

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 26 al 30 de enero de 2026

Madrid, 26 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	202,8	-0,06%	-1,08%	2,63%	2,63%	14,69%
	EUROSTOXX 50	5.948,2	-0,13%	-1,35%	2,71%	2,71%	14,26%
	UK	10.143,4	-0,07%	-0,90%	2,14%	2,14%	18,70%
	ALEMANIA	24.900,7	0,18%	-1,57%	1,68%	1,68%	17,16%
	FRANCIA	8.143,1	-0,07%	-1,40%	-0,08%	-0,08%	3,90%
	ESPAÑA	17.544,4	-0,67%	-0,94%	1,37%	1,37%	47,65%
	ITALIA	44.831,6	-0,58%	-2,11%	-0,25%	-0,25%	25,04%
USA	S&P 500	6.915,6	0,03%	-0,35%	1,02%	1,02%	13,62%
	S&P 100	3.419,7	0,20%	-0,41%	-0,37%	-0,37%	15,06%
	NASDAQ	23.501,2	0,28%	-0,06%	1,12%	1,12%	17,45%
	DOW JONES	49.098,7	-0,58%	-0,53%	2,15%	2,15%	11,19%
JAPÓN	NIKKEI	53.846,9	0,29%	-0,17%	6,97%	6,97%	35,82%
EMERGENTES	GLOBAL	720,6	0,08%	-0,80%	4,74%	4,74%	14,80%
	EUROPA	63,1	-1,26%	0,43%	4,85%	4,85%	42,31%
	ASIA	610,9	0,31%	-0,56%	8,45%	8,45%	31,71%
	LATAM	2.616,7	0,93%	5,76%	13,35%	13,35%	38,91%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.505,2	0,11%	-0,22%	1,69%	1,69%	17,38%

MATERIAS PRIMAS						
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	65,9	2,84%	2,73%	8,27%	8,27%	-16,61%
Oro	4987,5	1,04%	8,52%	15,47%	15,47%	80,94%
Metales	210,1	3,25%	3,86%	18,79%	18,79%	60,68%

TIPOS DE INTERES					
	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	3,66	2,01	1,98	3,81	0,76
1 Año	3,51	2,07	1,99	3,73	0,98
3 Años	3,66	2,42	2,28	3,79	1,39
5 Años	3,82	2,63	2,50	3,97	1,69
10 Años	4,23	3,27	2,91	4,51	2,26
30 Años	4,83	4,09	3,51	5,25	3,64

BONOS						
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	155,4	0,01%	0,04%	0,13%	0,13%	2,24%
Crédito	247,7	-0,06%	-0,03%	0,40%	0,40%	3,57%
Gobiernos	719,2	0,06%	-0,07%	0,40%	0,40%	1,57%
RF Emergente	1287,4	-0,50%	-1,38%	-0,43%	-0,43%	0,97%
High Yield	395,3	0,01%	0,13%	0,66%	0,66%	5,70%

DIVISAS						
	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,18	0,62%	1,98%	0,70%	0,70%	13,63%
Eur/Yen	184,06	-1,15%	0,35%	0,03%	0,03%	12,97%
Eur/Libra	0,87	-0,43%	-0,01%	-0,56%	-0,56%	2,56%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 23-ene.-26

Resumen Semanal

El arranque de 2026 está dejando una sensación incómoda pero ya familiar para los mercados: el ruido político es constante, intenso y potencialmente desestabilizador, pero su impacto económico efectivo sigue siendo, por ahora, limitado. La secuencia reciente en torno a Groenlandia, con amenazas abruptas, correcciones de mercado y una rápida desescalada, encaja en un patrón que los inversores han aprendido a reconocer. La reacción inicial es violenta, pero la implementación final suele ser mucho menos extrema de lo anunciado. Ese aprendizaje explica por qué, tras unos días de tensión, los activos de riesgo han recuperado prácticamente los niveles previos y por qué la volatilidad política, aun elevada, no se ha traducido en un cambio estructural de posicionamiento.

Este comportamiento no es solo fruto de la complacencia. El mercado cuenta con anclajes claros. Uno de ellos es la capacidad de adaptación del sector privado. Las economías abiertas están demostrando una notable habilidad para amortiguar los impactos políticos mediante gestión de inventarios, redirección de cadenas de suministro y ajustes de precios, lo que ha diluido el impacto real de muchas medidas comerciales. Por otra parte, los contrapesos siguen funcionando razonablemente bien, en particular en política monetaria, donde la independencia

de la Reserva Federal continúa protegida por la arquitectura legal y por el propio funcionamiento colegiado del FOMC.

