	EUROSTOXX 50	6.029,5	-0,19%	0,53%	4,11%	4,11%	19,81%
	UK	10.235,3	-0,04%	1,09%	3,06%	3,06%	23,30%
	ALEMANIA	25.297,1	-0,22%	0,14%	3,29%	3,29%	22,95%
	FRANCIA	8.258,9	-0,65%	-1,23%	1,34%	1,34%	10,49%
	ESPAÑA	17.710,9	0,39%	0,35%	2,33%	2,33%	48,85%
USA	ITALIA	45.799,7	-0,11%	0,18%	1,90%	1,90%	28,48%
	S&P 500	6.940,0	-0,06%	-0,38%	1,38%	1,38%	16,64%
	S&P 100	3.433,7	-0,13%	-0,91%	0,04%	0,04%	17,91%
	NASDAQ	23.515,4	-0,06%	-0,66%	1,18%	1,18%	20,52%
JAPÓN	DOW JONES	49.359,3	-0,17%	-0,29%	2,70%	2,70%	14,20%
	NIKKEI	53.936,2	-0,32%	3,84%	7,14%	7,14%	40,30%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	726,4	0,38%	2,27%	5,59%	5,59%	17,02%
	EUROPA	62,8	-0,24%	0,92%	4,40%	4,40%	46,94%
	ASIA	614,3	0,96%	3,20%	9,05%	9,05%	35,61%
	LATAM	2.474,1	0,05%	2,05%	7,17%	7,17%	31,84%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.515,3	-0,06%	0,09%	1,92%	1,92%	20,59%

TIPOS DE INTERÉS						
	USA	España	Alemania	UK	Japón	
3 Meses	3,63	1,99	1,99	3,83	0,72	
1 Año	3,53	2,05	2,02	3,69	0,93	
3 Años	3,65	2,39	2,25	3,72	1,36	
5 Años	3,82	2,59	2,45	3,87	1,65	
10 Años	4,22	3,22	2,84	4,40	2,19	
30 Años	4,84	4,03	3,42	5,14	3,49	

BONOS						
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	155,4	0,00%	0,04%	0,09%	0,09%	2,26%
Crédito	247,8	-0,07%	0,14%	0,42%	0,42%	4,05%
Gobiernos	719,7	-0,15%	0,19%	0,47%	0,47%	2,16%
RF Emergente	1305,4	0,04%	0,43%	0,96%	0,96%	2,13%
High Yield	394,8	0,00%	0,01%	0,53%	0,53%	6,02%

DIVISAS						
	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,16	-0,09%	-0,34%	-1,26%	-1,26%	12,72%
Eur/Yen	183,42	-0,40%	-0,18%	-0,32%	-0,32%	13,93%
Eur/Libra	0,87	-0,07%	-0,13%	-0,55%	-0,55%	3,14%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre

16-ene.-26

Resumen Semanal

Como ya comentamos la pasada semana, el arranque de 2026 está marcado por una aparente paradoja: el entorno político y geopolítico se ha vuelto más ruidoso e imprevisible, mientras que los mercados financieros se comportan como si ese ruido apenas existiera. La acumulación de iniciativas disruptivas desde Estados Unidos ha elevado los indicadores de riesgo geopolítico a niveles claramente superiores a la media histórica. Sin embargo, la reacción de los activos financieros ha sido, hasta ahora, sorprendentemente contenida. La volatilidad implícita en renta variable y tipos de interés se mantiene en mínimos, los diferenciales de crédito globales han vuelto a niveles previos a la Gran Crisis Financiera y los principales índices bursátiles mundiales cotizan en zona de máximos históricos.

Esta desconexión no es casual. Los mercados han optado por concentrarse casi exclusivamente en dos pilares: la solidez de los datos macroeconómicos, especialmente en Estados Unidos, y la persistencia de una narrativa constructiva en torno a la inversión en

inteligencia artificial. Todo lo demás —tensiones institucionales, amenazas arancelarias, fricciones geopolíticas— ha sido filtrado. Es una estrategia eficaz en el corto plazo, pero no exenta de riesgos, ya que ignora un entorno en el que los equilibrios políticos son especialmente frágiles.

