

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Alto Valor

Semana del 16 al 20 de febrero de 2026

Madrid, 16 de febrero 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

		ÍNDICES RENTA VARIABLE					
		Actual	Día	Ult. 7 días	MTD	YTD	Ult. 12 mes.
EUROPA	MSCI Europe	206,1	-0,08%	0,23%	1,15%	4,26%	12,12%
	EUROSTOXX 50	5.985,2	-0,43%	-0,22%	0,63%	3,35%	10,72%
	UK	10.446,4	0,42%	0,74%	2,18%	5,19%	18,61%
	ALEMANIA	24.914,9	0,25%	0,78%	1,53%	1,73%	12,49%
	FRANCIA	8.311,7	-0,35%	0,46%	2,28%	1,99%	3,35%
	ESPAÑA	17.672,4	-1,25%	-1,51%	-1,17%	2,11%	36,87%
	ITALIA	45.430,6	-1,71%	-0,97%	-0,21%	1,08%	21,05%

TIPOS DE INTERÉS					
	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	3,67	1,94	1,95	3,71	0,75
1 Año	3,42	2,07	1,98	3,61	1,05
3 Años	3,44	2,29	2,14	3,64	1,46
5 Años	3,60	2,48	2,34	3,83	1,69
10 Años	4,05	3,13	2,76	4,42	2,23
30 Años	4,69	4,02	3,43	5,22	3,46

		EMERGENTES (%)					
		GLOBAL	EUROPA	ASIA	LATAM		
	NIKKEI	56.942,0	-1,21%	4,96%	6,79%	13,12%	46,14%
	GLOBAL	728,9	-0,79%	1,64%	1,58%	5,94%	12,62%
	EUROPA	63,9	-2,68%	-2,11%	-1,33%	6,23%	33,70%
	ASIA	630,9	-0,89%	4,39%	1,73%	12,00%	31,18%
	LATAM	2.691,2	-1,24%	0,30%	2,37%	16,58%	35,89%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.509,7	-0,14%	-0,43%	-0,40%	1,79%	17,19%

BONOS						
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	155,6	0,01%	0,04%	0,08%	0,26%	2,18%
Credito	249,6	0,07%	0,32%	0,35%	1,15%	3,70%
Gobiernos	726,0	0,19%	0,67%	0,66%	1,35%	2,13%
RF Emergente	1303,4	0,14%	0,48%	0,97%	0,80%	1,74%
High Yield	395,6	-0,13%	-0,05%	0,05%	0,74%	4,84%

MATERIAS PRIMAS						
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	67,8	0,34%	-0,44%	-4,16%	11,34%	-9,88%
Oro	5042,0	2,43%	1,56%	3,02%	16,73%	73,62%
Metales	210,1	0,92%	1,94%	4,24%	18,77%	60,31%

DIVISAS						
	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,19	-0,03%	0,45%	0,14%	1,04%	14,30%
Eur/Yen	181,18	-0,07%	-2,46%	-1,23%	-1,54%	13,00%
Eur/Libra	0,87	-0,23%	0,16%	0,37%	-0,26%	4,21%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre

13-feb.-26

Resumen Semanal

La economía global atraviesa un momento paradójico: los fundamentales no se deterioran, pero la volatilidad en los mercados refleja una creciente sensación de desorientación. La sucesión de datos macroeconómicos dispares, la incertidumbre en torno al impacto real de la inteligencia artificial y el trasfondo político, están generando un entorno en el que las narrativas cambian con demasiada rapidez y las reacciones de mercado resultan, por momentos, desproporcionadas.

En Estados Unidos, el flujo reciente de datos ha sido particularmente errático. Las ventas minoristas de diciembre sorprendieron a la baja, con un registro plano y una caída en el grupo de control, sugiriendo que el consumo cerró 2025 con menos dinamismo del previsto. A ello se sumó una moderación en el índice de costes laborales, que podría apuntar a cierta desaceleración en la dinámica de ingresos. Sin embargo, pocos días después, el informe de empleo de enero ofreció un contraste notable: creación de puestos de trabajo superior a lo

esperado, ligera caída de la tasa de desempleo y aceleración de los salarios por hora. Aunque parte de esa fortaleza puede explicarse por factores sectoriales específicos, la evidencia es que el mercado laboral no está debilitándose de forma significativa.