Ahora bien, la cancelación del ruido tiene límites, y el principal no está en la geopolítica sino en el ámbito fiscal. El episodio reciente en Japón es un recordatorio oportuno. Un anuncio relativamente modesto en términos de cuantía, pero poco creíble en su financiación y con riesgo evidente de permanencia, bastó para provocar un fuerte repunte de las rentabilidades en el tramo largo de la curva, llevando el bono a 40 años por encima del 4%. Aunque posteriormente se moderó la reacción del mercado, es evidente que los inversores se muestran cada vez menos dispuestos a conceder el beneficio de la duda a países con dinámicas de deuda frágiles y procesos políticos que tienden a posponer los ajustes. Este es un riesgo latente en buena parte del mundo desarrollado y un tema que aún no ha sido plenamente descontado.

En Europa, el foco fiscal también ha vuelto, aunque en este caso generando alivio. Francia ha logrado aprobar el presupuesto de 2026, evitando una crisis política inmediata. El ajuste es menor de lo inicialmente planteado y recae en mayor medida sobre las empresas, lo que reduce su calidad desde el punto de vista del crecimiento. Aun así, el simple hecho de que el déficit se estabilice y descienda ligeramente desde niveles elevados aporta cierta tranquilidad a corto plazo. Más relevante que la cifra exacta es la señal de gobernabilidad: el mercado valora que el Ejecutivo pueda sostenerse y ejecutar, aunque sea de forma imperfecta, una senda de consolidación.

En el terreno monetario, el contraste entre bancos centrales es notable. El Banco de Japón ha endurecido su tono de forma clara, revisando al alza sus previsiones de crecimiento e inflación y dejando abierta la puerta a subidas de tipos antes de lo previsto. Al mismo tiempo, ha tenido que recordar que está dispuesto a intervenir en el mercado de bonos si los movimientos se tornan desordenados, una línea muy fina que busca evitar tanto una disrupción financiera como la percepción de dominancia fiscal.

En Estados Unidos, en cambio, todo apunta a una reunión de la Fed sin cambios. La economía sigue mostrando una resiliencia notable, apoyada en un consumo que se ha desacelerado solo de forma marginal al cierre de 2025. Esto ha llevado a revisar al alza el crecimiento del cuarto trimestre y refuerza la idea de que la política monetaria se encuentra cerca de un punto neutral. El mensaje previsible es de paciencia: tipos estables durante más tiempo, con riesgos para inflación y empleo relativamente equilibrados.

Europa presenta una imagen más fragmentada. Los indicadores adelantados sugieren una pérdida ligera de impulso al inicio del año, con divergencias claras entre países. Alemania

muestra cierta mejora, mientras Francia sigue rezagada. El crecimiento del cuarto trimestre podría sorprender ligeramente al alza, pero el conjunto sigue siendo frágil y muy dependiente de factores externos. En el Reino Unido, la combinación de inflación algo más persistente y un mercado laboral que empieza a aflojar mantiene a la autoridad monetaria en una posición incómoda, aunque el escenario central sigue apuntando a recortes adicionales.

China continúa operando a dos velocidades. El sector exterior y la producción industrial mantienen un tono razonable, mientras que el consumo y la inversión doméstica siguen debilitándose, lastrados por la corrección inmobiliaria y la falta de estímulo fiscal. El crecimiento ha cumplido el objetivo oficial, pero con una composición poco equilibrada. Para 2026, el crecimiento será previsiblemente menor, aunque con margen para estímulos adicionales si las autoridades lo consideran necesario.

En este contexto, los mercados parecen dispuestos a convivir con un entorno de elevada incertidumbre política siempre que el crecimiento aguante y los bancos centrales mantengan el control. La gran incógnita es cuánto tiempo puede sostenerse este equilibrio sin abordar de forma más decidida el problema fiscal.

Renta Variable

La renta variable global cerró la semana atrapada entre dos fuerzas opuestas: un episodio agudo de aversión al riesgo provocado por la política y una rápida normalización del sentimiento una vez se disipó el principal foco de tensión. El balance final fue el de una semana de elevada volatilidad intradiaria, pero con movimientos netos relativamente contenidos en los grandes índices, lo que reforzó la percepción de un mercado que reaccionó de forma cada vez más violenta al ruido, aunque siguió dispuesto a recomprar riesgo cuando ese ruido se atenuó.