En Estados Unidos, el foco se situó en la Reserva Federal. La investigación judicial abierta contra Jerome Powell y la incertidumbre sobre su relevo como presidente añadieron una capa de ruido institucional adicional. Sin embargo, desde el punto de vista de política monetaria, el impacto práctico parece limitado. El consenso dentro del FOMC sigue siendo el ancla efectiva de las decisiones, y ni la investigación ni el proceso de nombramiento del próximo presidente alteran, por ahora, la trayectoria esperada de los tipos.

Los datos macroeconómicos estadounidenses refuerzan esa sensación de continuidad. El consumo sigue mostrando una resiliencia notable, apoyado en un mercado laboral que, aunque se enfria gradualmente, continúa generando empleo suficiente para sostener el gasto. La inflación, por su parte, ha sorprendido recientemente a la baja, con un dato de IPC subyacente en diciembre inferior a lo esperado, debido principalmente a la debilidad en bienes duraderos como los automóviles. No obstante, los servicios, especialmente el componente de vivienda, siguen mostrando presiones, y los efectos de reajustes de precios a comienzos de año y del traslado de costes arancelarios apuntan a repuntes temporales en los próximos meses. El escenario base sigue siendo el de una economía que crece a un ritmo moderado, con inflación descendiendo de forma irregular pero compatible con una política monetaria menos restrictiva.

Fuera de Estados Unidos, Japón emerge como uno de los focos más interesantes del ciclo global. Tras décadas de estancamiento relativo, la economía japonesa combina ahora inflación positiva, crecimiento razonable y un banco central que ha iniciado, con cautela, la normalización de tipos. La decisión de la nueva primera ministra de convocar elecciones anticipadas introduce incertidumbre política, pero también abre la puerta a una redefinición más clara del marco fiscal y monetario. El Banco de Japón, previsiblemente, esperará a que se despeje el panorama político antes de avanzar con su normalización monetaria.

Europa presenta un cuadro más estable, aunque menos dinámico. Los últimos datos sugieren que la eurozona cerró 2025 con un crecimiento modesto pero positivo, apoyado en una mejora gradual de la producción industrial y una inflación que converge de forma creíble hacia el objetivo del 2%. Este entorno permite al BCE mantener los tipos estables, a la espera de confirmar que la recuperación es sostenible. No es un escenario brillante, pero sí suficientemente sólido como para reducir los riesgos de cola que dominaron la narrativa europea en años anteriores.

China, por su parte, sigue mostrando una dualidad muy marcada. El sector exterior continúa sorprendiendo al alza, con exportaciones fuertes hacia mercados distintos de Estados Unidos y un claro liderazgo de productos de mayor valor añadido y tecnología verde. Sin embargo, la demanda interna permanece débil, como reflejan la escasa tracción del crédito privado, la desaceleración del consumo y la contracción persistente de la inversión en activos fijos. Este patrón sugiere que el crecimiento chino en 2026 dependerá, en gran medida, de su capacidad para seguir ganando cuota en el comercio global, más que de una reactivación doméstica contundente.

En conjunto, el mensaje de los mercados es inequívoco: mientras los datos macro aguanten y la narrativa tecnológica siga viva, el ruido político será ignorado. El problema es que esa estrategia asume que el ruido no se convertirá en señal. La experiencia histórica aconseja prudencia. La combinación de valoraciones exigentes, volatilidad comprimida y elevada complacencia suele ser estable hasta que deja de serlo.

Renta Variable

La renta variable global ha cerrado la semana reafirmando un patrón que se consolida desde el arranque de año: elevada tolerancia al riesgo, capacidad notable para absorber shocks políticos y una atención casi exclusiva a los catalizadores económicos y empresariales. El balance agregado es de avances moderados en la mayoría de regiones, con un comportamiento desigual por áreas geográficas y, sobre todo, por estilos y sectores, en un contexto de volatilidad extraordinariamente contenida.