Este patrón de datos mixtos no altera, por ahora, la conclusión central: la economía estadounidense continúa mostrando un crecimiento sólido. El consumo, pese a episodios puntuales de debilidad, sigue respaldado por un mercado laboral resistente y por un crecimiento de los ingresos que, en términos agregados, se mantiene elevado. Además, la inversión empresarial podría resultar más robusta de lo anticipado inicialmente. Las grandes compañías tecnológicas han anunciado planes de gasto en capital vinculados a inteligencia artificial superiores a lo previsto, lo que añade un impulso adicional a la formación bruta de capital. Desde una perspectiva macroeconómica, la inversión podría convertirse en uno de los principales motores del crecimiento en 2026.

Sin embargo, el crecimiento no es el único factor relevante. Aunque el IPC de enero fue algo más suave de lo previsto gracias a energía, vehículos usados y alquileres, las medidas subyacentes —especialmente en servicios excluyendo vivienda— muestran que las presiones de fondo no han desaparecido. Este entorno complica la tarea de la Reserva Federal. El escenario base contempla aún recortes graduales de tipos a lo largo del año, pero condicionados a que las presiones de costes se moderen y el mercado laboral no vuelva a tensarse. Con un crecimiento firme, una tasa de paro descendiendo y una inflación subyacente que no termina de converger hacia el objetivo, el balance de riesgos para los tipos de interés se inclina hacia la posibilidad de un retraso en los recortes o, al menos, hacia una senda más cautelosa.

Fuera de Estados Unidos, el panorama es más heterogéneo. China continúa enfrentando presiones desinflacionistas. La inflación general se sitúa en niveles muy bajos y, excluyendo componentes específicos como el oro, podría ser incluso negativa. La debilidad de la demanda interna, junto con la persistente corrección en el sector inmobiliario y un crecimiento del crédito más lento, reflejan una economía que aún no logra consolidar una recuperación sostenible.

El telón de fondo político añade otra capa de complejidad. En Japón, el amplio respaldo parlamentario obtenido por el gobierno refuerza su margen de maniobra fiscal, aunque las decisiones en materia de política monetaria seguirán condicionadas por la evolución del yen y la inflación importada. En la Unión Europea, se observa una creciente disposición a avanzar en reformas estructurales mediante coaliciones de países dispuestos a acelerar la integración en áreas clave, como la unión de mercados de capitales.

En conjunto, la economía global no está al borde de una recesión, pero tampoco transita por una senda despejada. El crecimiento mundial se situaría en torno al 3,2% en 2026, con una inflación moderándose gradualmente hacia el 2% en las economías avanzadas. El problema no es la falta de actividad, sino la coexistencia de señales contradictorias que dificultan una narrativa coherente. En este contexto, la incertidumbre sobre la trayectoria de los tipos de interés y sobre el verdadero impacto económico de la inteligencia artificial seguirá marcando el pulso de los activos financieros en los próximos meses.

Renta Variable

La renta variable global ha vivido una semana de elevada inestabilidad, marcada por un giro abrupto en varias de las apuestas de consenso que dominaban el arranque de 2026. Lo que comenzó el año como un posicionamiento prácticamente unánime a favor del crecimiento y la inteligencia artificial, ha entrado en fase de revisión acelerada en apenas seis semanas.

El catalizador principal ha vuelto a ser la tecnología, pero desde un ángulo distinto. Si durante 2024 y buena parte de 2025 fue el motor indiscutido de las subidas, esta semana se ha consolidado como factor de disrupción y, en algunos casos, de amenaza estructural para modelos de negocio hasta ahora considerados estables. El temor ya no se limita a si las grandes tecnológicas podrán rentabilizar las ingentes inversiones anunciadas, sino que se ha extendido al impacto potencial de la IA sobre sectores intensivos en servicios y márgenes elevados. Software, gestión patrimonial, intermediación financiera, inmobiliario o logística han pasado a estar bajo escrutinio. Los anuncios de nuevas soluciones por parte de actores relevantes del ecosistema de IA han acelerado estas dinámicas.

En Estados Unidos, los principales índices encadenaron su cuarto descenso semanal en cinco semanas antes de encontrar algo de alivio en la recta final tras un dato de inflación más benigno en el mes de enero. El S&P 500 llegó a registrar su peor racha desde noviembre, mientras que el Nasdaq volvió a situarse claramente por detrás del Dow Jones, reflejando la rotación desde empresas de crecimiento hacia segmentos más defensivos. En el conjunto del año, el S&P 500 apenas mantiene variación negativa, pero el Nasdaq acumula ya retrocesos cercanos al 3%, frente a avances más consistentes en índices con mayor peso en sectores tradicionales. De hecho, el estilo de inversión value superó el growth por séptima semana consecutiva, algo que no sucedía desde marzo de 2021.