El principal catalizador volvió a ser la política comercial de Estados Unidos. La amenaza repentina de nuevos aranceles a Europa, vinculada al conflicto diplomático en torno a Groenlandia, desencadenó a comienzos de semana un episodio de ventas sincronizadas poco habitual por su intensidad y amplitud. La renta variable, la deuda soberana, el crédito, las divisas emergentes y los activos alternativos corrigieron al unísono, lo que rompió temporalmente la lógica clásica de diversificación. En ese contexto, Wall Street registró una de las caídas diarias más agresivas de los últimos meses, mientras Europa sufrió un castigo relativo mayor por su exposición directa al riesgo arancelario y a sectores cíclicos sensibles al comercio internacional.

El movimiento, sin embargo, fue tan rápido como efímero. El anuncio de un acuerdo marco entre Estados Unidos y la OTAN sobre Groenlandia, junto con la retirada explícita de las amenazas arancelarias, activó un rebote igualmente veloz. El mercado volvió a apoyarse en la idea de que los anuncios más extremos tendieron a moderarse cuando generaron un coste financiero inmediato y en que la disciplina de los mercados siguió siendo, de facto, el principal contrapeso. En términos semanales, los principales índices estadounidenses lograron limitar las pérdidas a cifras marginales, mientras Europa cerró con descensos algo más visibles, aunque lejos de los mínimos marcados en el momento de máxima tensión.

Desde una perspectiva regional, el comportamiento fue desigual. En Estados Unidos continuó la rotación de flujos desde la tecnología hacia sectores más cíclicos, como el petrolero y el de materias primas, con valoraciones significativamente menos exigentes. Las pequeñas compañías del Russell 2000 encadenaron su cuarta semana consecutiva de mejor comportamiento relativo frente al S&P 500, aunque la racha histórica de catorce sesiones consecutivas batiendo al índice general, algo que no ocurría desde 1996, se rompió finalmente el viernes. En paralelo, el estilo “value” volvió a superar al “growth” por cuarta semana consecutiva.

En el plano microeconómico, Intel protagonizó uno de los mayores ajustes de la semana, con un desplome del 17% en la sesión del viernes. El detonante fue la publicación de unas previsiones claramente inferiores a lo esperado y el reconocimiento explícito de problemas persistentes de ejecución industrial. El castigo no respondió tanto a los resultados pasados, razonables, como al mensaje implícito de que la recuperación será lenta y compleja, marcada por bajos rendimientos de fabricación, limitaciones de oferta en chips clave para centros de datos y un deterioro adicional de márgenes.

Este episodio ilustró con claridad una dinámica que está empezando a hacerse evidente en la campaña de resultados del cuarto trimestre: las expectativas siguen siendo elevadas y el mercado concede muy poco margen de error. Aunque el porcentaje de sorpresas positivas en beneficios se mantiene en niveles razonables, la reacción en precio está siendo claramente asimétrica. Los resultados sólidos apenas se premian, mientras que cualquier decepción en guías o márgenes se castiga con contundencia.

Con todo, los Siete Magníficos mostraron un mejor comportamiento relativo en el conjunto de la semana, apoyados en el discurso del consejero delegado de Nvidia, Jensen Huang, en Davos, donde reforzó su visión optimista sobre el ciclo de inversión en inteligencia artificial y su potencial transformador a medio plazo.

En Europa, el sesgo bursátil fue más defensivo, con una penalización más acusada en los

países y sectores percibidos como más vulnerables al frente comercial. No obstante, la recuperación en la parte final de la semana dejó un tono más equilibrado. Los sectores de materias primas y telecomunicaciones lideraron las subidas, mientras que el sector financiero se vio presionado por el episodio de volatilidad en los bonos soberanos japoneses.

Este último factor, sin embargo, tuvo un impacto relativamente limitado en la propia renta variable nipona, cuyos principales índices cerraron la semana con variaciones moderadas, aunque la volatilidad repuntó de forma significativa.

Por último, los mercados emergentes latinoamericanos volvieron a situarse entre los grandes ganadores de la semana, apoyados en la expectativa de un mayor consumo global de materias primas y en la debilidad del dólar. El avance bursátil de la región, cercano al 6% semanal, contrastó con el tono más débil de las bolsas asiáticas.

Renta Fija

La renta fija atravesó una semana marcada por un elevado nivel de ruido, con movimientos divergentes entre segmentos y una acusada sensibilidad a los factores geopolíticos y fiscales. El episodio de tensión generado por las amenazas arancelarias de Estados Unidos y, en paralelo, el repunte de las rentabilidades en Japón presionó inicialmente al alza a las curvas soberanas de las economías desarrolladas, ante el temor a un endurecimiento del entorno financiero global y al posible contagio del riesgo fiscal japonés.