Wall Street fue la excepción. Los grandes índices mostraron ligeras correcciones semanales en el S&P 500 y en el Nasdaq, mientras que el Dow Jones y, especialmente, los índices de menor capitalización resistieron mejor. Más importante que el nivel de los índices fue lo que hay debajo: una clara rotación hacia un mercado más ancho. El S&P 500 equiponderado superó al índice tradicional ponderado por capitalización y el Russell 2000 batió al S&P 500 en la semana y ya acumula 11 jornadas consecutivas de mejor comportamiento relativo, algo inédito desde el año 1990. Este movimiento sugiere que los inversores están apostando por un escenario de crecimiento económico suficientemente sólido como para sostener beneficios más allá del núcleo de gigantes tecnológicos que ha dominado los últimos años.

Sin embargo, esta rotación no implicó una renuncia a la tecnología. Al contrario: el principal catalizador sectorial de la semana vino de la mano de los resultados del gigante de fabricación de chips taiwanés TSMC, que devolvió convicción al complejo tecnológico en un momento en

el que el mercado empezaba a mostrar signos de fatiga respecto al relato de la inteligencia artificial. Los resultados del cuarto trimestre fueron muy superiores a lo esperado, pero lo verdaderamente determinante fueron las brillantes perspectivas futuras. La compañía elevó de forma contundente sus guías para 2026, anticipando un crecimiento de ingresos cercano al 30%, revisando al alza su crecimiento estructural de largo plazo y señalando que el negocio vinculado a IA crecerá a ritmos del 50–60%. El mercado interpretó este conjunto como una validación fundamental del ciclo de inversión en IA, con efecto arrastre inmediato sobre las principales empresas de semiconductores del mundo.

El otro gran catalizador de la semana fue el inicio de la campaña de resultados del cuarto trimestre, con la gran banca estadounidense marcando el tono. Las cifras publicadas fueron, en términos agregados, sólidas: beneficios elevados, actividad robusta en banca de inversión y trading, y señales de que el ciclo económico sigue ofreciendo tracción. Sin embargo, la reacción bursátil fue desigual e incluso negativa en varios casos. El motivo no estuvo en la calidad de los resultados, sino el punto de partida: valoraciones exigentes y expectativas muy altas. El mensaje que dejó la banca es extrapolable al conjunto de la campaña: los beneficios pueden acompañar, pero cada decepción marginal, ya sea en guías o en control de costes, se penaliza con rapidez.

En el ámbito macroeconómico, los datos reforzaron el sesgo positivo del mercado. En Estados Unidos, la inflación de diciembre sorprendió ligeramente a la baja, alimentando la narrativa de “crecimiento sin inflación” que tanto favorece a los activos de riesgo. Al mismo tiempo, las ventas minoristas volvieron a mostrar fortaleza y las peticiones semanales de subsidio por desempleo se mantuvieron en niveles coherentes con un mercado laboral resiliente. Este binomio —consumo fuerte e inflación contenida— sigue siendo el soporte fundamental del apetito por renta variable, incluso en un contexto de tipos todavía restrictivos.

Europa tuvo una semana más heterogénea. Los índices continentales acumulan avances significativos en lo que va de año, pero el comportamiento reciente ha sido más irregular, con Francia mostrando mayor debilidad y mercados como España e Italia manteniendo un tono relativo más firme. La lectura es coherente con el momento cíclico europeo: mejora gradual, pero sin el dinamismo estadounidense y con mayor sensibilidad a cualquier señal de desaceleración global o tensión geopolítica. Aun así, el hecho de que los índices europeos sigan sumando rentabilidad con volatilidad baja indica que el mercado descuenta un escenario de crecimiento modesto pero estable, sin riesgos inmediatos de recesión. Las empresas mineras y petrolíferas fueron las grandes protagonistas de la semana en las bolsas europeas, en un entorno de repunte de las tensiones geopolíticas, especialmente en Oriente Medio.

Asia volvió a ser una de las regiones más destacadas, con Japón como protagonista. El Nikkei acumula avances mensuales muy significativos, apoyado en la combinación de resultados empresariales sólidos, expectativas de inversión y un entorno macro que, tras décadas de letargo, sigue sorprendiendo positivamente. En otros mercados asiáticos, el tono fue también constructivo, gracias al fuerte impulso del sector de semiconductores.