En Europa, el comportamiento ha sido relativamente más constructivo en términos relativos, aunque no exento de volatilidad. El mejor posicionamiento sectorial, con menor peso en

grandes tecnológicas y valoraciones menos exigentes, ha favorecido el diferencial frente a Estados Unidos. El EuroStoxx 50 mantiene avances moderados en el año y el MSCI Europe supera el 4% en 2026, apoyado en la rotación hacia value. Dentro de la región, Reino Unido destaca por su mayor exposición a energía y materias primas, mientras que España, tras el excelente comportamiento acumulado en doce meses, ha sufrido tomas de beneficios esta semana.

Japón continúa siendo uno de los grandes ganadores del ejercicio, con el Nikkei acumulando subidas superiores al 13% en el año y un 5% en la última semana. Los mercados emergentes, por su parte, también han mostrado una mayor resiliencia relativa, especialmente en Asia y Latinoamérica. El índice emergente global avanza cerca del 6% en el año, con Asia superando el 12%, apoyada sobre todo en el segmento de hardware, semiconductores, memorias e infraestructura para centros de datos, es decir, en la parte más tangible del ciclo de inversión en IA. No obstante, Latinoamérica lidera el año con incrementos superiores al 16%, favorecida por el buen tono de las materias primas y el carry en divisas. Este mejor comportamiento confirma que la rotación no es solo sectorial, sino también geográfica.

Más allá de la narrativa sobre la IA, el segundo catalizador de la semana ha sido el posicionamiento extremo previo. Las encuestas mostraban niveles de liquidez en mínimos históricos y una exposición elevada a activos de riesgo, con escasa cobertura a la baja. La combinación de carteras apalancadas y estrategias similares ha amplificado los movimientos. Las correlaciones entre activos han aumentado, generando episodios en los que la venta en un segmento forzaba liquidaciones en otros aparentemente desconectados. El repunte del ratio put-call en la renta variable estadounidense sugiere que la demanda de cobertura está aumentando.

La publicación del dato de empleo en Estados Unidos añadió complejidad. La creación de puestos de trabajo sorprendió al alza y la tasa de paro descendió al 4,3%, reforzando la idea de que la economía mantiene un pulso sólido. Sin embargo, las revisiones a la baja de meses anteriores y la concentración sectorial del empleo moderaron el entusiasmo inicial. Este dato, junto con la resiliencia del consumo y la inversión en IA, sostiene el crecimiento, pero también limita la urgencia de la Reserva Federal para relajar su política monetaria.

El dato de inflación de enero fue interpretado como suficientemente benigno para aliviar tensiones, pero no como señal definitiva de desinflación acelerada. Ello permitió cierto rebote táctico en las bolsas el viernes, pero no modificó la percepción de que el banco central se mantendrá prudente.

En el ámbito sectorial, destacaron las acciones de empresas eléctricas, mineras y petrolíferas

que, junto con los defensivos clásicos, lideraron el ranking semanal. En el lado contrario, el sector financiero fue uno de los grandes damnificados de la semana, con caídas superiores al 4% tanto en Estados Unidos como en Europa, en un movimiento que combina varios catalizadores. Por un lado, el recrudecimiento de los temores a la disruptión de la inteligencia artificial ha comenzado a cuestionar la sostenibilidad de los márgenes en actividades como la gestión de activos, el asesoramiento o la intermediación, provocando un ajuste rápido en valoraciones. Por otro, el reposicionamiento táctico de carteras en un entorno de elevada concentración previa y la preferencia renovada por activos defensivos han penalizado a uno de los sectores que mejor había funcionado en el arranque de 2026. A ello se suma la caída de la pendiente de la curva de tipos, que ha sido significativa a ambos lados del Atlántico.

En conjunto, la semana ha estado marcada por un cambio de convicciones. La renta variable global no se enfrenta a un deterioro macro evidente, pero sí a una revisión de expectativas y a un ajuste técnico derivado de posicionamientos excesivamente concentrados. El mercado sigue cerca de máximos históricos en términos agregados, pero bajo la superficie se percibe una redistribución significativa del riesgo. La IA continúa siendo el eje estructural del ciclo bursátil, aunque esta vez como factor de incertidumbre más que de euforia.