Tras la retirada de las amenazas comerciales, el mercado mostró una clara divergencia entre Estados Unidos y Europa. Las rentabilidades de los bonos estadounidenses se moderaron después de conocerse datos de inflación relativamente contenidos, mientras que la deuda alemana prolongó el movimiento de venta y la referencia a diez años cerró en torno al 2,90% de rentabilidad, el nivel más elevado desde 2023 y unos siete puntos básicos por encima del cierre de la semana anterior.

En contraste, las primas de riesgo periféricas continuaron estrechándose, en un movimiento especialmente significativo en el caso francés. El diferencial frente a Alemania se comprimió en torno a diez puntos básicos en el conjunto de la semana, tras la aprobación por decreto del presupuesto fiscal para 2026, lo que permitió que la prima de riesgo francesa volviera a situarse por debajo de la italiana. Este comportamiento reflejó una lectura de corto plazo más favorable sobre la estabilidad política, pese a que persisten dudas estructurales en el frente fiscal.

En conjunto, el estrechamiento de las primas de riesgo compensó parcialmente el repunte de las rentabilidades del bono alemán, de modo que los índices de deuda soberana europea registraron un retroceso muy modesto en la semana. El crédito corporativo de grado de inversión mostró un patrón similar, mientras que el segmento de high yield logró cerrar con avances apenas perceptibles.

Materias primas

Las materias primas cerraron la semana con un tono claramente positivo. El petróleo repuntó con fuerza, impulsado por la expectativa de una reactivación gradual de la demanda global y por la percepción de que las tensiones en el entorno energético siguen lejos de resolverse por completo, a pesar de los avances diplomáticos recientes. El oro, por su parte, volvió a ejercer plenamente su papel de activo refugio, en un contexto de caídas del dólar y de elevados riesgos geopolíticos y fiscales. Los metales industriales completaron el buen comportamiento del conjunto del complejo, apoyados en las expectativas de inversión en infraestructuras, transición energética y tecnologías ligadas a la inteligencia artificial.

Divisas

El mercado de divisas estuvo dominado por la fuerte corrección del dólar tras el episodio de tensión geopolítica de comienzos de semana. La fuerte reducción del diferencial de rentabilidad entre la deuda de Estados Unidos y la de Europa permitió que el euro se apreciara de forma significativa frente al billete verde, consolidándose por encima de los 1,18 dólares.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La batería de datos macroeconómicos publicada la semana pasada en Europa dibujó un escenario de estabilidad frágil, con señales mixtas y escasa tracción cíclica, coherente con una economía que resiste, pero sigue lejos de una recuperación sólida.

En el mundo de los indicadores adelantados, la encuesta ZEW mostró un fuerte repunte del optimismo de los inversores alemanes en enero, alcanzando su nivel más alto desde mediados de 2021 y reforzando la percepción de que la economía alemana podría estar acercándose a un punto de inflexión. El índice de expectativas se disparó hasta los 59,6 puntos, muy por encima de lo previsto, acompañado de una mejora más sólida de lo esperado en la valoración

de la situación actual, reflejando el impacto positivo del giro fiscal del Gobierno y el inicio del traslado del gasto público hacia el sector manufacturero.

Sin embargo, los PMI preliminares de enero dibujaron un arranque de año continuista para la economía de la zona euro, con un crecimiento moderado pero frágil y claramente desigual por países. El índice compuesto se mantuvo estable en los 51,5 puntos, por encima del umbral de expansión, pero por debajo de lo esperado, lo que confirmó que la actividad privada siguió avanzando sin acelerar. Alemania volvió a destacar positivamente, con mejoras tanto en manufacturas como en servicios, apoyadas en el impulso fiscal y en el repunte del sentimiento inversor, mientras que Francia decepcionó de nuevo, lastrada por la incertidumbre política en torno al presupuesto y una demanda interna más débil. En términos sectoriales, la industria mostró señales incipientes de estabilización, mientras que los servicios perdieron tracción.

En el ámbito de los precios, el IPC del Reino Unido repuntó ligeramente en diciembre hasta el 3,4% interanual, desde el 3,2% previo, un movimiento que ya había sido descontado por el mercado. La tasa subyacente se mantuvo estable en el 3,2% interanual, cuando el consenso había esperado un repunte hasta el 3,3%. Por su parte, el IPC de la eurozona de diciembre se situó ligeramente por debajo del 2%, con la inflación subyacente en el 2,3% interanual. Aunque los servicios moderaron ligeramente su ritmo, el ajuste estuvo muy concentrado en componentes volátiles como los paquetes turísticos, lo que limita su relevancia para el BCE.