En conjunto, la semana dejó como conclusión que la renta variable opera en un régimen de elevada confianza, con posicionamiento agresivo, entradas de flujos muy intensas y una fe casi absoluta en la resiliencia del crecimiento. Ese entorno favorece las subidas mientras no haya una ruptura clara en datos macro o beneficios. El riesgo no está en un evento concreto, sino en la acumulación de complacencia. Por ahora, el mercado sigue mirando hacia delante y premiando el crecimiento.

Renta Fija

La renta fija vivió una semana más compleja y matizada que la renta variable, marcada por divergencias claras entre Estados Unidos y Europa. Al otro lado del Atlántico, la semana estuvo dominada por un repunte de las rentabilidades a lo largo de la curva de tipos, que se desplazó verticalmente unos 5 puntos básicos. El detonante fue la fortaleza de los datos macroeconómicos, en particular las ventas minoristas y el empleo.

En la zona euro, el comportamiento fue sensiblemente distinto. Las rentabilidades del bono alemán a largo plazo tendieron a moderarse ligeramente, en un contexto de perspectivas de crecimiento más contenidas. Esta divergencia macro se tradujo en un ensanchamiento del diferencial EEUU–Alemania, un movimiento que refuerza el atractivo relativo del dólar.

Las primas de riesgo periféricas mostraron un comportamiento dispar. Italia registró un estrechamiento adicional. España mostró estabilidad, consolidando niveles de diferencial muy bajos y confirmando que, por ahora, el mercado no exige una prima adicional por riesgo político o fiscal. Francia, en cambio, fue la nota discordante, con un repunte de su prima de riesgo, reflejando las dudas crecientes sobre su situación política y presupuestaria.

Desde una perspectiva de clases de activo, el comportamiento de los precios de los bonos soberanos europeos fue constructivo en el cómputo semanal, gracias al recorte de las rentabilidades de los bonos alemanes y al estrechamiento de la prima de riesgo italiana. El crédito corporativo, por su parte, mostró un peor desempeño relativo, sobre todo en el segmento de “high yield”, que no obstante pudo cerrar la semana con ligeras subidas.

Materias primas

La semana en el mercado de materias primas estuvo marcada por movimientos alcistas generalizados. El petróleo recuperó tracción, con avances semanales moderados, apoyado fundamentalmente en el repunte intermitente de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y en torno a Irán. El mercado siguió reaccionando con rapidez a cada episodio de escalada o desescalada, lo que mantuvo al crudo cotizando con una gran volatilidad. El oro, por su parte, mantuvo su tono firme, beneficiándose de la combinación de compras persistentes de bancos centrales y su papel como activo de diversificación en un entorno geopolítico cargado. Por su parte, los metales industriales fueron los grandes protagonistas en positivo en la semana, con subidas significativas que reflejan tanto el optimismo cíclico —especialmente ligado a expectativas de inversión en infraestructuras y transición energética— como el renovado impulso del complejo tecnológico y de semiconductores.

Divisas

La semana en el mercado de divisas estuvo dominada por un fortalecimiento adicional del dólar, coherente con la divergencia macroeconómica y de tipos entre Estados Unidos y Europa. El euro cedió terreno frente al billete verde, reflejando el ensanchamiento de diferenciales a favor de Estados Unidos y la percepción de que el crecimiento norteamericano será sustancialmente más sólido en 2026 que el de la eurozona.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La agenda macroeconómica europea fue muy ligera la pasada semana y no añadió evidencias significativas sobre la actividad económica de la región.

En cuanto a los primeros indicadores adelantados del mes, la confianza del inversor en la eurozona mejoró más de lo previsto en enero, al situarse en los -1,8 puntos, superando con claridad los -5,0 puntos que había anticipado el mercado.

En el mundo de los precios, no hubo sorpresas en los datos finales de inflación de diciembre. El IPC armonizado español se situó en el 3,0% interanual, con una tasa subyacente en el 2,6%, mientras que en Francia los precios crecieron un ligero 0,7% interanual. En Alemania, la estimación final tampoco contradijo la primera lectura y el país germano cerró diciembre con una inflación armonizada en el 2,0% interanual. Del mismo modo, Italia confirmó el 1,2% de crecimiento interanual de los precios.