Renta Fija

La renta fija ha actuado esta semana como claro refugio en un entorno marcado por el aumento de la aversión al riesgo y el recrudecimiento de los temores en torno al impacto disruptivo de la inteligencia artificial sobre los activos de riesgo.

A pesar de la sorpresa positiva en los datos de empleo en Estados Unidos, el movimiento dominante ha sido de compresión de rentabilidades en las curvas soberanas. En Alemania, la TIR del Bund a 10 años ha descendido desde el 2,84% hasta el 2,75%, mientras que el 2 años ha retrocedido desde el 2,08% al 2,035%. En Estados Unidos, el movimiento ha sido incluso más intenso en términos absolutos: el Treasury a 10 años ha pasado del 4,206% al 4,048% y el 2 años del 3,498% al 3,408%. El resultado es un nuevo aplanamiento de curvas en ambos lados del Atlántico.

El tramo largo ha liderado el rally, reflejando la búsqueda de activos refugio en un contexto de elevada dispersión en renta variable y de rotación sectorial acusada. El dato de IPC en Estados Unidos, publicado al cierre de la semana, ha contribuido a estabilizar las expectativas de tipos, pero no ha alterado de forma sustancial la percepción de que la Reserva Federal mantendrá una postura prudente.

En la periferia europea, el comportamiento ha sido constructivo. Las primas de riesgo se han mantenido estables o ligeramente más estrechas. España permanece en torno a los 38 puntos básicos frente a Alemania, sin variación relevante, mientras que Italia ha visto moderarse su diferencial desde 62,4 a 60,9 puntos básicos y Francia desde 60,5 a 58,6 puntos básicos.

En crédito, el tono ha sido más mixto. Los segmentos de gobiernos y renta fija emergente han registrado avances en la semana, mientras que el high yield ha mostrado un comportamiento más débil, coherente con el aumento de la aversión al riesgo.

Materias primas

En el mercado de materias primas la semana ha vuelto a mostrar una clara divergencia entre energía y metales. El petróleo se mantiene en torno a los 68 dólares por barril, con una ligera caída semanal del 0,4%. En contraste, el oro ha retomado su papel de activo refugio, con un avance superior al 1,5% en la semana, aunque tampoco ha estado exento de una gran volatilidad. Los metales industriales también han registrado un comportamiento sólido, con subidas cercanas al 2% semanal, beneficiándose de la recuperación del ciclo manufacturero y de la narrativa estructural vinculada a infraestructuras y transición energética.

Divisas

En el mercado de divisas, la semana ha estado marcada por movimientos contenidos en el cruce euro-dólar, pero con mayor volatilidad frente al yen. El euro cerró la semana ligeramente por debajo de los 1,19 dólares, con un avance semanal cercano al 0,5%, en un entorno en el que la caída de las rentabilidades estadounidenses ha limitado el potencial de apreciación del billete verde. En contraste, el euro cedió con claridad frente al yen, con una depreciación semanal superior al 2%, en línea con el tradicional papel defensivo de la divisa japonesa cuando aumentan las tensiones en los mercados financieros. Frente a la libra, el euro mostró estabilidad, con ligeras ganancias semanales, en un contexto de expectativas relativamente alineadas entre el BCE y el Banco de Inglaterra.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La agenda macroeconómica europea de la semana pasada tuvo un perfil claramente secundario y no alteró de forma significativa la percepción sobre el ciclo. El tono general fue de crecimiento débil pero estable, con señales de moderación en algunas economías y cierta mejora en el sentimiento, mientras que la dinámica de precios continúa avanzando gradualmente hacia la normalización.

En el ámbito de las encuestas, el índice Sentix de confianza inversora de febrero en la eurozona se situó en los 4,2 puntos, muy por encima de los -1,8 anteriores y de los 0,1 puntos que esperaban los analistas.

En cuanto a los datos de actividad real, el PIB del cuarto trimestre en Reino Unido creció apenas un 0,1% en el cuarto trimestre de 2025, repitiendo el débil ritmo del trimestre anterior y confirmando que la economía atravesó un bache en la segunda mitad del año. El avance estuvo sostenido fundamentalmente por el gasto público, mientras que el sector privado mostró un estancamiento más acusado.