En España, las ventas de viviendas corrigieron un 13,6% en noviembre, hasta un total de 58.546 transacciones, pero mantuvieron un tono sólido en tasa interanual, con un crecimiento del 7,8%. Por otra parte, la balanza comercial volvió a deteriorarse en noviembre y el déficit se amplió hasta los 5.700 millones de euros. El deterioro estuvo fuertemente concentrado en Asia, que continuó siendo la principal fuente de desequilibrio, y en América, mientras que el superávit con Europa actuó de amortiguador parcial. En términos acumulados del año, el saldo negativo siguió ampliándose y confirmó que la aportación del sector exterior al crecimiento se debilitó de forma progresiva en la segunda mitad del año.

Otros datos de actividad real fueron favorables. Así, las ventas minoristas en Reino Unido repuntaron en diciembre, ofreciendo un respiro puntual tras dos meses consecutivos de caídas, aunque con un perfil claramente desigual. El volumen total vendido aumentó un 0,4%, por encima de lo esperado, impulsado casi en exclusiva por el comercio online, que creció con fuerza gracias a las ventas de joyería y alimentación, favorecidas también por unas condiciones meteorológicas adversas que desviaron el consumo desde las tiendas físicas.

Por último, las actas del BCE reflejaron comodidad con el nivel actual de tipos, pero con un énfasis claro en mantener plena flexibilidad. El Consejo de Gobierno considera que la política

monetaria está “en un buen lugar” y que, en ausencia de grandes shocks, lo más probable es un periodo prolongado de tipos estables.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

Los datos macro publicados en Estados Unidos confirmaron la solidez de una economía que mantiene un nivel de expansión sorprendentemente robusto.

En el ámbito de las encuestas, la confianza del consumidor mejoró con claridad en enero, alcanzando su nivel más alto en cinco meses y sorprendiendo al alza frente a todas las previsiones. El índice de la Universidad de Michigan repuntó con fuerza, impulsado por una mejora generalizada en la percepción de la situación económica y de las finanzas personales, común a todos los niveles de renta, edad y afiliación política. El avance vino acompañado de un descenso relevante de las expectativas de inflación: los consumidores situaron el aumento de precios a un año vista en el 4%, el nivel más bajo en un año, y moderaron también las expectativas a medio plazo.

Del mismo modo, los PMI preliminares de enero apuntaron a una ligera mejora de la actividad al inicio del año, aunque sin señales claras de aceleración. El índice compuesto repuntó de forma marginal y se mantuvo en zona de expansión, pero el crecimiento de nuevos pedidos siguió siendo moderado tanto en manufacturas como en servicios. La nota más preocupante volvió a situarse en el empleo, con creación prácticamente estancada, reflejo de la cautela de las empresas ante un entorno de demanda contenida, costes elevados e incertidumbre.

En el mundo inmobiliario, las ventas pendientes de viviendas sufrieron en diciembre una caída abrupta y poco habitual, con el mayor descenso mensual desde el inicio de la pandemia, lo que devuelve dudas a un mercado que empezaba a mostrar señales de estabilización. El desplome del 9,3%, generalizado por regiones, sugiere que la combinación de tipos hipotecarios elevados y escasez de oferta sigue lastrando la demanda, más allá de los habituales efectos estacionales.

Sin embargo, el PIB se revisó una décima al alza en el tercer trimestre, hasta el 4,4% anualizado, confirmando la solidez del ciclo económico estadounidense. El avance estuvo apoyado en un consumo privado dinámico y en una inversión empresarial resiliente. Del mismo modo, el informe de ingresos y gastos personales ratificó la solidez del consumo. El gasto real creció un robusto 0,3% tanto en octubre como en noviembre, mientras que el crecimiento de los ingresos fue más moderado y la tasa de ahorro cayó a mínimos de tres años, señal de que

los hogares están estirando balance para sostener el nivel de gasto.

En el frente de precios, el deflactor del PCE subyacente confirmó una desinflación gradual, con subidas modestas del 0,2%, tanto en octubre como en noviembre. Por último, las solicitudes semanales de subsidios por desempleo volvieron a sorprender a la baja, al situarse en las 200.000 peticiones, frente a las 209.000 que esperaba el consenso.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

El IPC de diciembre en Japón mostró una desaceleración clara de la inflación general y subyacente por efectos de base y medidas de apoyo. Esto dio margen al Banco de Japón para mantener tipos sin cambios, aunque con un tono algo más duro al revisar al alza algunas previsiones y reafirmar que la retirada de estímulos continúa. Al mismo tiempo, los PMI de enero sorprendieron al alza y se situaron en zona expansiva tanto en manufacturas como en servicios.