En cuanto a los datos de actividad, la producción industrial de noviembre en la eurozona repuntó un 0,7%, por encima del 0,5% que esperaban los expertos. Por último, el PIB de noviembre en Reino Unido sorprendió positivamente, al registrar un aumento del 0,3%, cuando se había esperado un modesto avance del 0,1%.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

El tono macroeconómico de la semana en EE. UU. fue constructivo, reflejando una economía que sigue mostrando resiliencia e incluso aceleración en ciertos segmentos. La actividad y la demanda interna mantuvieron un buen pulso, apoyadas en un consumo sólido y en un mercado laboral aún muy firme, mientras que el proceso de desinflación continuó avanzando de forma gradual y ordenada.

En el mundo de las encuestas, el índice de confianza de las pequeñas empresas mejoró en diciembre hasta los 99,5 puntos, algo por encima de lo esperado y de la lectura del mes anterior. Sin embargo, la confianza de los constructores de vivienda se deterioró en enero por primera vez en cinco meses, con el índice de la NAHB cayendo hasta los 37 puntos, claramente en terreno contractivo. El descenso reflejó que el alivio puntual de unos tipos hipotecarios algo más bajos no compensó el impacto de los elevados incentivos comerciales, los costes regulatorios y de materiales, así como las persistentes restricciones de mano de obra y suelo. En el ámbito manufacturero, las encuestas Empire State y Filadelfia del mes de enero enviaron

una señal más favorable de lo esperado. Ambas mostraron un repunte claro, con fuertes mejoras en nuevos pedidos y envíos. En Nueva York, el índice pasó de los -3,7 a los 7,7 puntos y en Filadelfia, de los -8,8 a los 12,6 puntos.

El IPC de diciembre confirmó que el proceso de desinflación sigue avanzando, aunque de forma muy gradual. El índice subyacente repuntó un 0,2% mensual, por debajo de lo esperado, y situó la tasa interanual en el 2,6%. Más allá del titular, el dato fue constructivo: los precios de los bienes subyacentes permanecieron planos, lo que refuerza la idea de que el traslado de los aranceles a los precios finales ha sido mucho más limitado de lo temido, mientras que las presiones se concentraron en servicios, especialmente en vivienda y ocio. Por su parte, la inflación mayorista repuntó un 0,2% en noviembre, explicado casi en su totalidad por el encarecimiento de la energía, mientras que los precios de los servicios permanecieron estables.

Por otra parte, las ventas minoristas sorprendieron al alza en noviembre, con un crecimiento del 0,6% mensual, el mayor desde julio y por encima de lo esperado, apoyadas en un repunte de las compras de automóviles y en la fortaleza del consumo navideño.

El tono del mercado inmobiliario también mejoró y las ventas de viviendas usadas repuntaron un 5,1% en diciembre, apoyadas por el descenso de los tipos hipotecarios, superando tanto las previsiones como el registro del mes anterior. Por su parte, las ventas de viviendas nuevas se mantuvieron prácticamente estables en octubre, con un ligero retroceso del 0,1% hasta una tasa anualizada de 737.000 unidades, cerca del nivel más alto desde 2023 y por encima de lo esperado.

En lo que al mercado laboral se refiere, las solicitudes semanales de desempleo volvieron a sorprender a la baja. Las peticiones iniciales cayeron hasta las 198.000, muy por debajo de lo esperado, y la media móvil de cuatro semanas descendió a 205.000 solicitudes, el nivel más bajo en dos años.

Asimismo, los datos de producción industrial sorprendieron al alza, con un avance del 0,4% mensual en diciembre y revisiones positivas de los meses previos, lo que reforzó la percepción de una economía industrial más resistente de lo previsto. Sin embargo, la lectura cualitativa fue menos contundente: el impulso procedió en gran medida de factores volátiles como la generación eléctrica y de repuntes puntuales en bienes no duraderos y transporte.