Por su parte, el crecimiento de la eurozona en el cuarto trimestre confirmó el avance del 0,3% intertrimestral ya anticipado en la lectura preliminar. En términos interanuales, la expansión se situó en el 1,3%, ligeramente por debajo de los registros de la primera mitad del año, lo que refleja una desaceleración gradual pero no un deterioro abrupto de la actividad.

En el mundo de los precios, el IPC de enero en España fue revisado una décima a la baja, hasta el 2,3% interanual, mientras que la tasa subyacente confirmó la lectura preliminar, con un crecimiento interanual del 2,6%.

Por último, la producción industrial de diciembre en Italia retrocedió un -0,4%, una décima menos de lo esperado por los expertos.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La agenda macroeconómica estadounidense dejó un conjunto de señales mixtas, con una combinación de moderación en algunos indicadores de actividad y una clara sorpresa al alza en el mercado laboral.

En el ámbito de las encuestas, la confianza de las pequeñas empresas retrocedió ligeramente

en enero hasta los 99,3 puntos, por debajo del dato anterior y de lo esperado por el consenso. El movimiento no altera sustancialmente la percepción de estabilidad, pero sí apunta a un entorno empresarial algo menos dinámico en el margen.

Más relevante desde el punto de vista de la política monetaria fue el Índice de Coste de Empleo del cuarto trimestre, que aumentó un 0,7% trimestral, el menor avance desde mediados de 2021. En términos interanuales, el ECI se moderó al 3,4%, sugiriendo que las presiones salariales continúan desacelerándose gradualmente, un elemento clave para la Reserva Federal al evaluar la persistencia de la inflación en servicios.

En cuanto al consumo, las ventas minoristas de diciembre se estancaron, cuando el mercado anticipaba un repunte del 0,4%. Excluyendo automóviles y gasolina, las ventas también permanecieron planas y el denominado “grupo de control”, que alimenta directamente el cálculo del PIB, cayó un 0,1%. Este dato apunta a una posible revisión a la baja del crecimiento del cuarto trimestre y sugiere que el impulso del consumo podría estar perdiendo algo de fuerza tras varios meses de resistencia.

En el sector inmobiliario, las ventas de viviendas de segunda mano retrocedieron un 8,4% en enero, el mayor descenso en casi cuatro años, hasta un ritmo anualizado de 3,91 millones de unidades. El mes estuvo marcado por fuertes tormentas invernales que retrasaron numerosos cierres de contratos, especialmente en el sur del país, lo que explica parte del deterioro.

El foco principal de la semana fue el informe de empleo. En enero se crearon 130.000 nuevos puestos de trabajo, el mayor avance en más de un año, mientras que la tasa de paro descendió al 4,3%. Además, los salarios por hora trabajada repuntaron un 0,4% mensual y la tasa de participación aumentó ligeramente hasta el 62,5%. Para terminar, las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo se mantuvieron en niveles bajos, en torno a las 227.000 peticiones.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

El dato de inflación de enero en China fue más débil de lo previsto, con el IPC creciendo un 0,2% interanual frente al 0,8% del mes anterior, afectado en gran medida por efectos de base y el desplazamiento del Año Nuevo Lunar a febrero.

También en el gigante asiático, los precios de la vivienda mostraron en enero señales tímidas de estabilización, con las viviendas de segunda mano cayendo un 0,54% mensual en 70 ciudades —el menor descenso en ocho meses— mientras que los precios de obra nueva retrocedieron un 0,37%, en línea con el mes anterior.

Catalizadores Semanales

La semana que comienza estará marcada por referencias clave en las principales economías desarrolladas. En Estados Unidos, la atención se centrará en las actas de la reunión de enero de la Reserva Federal, que previsiblemente reflejarán un respaldo más amplio a una pausa prolongada en los tipos de interés. Además, se publicarán el PIB del cuarto trimestre y el informe de ingresos y gastos personales de diciembre, incluido el deflactor del consumo, referencia clave para la Fed. En Europa, los PMI preliminares de febrero compartirán protagonismo con el IPC de enero en Reino Unido. En Japón, se espera un rebote del PIB en el cuarto trimestre y una moderación adicional de la inflación en enero.