Catalizadores Semanales

La semana que comienza estará dominada por la política monetaria y por una agenda macro intensa, con varios catalizadores capaces de influir en el tono de los mercados. En Estados Unidos, la Reserva Federal previsiblemente mantendrá los tipos sin cambios, aunque el foco estará puesto en el mensaje. En Europa, los datos de PIB del cuarto trimestre confirmarán previsiblemente un crecimiento modesto al cierre de 2025. Por último, los Siete Magníficos empezarán a desvelar sus cuentas trimestrales.

En España:

- **Encuesta de Población Activa del cuarto trimestre de 2025 (27-ene).** La EPA del cuarto trimestre en España previsiblemente confirmará un mercado laboral que siguió comportándose de forma razonablemente sólida al cierre de 2025, aunque sin grandes avances adicionales. Tras situarse la tasa de paro en el 10,45% en el tercer trimestre, el consenso apunta a un dato muy similar para el conjunto del cuarto trimestre, en línea con una economía que habría mantenido un crecimiento cercano al 0,6% trimestral, pero con una creación de empleo más contenida y muy condicionada por la estacionalidad.
- **PIB del cuarto trimestre (30-ene).** El PIB del cuarto trimestre en España previsiblemente confirmará un cierre de año sólido en términos relativos, aunque sin aceleración adicional del crecimiento. El consenso apunta a un avance del 0,6% trimestral, en línea con el ritmo del trimestre anterior, y a un crecimiento interanual en torno al 2,6%, lo que consolidaría a la economía española como una de las más dinámicas de la zona euro. El crecimiento habría seguido apoyándose en la demanda interna, especialmente en el consumo privado y en la inversión, mientras que la aportación del sector exterior habría sido más limitada, coherente con el deterioro progresivo de la balanza comercial en los últimos meses.
- **Lectura preliminar del IPC del mes de enero (30-ene).** La lectura preliminar del IPC de enero en España previsiblemente mostrará una moderación clara de la inflación, con la tasa general descendiendo hasta el entorno del 2,4% interanual desde el 2,9% previo, apoyada en un fuerte efecto estacional a la baja en el componente mensual. El ajuste estaría concentrado en elementos volátiles, especialmente energía y algunos servicios, mientras que la inflación subyacente se mantendría más estable, en torno al 2,5%, reflejando que las presiones de fondo continúan desacelerándose solo de forma gradual.

En Europa:

- **Encuesta IFO de sentimiento empresarial de enero en Alemania (26-ene).** La encuesta IFO en Alemania ofrecerá una primera señal relevante sobre cómo arranca 2026 en la mayor economía de la zona euro, tras varios trimestres de crecimiento muy débil. Después del ligero deterioro registrado en diciembre, el mercado estará atento a una posible estabilización o mejora gradual del índice de clima empresarial, en línea con otros indicadores recientes que apuntan a una tímida recuperación. La expectativa es que el componente de expectativas empiece a mostrar un tono algo más constructivo, apoyado en el giro fiscal del Gobierno y en el aumento del gasto en infraestructuras y defensa, mientras que la valoración de la situación actual seguirá reflejando un entorno todavía frágil. El consenso ha proyectado una lectura de 88,2 puntos, desde los 87,6 anteriores.
- **Índice de confianza económica de la Comisión Europea del mes de enero (29-ene).** La encuesta de confianza económica de la Comisión Europea correspondiente a enero previsiblemente mostrará una ligera mejora del sentimiento, coherente con otros indicadores adelantados conocidos recientemente, aunque sin señalar todavía un cambio claro de ciclo. El índice agregado apuntará a un avance moderado, hasta niveles cercanos a 97 puntos, lo que lo situaría en máximos de los últimos meses y reflejaría una mejora gradual tanto en la confianza industrial como en servicios. Este movimiento estaría apoyado, principalmente, en Alemania y en la estabilización de la actividad manufacturera, mientras que el consumo y la confianza de los hogares seguirán mostrando un tono más contenido, condicionados por la incertidumbre política, el frente comercial y el agotamiento del impulso de la demanda.
- **Lectura preliminar del PIB del cuarto trimestre en Francia, Alemania, Italia y el conjunto de la eurozona (30-ene).** Las lecturas preliminares del PIB del cuarto trimestre apuntarán a un cierre de 2025 de crecimiento modesto y muy heterogéneo en las principales economías del área. En Francia, tras el fuerte 0,5% del tercer trimestre, se espera una desaceleración hacia tasas cercanas al 0,2%, reflejando el impacto de la incertidumbre política sobre inversión y consumo. Alemania, en cambio, debería volver a terreno positivo con un avance en torno al 0,2% trimestral, señal de estabilización tras el estancamiento previo y con el apoyo incipiente del giro fiscal, aunque todavía en un rango compatible con una recuperación frágil. Italia previsiblemente mantendrá un crecimiento muy contenido, alrededor del 0,1%, sostenido por la demanda interna. En conjunto, el PIB de la eurozona debería moderarse hasta el 0,2% trimestral desde el 0,3% previo, confirmando que el bloque cerró el año creciendo, pero a baja velocidad, con una demanda doméstica como principal soporte.