Por último, el Libro Beige de la Fed concluyó que la economía estadounidense sigue creciendo a un ritmo de ligero a moderado, con un mercado laboral que se enfriá gradualmente y presiones de precios contenidas.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

Los datos de comercio exterior de China confirmaron la resiliencia del sector exportador. Las exportaciones crecieron un 6,6% interanual, muy por encima de lo esperado, gracias a un fuerte aumento de los envíos a mercados distintos de Estados Unidos, que compensó con holgura el desplome de las ventas al mercado estadounidense, penalizadas por los aranceles.

En la madrugada del lunes, el PIB chino del cuarto trimestre confirmó una pérdida adicional de impulso, con un crecimiento interanual del 4,5%, el más bajo desde la reapertura post-Covid, y cerró 2025 cumpliendo el objetivo oficial del 5%, pero a costa de un patrón cada vez más desequilibrado. La batería de datos de diciembre refuerza esa lectura: la producción industrial se mantuvo relativamente sólida (+5,2% interanual), apoyada en la fortaleza de las exportaciones, mientras que la demanda interna volvió a decepcionar, con unas ventas minoristas muy débiles (+0,9%, mínimo desde la reapertura) y una inversión en activos fijos en contracción, especialmente en el sector inmobiliario, que siguió cayendo con fuerza. El mercado laboral permanece estable pero sin generar tracción, los precios continúan bajo presión deflacionista y el crecimiento nominal fue el más bajo en décadas. En conjunto, los datos confirman una economía que resiste por el lado de la oferta y del sector exterior, pero con una demanda doméstica claramente insuficiente, un modelo difícil de sostener en un entorno global más proteccionista.

Catalizadores Semanales

La semana que viene estará marcada por referencias clave de inflación y actividad, con especial atención en Estados Unidos. El foco principal será el deflactor subyacente del PCE, la medida de inflación preferida por la Fed, que previsiblemente mostrará un repunte interanual moderado. En Europa, la inflación de diciembre en la eurozona compartirá protagonismo con los PMI preliminares del mes de enero.

En España:

- **Ventas de viviendas del mes de noviembre (19-ene).** En octubre, las ventas de vivienda en España crecieron un 6,3% en términos mensuales, alcanzando casi 68.000 transacciones, lo que confirmó un rebote claro tras la debilidad estacional del verano y situó la actividad en niveles elevados en términos históricos. De cara a noviembre, lo razonable es esperar un nivel de ventas sólido, posiblemente estable o con una ligera corrección mensual.
- **Balanza comercial del mes de noviembre (20-ene).** Los datos de octubre mostraron una mejora puntual del saldo comercial, con el déficit reduciéndose hasta unos 4.700 millones de euros gracias a un fuerte repunte de las exportaciones, que crecieron con claridad frente a septiembre, aunque acompañado también de un aumento de las importaciones. El dinamismo exportador se concentró en Europa y en mercados como Reino Unido, mientras que el desequilibrio estructural con China siguió siendo muy elevado, reflejando la dependencia de bienes intermedios y manufacturas. De cara a noviembre, cabe esperar una continuidad de este patrón: exportaciones razonablemente sólidas, pero con importaciones todavía firmes, apoyadas en la demanda interna y en la factura energética.

En Europa:

- **Lectura final del IPC de diciembre en la eurozona (19-ene).** La lectura final del IPC de diciembre en la eurozona se espera que confirme la moderación de las presiones inflacionistas, con la tasa general estabilizada en torno al 2,0% interanual y una nueva desaceleración de la inflación subyacente. El descenso habría estado impulsado principalmente por la energía y por una menor presión en los precios de los servicios, en

gran parte asociada a efectos base en componentes volátiles como el transporte aéreo. De materializarse este escenario, el dato reforzaría la narrativa de desinflación en curso, aunque todavía incompleta, permitiendo al BCE mantener una postura prudente.