En España:

- **Estadística hipotecaria del mes de diciembre (19-feb).** La estadística hipotecaria de noviembre en España confirmó la solidez del mercado residencial, con un aumento interanual del 12,4% en el número de hipotecas sobre vivienda y un fuerte crecimiento del capital prestado (+25,6%), acompañado de un incremento del importe medio hasta los 170.771 euros. Aunque en términos mensuales se observó una caída significativa, la tendencia subyacente apunta a una actividad sostenida, apoyada en unos tipos medios contenidos (2,97%) y en el predominio del tipo fijo. De cara a diciembre, cabe esperar una moderación adicional en el número de operaciones por efecto estacional y cierre de ejercicio, pero manteniendo tasas interanuales positivas y un volumen de capital elevado, lo que consolidaría el dinamismo del mercado hipotecario en el tramo final de 2025.
- **Ventas de viviendas del mes de diciembre (20-feb).** Las compraventas de vivienda en noviembre mostraron una corrección mensual del 13,6%, hasta las 58.546 operaciones, tras el fuerte repunte de octubre, pero mantuvieron un crecimiento interanual del 7,8%, confirmando que la tendencia de fondo sigue siendo constructiva. Tanto la vivienda nueva como la usada registraron descensos mensuales similares, aunque el mercado de segunda mano continúa concentrando la mayor parte de la actividad y presenta un crecimiento anual más sólido (+8,9%). De cara a diciembre, cabe anticipar una nueva moderación mensual por factores estacionales y cierre de ejercicio, pero con tasas interanuales todavía positivas, lo que consolidaría un año 2025 muy dinámico para el mercado residencial español.

En Europa:

- **Producción industrial del mes de diciembre en la eurozona (16-feb).** El consenso anticipa una caída del 1,5% mensual en la producción industrial de diciembre en la eurozona, tras el avance del 0,7% registrado en noviembre, lo que supondría el primer retroceso en cuatro meses y una moderación también en tasa interanual hasta el 1,3%. Este retroceso esperado apunta a que la mejora reciente del sector manufacturero podría estar perdiendo algo de impulso, en un entorno todavía condicionado por la debilidad de la demanda externa y la incertidumbre comercial.
- **Encuesta ZEW de sentimiento inversor de febrero en Alemania (17-feb).** Para febrero, el consenso espera que la encuesta ZEW de expectativas económicas en Alemania vuelva a mejorar de forma significativa, hasta los 65 puntos desde los 59,6 anteriores, lo que supondría su nivel más alto desde mediados de 2021. Este avance reforzaría la idea de que el sentimiento inversor está recuperándose tras meses de debilidad, apoyado en la estabilización industrial, la menor presión energética y la expectativa de una política monetaria estable en el horizonte. En paralelo, el componente de situación actual también se prevé menos negativo, lo que apuntaría a una percepción de deterioro menos acusado del entorno económico.
- **IPC del mes de enero en Reino Unido (18-feb).** Para enero, el consenso anticipa que el IPC del Reino Unido se modere hasta el 3,0% interanual desde el 3,4% previo, lo que marcaría el inicio de una desaceleración más visible de la inflación a comienzos de año. La caída estaría impulsada por menores presiones en alimentos, combustible y educación, mientras que la inflación de servicios podría suavizarse ligeramente desde niveles todavía elevados. De confirmarse esta trayectoria, el dato reforzaría el giro más acomodaticio reciente del Banco de Inglaterra, al evidenciar que las presiones inflacionistas están perdiendo intensidad, aunque el proceso de convergencia hacia el objetivo del 2% probablemente seguirá siendo gradual y no exento de volatilidad.
- **Indicadores PMI preliminares manufacturero y de servicios de febrero en Francia, Alemania, Reino Unido y el conjunto de la eurozona (20-feb).** Los PMI preliminares de febrero ofrecerán una lectura actualizada sobre el pulso de la actividad en las principales economías europeas. En la eurozona, se espera que el índice compuesto muestre una ligera mejora y que pase de los 51,3 a los 51,5 puntos, apoyado en una estabilización del sector manufacturero, que alcanzaría ya la frontera de los 50,0 puntos según la estimación del consenso. En Reino Unido, tras el fuerte repunte de enero, se anticipa una ligera moderación del PMI compuesto, consistente con un crecimiento

modesto pero positivo en el primer trimestre. En conjunto, las encuestas apuntan a una economía europea que mantiene capacidad de expansión limitada, con el sector servicios sosteniendo la actividad mientras la industria intenta salir de su prolongada fase de debilidad.