- **Lectura preliminar del IPC del mes de enero en Alemania (30-ene).** La lectura preliminar del IPC de enero en Alemania previsiblemente mostrará un ligero repunte de la inflación, con la tasa general armonizada avanzando hasta el entorno del 2,1% interanual desde el 2,0% previo. El movimiento estaría explicado, en buena medida, por efectos base menos favorables en energía y alimentación, mientras que los precios de los carburantes habrían mostrado un comportamiento similar al del mismo periodo del año pasado. La inflación subyacente, por su parte, podría moderarse ligeramente, reflejando que el proceso de desinflación de fondo continúa, aunque de forma gradual.

En EE.UU.:

- **Pedidos de bienes duraderos del mes de noviembre (26-ene).** Los pedidos de bienes duraderos de noviembre en Estados Unidos previsiblemente mostrarán un repunte significativo en el dato agregado, impulsado casi en exclusiva por el fuerte aumento de los pedidos de aeronaves. Este efecto hará que la cifra registre un avance elevado tras la caída de octubre, aunque se trate de un movimiento esencialmente volátil. Más relevante será el comportamiento del componente subyacente, excluyendo transporte, que debería mostrar un crecimiento moderado del 0,3% mensual.
- **Índice de precios de la vivienda del mes de noviembre (27-ene).** El índice de precios de la vivienda correspondiente a noviembre previsiblemente confirmará una desaceleración gradual del crecimiento interanual, coherente con un mercado inmobiliario que continúa ajustándose al entorno de tipos elevados. El aumento de los precios seguirá moderándose, con diferencias crecientes entre regiones, ya que los mercados con mayor aumento de inventario empezaron a mostrar mayores descuentos y un cierto desplazamiento del poder de negociación hacia los compradores. Se ha proyectado un crecimiento del 1,2% interanual, desde el 1,31% anterior.
- **Confianza del consumidor del mes de enero, medida por el Conference Board (27-ene).** La confianza del consumidor de enero, medida por el Conference Board, podría mostrar una mejora moderada, en línea con la resiliencia del mercado laboral y con la percepción de estabilidad de los ingresos, aunque sin señales claras de un giro decisivo en el ánimo de los hogares. El índice debería beneficiarse de la solidez del empleo y de unas expectativas algo más favorables a corto plazo, pero seguirá condicionado por la moderación del crecimiento salarial, la pérdida de dinamismo en la movilidad laboral y la persistencia de precios elevados en algunos bienes y servicios. El consenso de analistas espera una lectura de 90,6 puntos en el indicador, desde los 89,1 anteriores.