- Encuesta ZEW de sentimiento inversor de enero en Alemania (20-ene).** La encuesta ZEW de sentimiento inversor de enero en Alemania se espera que muestre una mejora adicional, reflejando una percepción algo más favorable sobre las perspectivas económicas a medio plazo. El repunte vendría apoyado en la moderación de la inflación, la expectativa de tipos estables en la eurozona y cierta estabilización del entorno energético. En todo caso, el mensaje previsiblemente seguirá siendo más de alivio que de optimismo, con una confianza que mejora en expectativas, pero que continúa contrastando con una valoración muy débil de la situación actual, coherente con una economía alemana que aún avanza con dificultades y sin un motor de crecimiento claro.
- IPC del mes de diciembre en Reino Unido (21-ene).** El IPC de diciembre en el Reino Unido se espera que haya repuntado de forma transitoria, reflejando efectos puntuales más que un cambio de tendencia en el proceso desinflacionista. El aumento vendría explicado principalmente por subidas en componentes volátiles como transporte aéreo y ajustes fiscales —especialmente en tabaco—, mientras que las presiones subyacentes seguirían mostrando una trayectoria de moderación. De confirmarse, el dato no alteraría el diagnóstico de fondo del Banco de Inglaterra: una dinámica que apunta a una caída más clara de los precios a lo largo de los próximos meses, a medida que se enfrián salarios y demanda interna. El consenso espera una lectura del 3,3% interanual en tasa general y subyacente.
- Indicadores PMI manufactureros y de servicios preliminares de enero en Francia, Alemania, Reino Unido y el conjunto de la eurozona (23-ene).** Los PMI preliminares de enero en Francia, Alemania, Reino Unido y el conjunto de la eurozona se espera que ofrezcan una señal de crecimiento modesto, pero frágil, con claras divergencias entre sectores y países. En la eurozona, el índice compuesto probablemente se mantendrá en zona de expansión suave, apoyado principalmente en los servicios, mientras que el sector manufacturero seguirá rezagado, especialmente en Alemania, donde los nuevos pedidos y las exportaciones continúan lastrados por la debilidad externa. En el Reino Unido, los PMI podrían mejorar ligeramente, reflejando una cierta normalización tras el ruido fiscal reciente, aunque sin señalar una aceleración clara. En conjunto, las encuestas apuntarían a un inicio de año con crecimiento limitado, compatible con una economía que evita la recesión, pero sin tracción suficiente para hablar de una recuperación sólida.

En EE.UU.:

- **Lectura final del PIB del tercer trimestre (22-ene).** La lectura final del PIB del tercer trimestre en EE. UU. se espera que confirme un crecimiento muy sólido, en torno al 4,3% trimestral anualizado, con revisiones marginales respecto al dato previo. El principal soporte habría seguido siendo el consumo privado, especialmente en servicios, mientras que la revisión de la balanza comercial de septiembre podría aportar un ligero impulso adicional al crecimiento agregado. En conjunto, el dato reforzaría la imagen de una economía que cerró el verano con un dinamismo notable, aunque se trata de una referencia ya algo desfasada, cuyo impacto para mercados será más contextual que direccional, en un entorno en el que la atención está mucho más centrada en inflación y política monetaria.
- **Solicitudes semanales de subsidios por desempleo (22-ene).** Las solicitudes semanales de subsidios por desempleo se espera que repunten ligeramente hasta las 210.000 peticiones tras el mínimo reciente, en gran medida por efectos estacionales y ajustes técnicos, más que por un deterioro real del mercado laboral. Aun así, el nivel agregado previsiblemente seguirá siendo bajo en términos históricos, coherente con un entorno de despidos limitados y empresas que continúan reteniendo mano de obra.
- **Ingresos y gastos personales y deflactor del PCE del mes de noviembre (22-ene).** Los datos de ingresos y gastos personales de noviembre, junto con el deflactor del PCE, se espera que confirmen un cierre de trimestre sólido en demanda y benigno en precios. El consumo habría repuntado un robusto 0,5% mensual, apoyado en el gasto estacional y en una mejora del 0,4% mensual en los ingresos personales, lo que reforzaría la narrativa de un consumidor todavía resiliente. En paralelo, el deflactor del PCE —y en particular su componente subyacente— previsiblemente mostrará avances mensuales del 0,2%, coherentes con una desinflación que progresiva de forma gradual y con evidencias adicionales de un traslado limitado de los aranceles a los precios finales. En conjunto, el dato respaldaría el escenario de crecimiento moderado con inflación a la baja.
- **Lectura final de la confianza del consumidor de enero, medida por la Universidad de Michigan (23-ene).** La lectura final de la confianza del consumidor de enero, elaborada por la Universidad de Michigan, se espera que confirme un nivel bajo pero estable, sin cambios relevantes respecto a la estimación preliminar. El indicador previsiblemente reflejará una ligera mejora en la percepción de las condiciones actuales, compensada por una persistente cautela sobre el mercado laboral y el