- **Informe salarial del BCE del cuarto trimestre para la eurozona (20-feb).** El informe del BCE sobre salarios negociados del cuarto trimestre será clave para evaluar la intensidad de las presiones internas sobre los precios. Tras la fuerte desaceleración observada en el tercer trimestre, cuando el crecimiento salarial se moderó hasta el 1,9% interanual desde el 4,0% previo, se espera que la tendencia de enfriamiento continúe, aunque con un posible repunte técnico hasta el entorno del 2,9%. Más allá del dato puntual, el foco estará en confirmar que el crecimiento salarial converge gradualmente hacia niveles compatibles con el objetivo de inflación del 2%, en torno al 3% si se asume una productividad cercana al 1%.

En EE.UU.:

- **Encuestas manufactureras regionales de febrero de Nueva York y de la Fed de Filadelfia (17/19-feb).** Se espera que las encuestas manufactureras regionales se moderen ligeramente tras el fuerte repunte de enero. El índice Empire de Nueva York podría situarse en el entorno de los 6,2 puntos desde los 7,7 anteriores. En la misma línea, el índice de la Fed de Filadelfia probablemente retroceda desde el salto registrado en enero, hasta niveles en torno a 7,3 puntos, reflejando el carácter volátil de esta encuesta y una cierta normalización tras el avance más intenso en un año. En conjunto, ambos indicadores seguirían apuntando a una expansión moderada del sector manufacturero, coherente con la mejora reciente de los PMI nacionales, aunque todavía dentro de un entorno de actividad irregular y sensible a cambios en la demanda y en las condiciones financieras.
- **Pedidos de bienes duraderos del mes de diciembre (18-feb).** Se espera que los pedidos de bienes duraderos registren en diciembre una caída en torno al 2% en términos mensuales, tras el fuerte avance del 5,3% previo, reflejando principalmente la volatilidad del componente de transporte. Sin embargo, excluyendo este segmento, los pedidos se mantendrían firmes, con un crecimiento estimado cercano al 0,3%, lo que apuntaría a una demanda subyacente todavía sólida. En particular, la fortaleza reciente en maquinaria y bienes de equipo sugiere que la inversión empresarial continúa mostrando resiliencia.

- **Construcciones iniciales de vivienda y permisos de construcción de diciembre (18-feb).** Para el mes de diciembre, se prevé un repunte de las construcciones iniciales de viviendas del 4,9% mensual, hasta los 1,31 millones de unidades en tasa interanual. Sin embargo, el consenso espera que los permisos de nueva construcción retrocedan marginalmente en el mes. La ligera mejora reciente en el sentimiento de los promotores y el descenso moderado de los costes de financiación podrían ofrecer cierto soporte en el corto plazo. En conjunto, los datos apuntarían a un mercado inmobiliario estabilizado, aunque lejos de recuperar un impulso significativo.
- **Producción industrial del mes de enero (18-feb).** Para enero, se espera que la producción industrial mantenga un tono sólido, con un avance mensual del 0,4%, tras el ya robusto crecimiento registrado en diciembre. Los indicadores adelantados, como los PMI manufactureros y el aumento de las horas trabajadas en el sector, sugieren una aceleración de la actividad fabril, apoyada tanto en la recomposición de inventarios como en la fortaleza de la demanda de bienes de equipo y productos vinculados a la inversión tecnológica. Además, un incremento en la producción de energía eléctrica, favorecido por condiciones climáticas más exigentes, podría contribuir al impulso del dato general. En conjunto, la lectura de enero reforzaría la idea de que el sector industrial estadounidense inicia el año con un dinamismo mayor que el observado en la segunda mitad de 2025.
- **Actas de la reunión de enero de la Reserva Federal (18-feb).** Las actas de la reunión de enero de la Reserva Federal deberían confirmar que existe un respaldo cada vez más amplio a mantener los tipos en niveles actuales durante un periodo prolongado, tras las tres bajadas consecutivas previas. Es previsible que el documento refleje menor urgencia por seguir relajando la política monetaria, en un contexto de mercado laboral todavía resistente y desinflación gradual pero incompleta. Al mismo tiempo, las actas podrían mostrar que, si bien el sesgo inmediato es de pausa, la mayoría de los miembros sigue considerando apropiado retomar los recortes si la inflación continúa moderándose.
- **Balanza comercial del mes de diciembre (19-feb).** Para diciembre, se prevé que el déficit comercial de Estados Unidos se reduzca ligeramente y pase de los 56.800 a los 55.800 millones de dólares. La evolución reciente ha estado marcada por movimientos volátiles en importaciones y exportaciones, en parte vinculados a ajustes de inventarios y a flujos asociados a inversión tecnológica, especialmente en bienes de capital y componentes electrónicos.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (19-feb).** Para la semana más reciente, se espera que las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo se

mantengan en el entorno de las 225.000 peticiones, niveles coherentes con un mercado laboral sólido. Aunque las cifras podrían mostrar cierta volatilidad puntual —en parte por factores estacionales o climáticos— no se anticipa un repunte sostenido que sugiera un deterioro amplio del empleo.