- **Decisión de política monetaria de la Reserva Federal (28-ene).** La decisión de política monetaria de la Reserva Federal previsiblemente se saldará con un mantenimiento de los tipos de interés, en línea con lo ampliamente descontado por el mercado, pero con un foco muy claro en el mensaje y en el tono de la comunicación. El comunicado debería reconocer la solidez reciente de la actividad y la estabilización del mercado laboral, al tiempo que mantendrá el énfasis en la dependencia de los datos y en la necesidad de mayor evidencia antes de retomar cualquier ajuste de tipos. La atención estará especialmente centrada en la rueda de prensa de Jerome Powell, tanto por su valoración del equilibrio entre inflación y crecimiento como por su respuesta a las presiones políticas y a las preguntas sobre la independencia del banco central. En conjunto, la Fed reforzará un escenario de pausa prolongada, con un sesgo prudente que deja abiertas las opciones futuras, pero sin urgencia alguna por modificar el actual nivel de tipos.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (29-ene).** Las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo en Estados Unidos previsiblemente se mantendrán en niveles bajos, cerca de los mínimos recientes, confirmando que el mercado laboral sigue mostrando una elevada resiliencia. Tras la sorpresa a la baja de la semana anterior, el dato podría experimentar ligeras oscilaciones técnicas ligadas a factores estacionales, pero sin alterar la señal de fondo: los despidos continúan contenidos y no hay indicios de un deterioro generalizado del empleo.
- **Balanza comercial del mes de noviembre (29-ene).** La balanza comercial de Estados Unidos correspondiente a noviembre previsiblemente mostrará un ensanchamiento moderado del déficit respecto al mínimo alcanzado en octubre, aunque sin revertir la mejora observada en los últimos meses. El aumento responderá en parte a factores técnicos y a la normalización de algunos flujos comerciales, tras el comportamiento atípico del mes anterior, mientras que las exportaciones seguirán mostrando cierta fortaleza en componentes específicos, como bienes ligados a la inversión y productos energéticos. En conjunto, el dato no alterará la lectura de fondo: el sector exterior seguirá teniendo una contribución neutral o ligeramente positiva al crecimiento del cuarto trimestre. Se espera un déficit comercial de 44.200 millones de dólares, sustancialmente por debajo de la norma de los últimos años.
- **Índice de precios de producción del mes de diciembre (30-ene).** El índice de precios de producción de diciembre previsiblemente mostrará un repunte moderado tanto en la tasa general como en la subyacente, con avances mensuales en torno al 0,3%, aunque sin alterar la tendencia de desinflación gradual en términos interanuales. El dato reflejará cierta presión persistente en los precios de servicios y en algunos componentes industriales, coherente con lo observado en los PMI, mientras que los efectos de base

permitirán que las tasas anuales continúen moderándose, ya por debajo del 3%. En conjunto, el dato reforzará un mensaje ya conocido para la Reserva Federal: las presiones inflacionistas no han desaparecido, pero se están normalizando de forma ordenada.

Mercados

El tono de los mercados sigue dominado por una notable capacidad para ignorar el ruido geopolítico y centrarse en la persistencia de un escenario que continúa encajando, en lo esencial, con el patrón de Ricitos de Oro: crecimiento aún sólido, presiones inflacionistas en proceso de moderación y bancos centrales que, aunque prudentes, se mueven gradualmente hacia una menor restricción monetaria. Este entorno sigue siendo, a priori, muy favorable para los activos de riesgo, que mantenemos sobreponderados en cartera. A ello se suma el respaldo estructural del superciclo de inversión asociado al despliegue de la inteligencia artificial, las redes eléctricas y de telecomunicaciones, los semiconductores, los centros de datos, la defensa y las infraestructuras, que continúa proporcionando un anclaje de medio plazo al ciclo económico global.

De cara a la semana, la atención del mercado se concentrará en varios catalizadores clave. En el frente macro y de política monetaria, las reuniones de la Reserva Federal y de otros bancos centrales servirán para calibrar la duración de la pausa y el tono de los mensajes, mientras que los datos de PIB en Europa y de inflación en distintas geografías ayudarán a afinar la lectura del crecimiento y de las presiones de precios en el arranque de 2026. Sin embargo, el foco principal se desplazará progresivamente hacia la campaña de resultados, que afronta una prueba de fuego con la publicación de las cuentas y, sobre todo, de las guías de los grandes gigantes tecnológicos. Cuatro de los Siete Magníficos presentarán resultados esta semana, en un contexto de expectativas elevadas y con el mercado especialmente sensible a cualquier señal de desaceleración en beneficios, márgenes o planes de inversión.

Todo ello no elimina los riesgos que siguen presentes en el escenario. La geopolítica continúa siendo el principal factor de incertidumbre, con episodios recurrentes capaces de generar volatilidad abrupta, a lo que se suman riesgos fiscales, tensiones comerciales latentes y la posibilidad de que la desinflación sea más lenta de lo esperado. Estos elementos deberían ser suficientes para alejarnos de cualquier complacencia excesiva.

Un elemento adicional de riesgo a corto plazo es la posibilidad de un cierre parcial del Gobierno federal en Estados Unidos, ante el bloqueo político en el Congreso sobre el paquete de financiación que expira a finales de mes. Aunque el escenario central del mercado sigue siendo el de un acuerdo de última hora, este episodio introduce ruido político en un momento especialmente sensible, con implicaciones potenciales sobre la publicación de datos

macroeconómicos clave y sobre el clima institucional en Washington.

En suma, seguimos considerando que el entorno macroeconómico es, en términos generales, favorable para los activos de riesgo, pero con riesgos significativos alrededor del escenario central, que exigen una gestión activa y una lectura constante de los catalizadores que irán marcando el pulso del mercado.

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.