entorno político, lo que mantiene deprimidas las expectativas a medio plazo. En conjunto, el dato apuntaría a un consumidor resiliente en comportamiento, pero frágil en sentimiento, una combinación coherente con un gasto que aguanta mejor que la confianza declarada y que sigue siendo uno de los rasgos distintivos del ciclo actual en Estados Unidos.

Mercados

La semana arranca con un cambio de tono que conviene no minimizar: durante el fin de semana han reaparecido focos de tensión política y comercial que devuelven el protagonismo a la geopolítica, un factor que los mercados habían relegado a un segundo plano. Este giro es relevante no tanto por un evento concreto, sino porque se produce en un contexto de complacencia relativa: volatilidad contenida, primas de riesgo estrechas y un posicionamiento que sigue descansando en la idea de que el ciclo aguanta mejor de lo previsto.

Hasta ahora, la combinación de crecimiento resistente, desinflación gradual y la perspectiva de bancos centrales menos restrictivos ha funcionado como un escudo eficaz frente al ruido geoestratégico. Pero es un escudo con límites. Cuando la tensión política deja de ser episódica y empieza a afectar a expectativas, confianza y flujos comerciales, acaba filtrándose a los precios de los activos. El mercado puede convivir con sobresaltos puntuales; le cuesta mucho más digerir un entorno en el que la política se convierte en una variable estructural y los acuerdos dejan de ser estables.

En este sentido, es razonable anticipar que la geopolítica siga introduciendo episodios de volatilidad y aumente la probabilidad de semanas con movimientos bruscos, incluso aunque el telón de fondo macro siga siendo constructivo. Dicho de forma sencilla: mientras la macro sostenga, el mercado tenderá a “cancelar el ruido”; si la macro se deteriora, el ruido deja de ser ruido y pasa a ser catalizador.

En este marco complejo, mantenemos un sesgo constructivo hacia los activos de riesgo, pero con una condición esencial: diversificación real. Diversificación geográfica, sectorial y por estilos, porque la dispersión suele aumentar en entornos de incertidumbre política. No es un momento para apuestas binarias ni para lecturas unidimensionales. Es un momento para exposición al ciclo, sí, pero con una estructura de cartera capaz de resistir episodios de tensión geopolítica.

Los catalizadores de la semana son claros y, en buena medida, macro-financieros. En Estados Unidos, el foco estará en el deflactor del PCE de noviembre, la medida de inflación preferida por la Reserva Federal. Más allá del titular, será clave la composición del dato: si se confirma

que el traslado de los costes arancelarios a precios finales sigue siendo limitado, se reforzará la narrativa de desinflación y el escenario de tipos menos restrictivos. En Europa, los PMI preliminares de enero ayudarán a calibrar el pulso de inicio de año, previsiblemente con una expansión modesta apoyada en servicios y una industria todavía rezagada, especialmente en Alemania.

Por último, la campaña de resultados en Estados Unidos empieza a ganar tracción y se convierte en el puente natural entre macro y mercado. Tras el arranque con la gran banca, llega el turno de la tecnología, donde la sensibilidad a guías y narrativa es máxima. Esta semana tendremos un primer aperitivo con Netflix e Intel. En ambos casos, el mercado buscará menos el dato puntual y más el mensaje: visibilidad de demanda, disciplina de costes, capex y, en el caso de semiconductores, señales sobre el ciclo de inversión tecnológica y de inteligencia artificial.

En suma, el telón de fondo sigue siendo compatible con una visión constructiva, pero el fin de semana nos recuerda que el mundo político no se está estabilizando: se está reorganizando. La geopolítica puede seguir siendo ignorada mientras macro, inflación y bancos centrales mantengan la narrativa dominante, pero solo hasta cierto punto. Ese es el equilibrio delicado en el que se moverán los mercados en las próximas semanas.

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 conlleven 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.