- **Ingresos y gastos personales y deflactor del PCE del mes de diciembre (20-feb).** Para diciembre, se espera que los ingresos personales se mantengan en el 0,3% mensual, mientras que el gasto de los hogares podría crecer alrededor de un 0,4%, reflejando un consumo aún robusto, pero algo menos dinámico tras la debilidad observada en las ventas minoristas. En cuanto al deflactor del PCE —la medida de inflación preferida por la Reserva Federal— se prevé un avance del 0,3% mensual en su componente subyacente, lo que situaría la tasa interanual cerca del 2,9%, ligeramente por encima del registro previo. El dato apuntaría a una inflación que sigue desacelerándose de forma gradual, aunque con cierta inercia en servicios, manteniendo a la Fed en una posición de cautela: progreso suficiente para sostener expectativas de recortes a lo largo del año, pero no lo bastante contundente como para acelerar el ritmo de relajación monetaria.
- **Primera lectura del PIB del cuarto trimestre (20-feb).** La primera estimación del PIB del cuarto trimestre se espera que muestre un crecimiento sólido, en el entorno del 3,0% anualizado, confirmando que la economía estadounidense cerró 2025 con mayor dinamismo del que sugerían algunos indicadores parciales. Parte del impulso podría estar respaldado por componentes volátiles, como la contribución del sector exterior o de inventarios, mientras que el consumo privado habría moderado su ritmo respecto al trimestre anterior. La inversión empresarial, en particular en bienes de equipo y tecnología, seguiría aportando soporte. En conjunto, el dato apuntaría a una economía que mantiene una base de crecimiento muy robusta.
- **Ventas de viviendas nuevas del mes de diciembre (20-feb).** Seguimos conociendo datos retrasados de actividad como consecuencia del cierre de gobierno de meses atrás y, en ese contexto, las ventas de viviendas nuevas correspondientes a diciembre podrían mostrar un ligero retroceso, situándose en el entorno de las 730.000 unidades anualizadas. Tras varios meses de volatilidad, el mercado residencial continúa ajustándose a un entorno de tipos hipotecarios todavía elevados, aunque el descenso de los costes de financiación en diciembre y los incentivos ofrecidos por los promotores sesgan los riesgos hacia una lectura mejor de lo esperado por el consenso.
- **Lectura final de la confianza del consumidor de febrero, medida por la Universidad de Michigan (20-feb).** La lectura final de febrero de la confianza del consumidor de la

Universidad de Michigan podría mostrar una ligera mejora respecto al dato preliminar, consolidando la estabilización del sentimiento tras varios meses de volatilidad. El repunte estaría apoyado en la fortaleza reciente del mercado laboral y en la moderación gradual de la inflación, factores que contribuyen a reducir la incertidumbre sobre el poder adquisitivo. No obstante, el nivel absoluto del indicador seguiría siendo relativamente bajo en términos históricos, reflejando que los hogares mantienen cautela ante el entorno de tipos elevados y las perspectivas económicas.

Mercados

El nerviosismo en los mercados ha aumentado en las últimas semanas. La volatilidad intradiaria es mayor, la dispersión entre ganadores y perdedores se ha disparado y determinadas narrativas —especialmente en torno al impacto disruptivo de la inteligencia artificial— están generando ajustes bruscos en valoraciones. Sin embargo, si miramos más allá del ruido táctico, los fundamentales no han cambiado de forma sustancial y continúan ofreciendo soporte a las valoraciones de los principales índices.

Nos encontramos en lo que algunos analistas han denominado un entorno de "Ricitos de Oro con esteroides": crecimiento sólido pero no desbordado, inflación moderándose gradualmente y una extraordinaria expansión de la inversión en infraestructuras vinculadas a la inteligencia artificial, redes eléctricas, semiconductores, centros de datos y defensa. Este impulso inversor no es marginal; es estructural y transversal. Está alimentando la actividad industrial, sosteniendo la inversión empresarial y generando un suelo firme bajo el ciclo económico. En este contexto, el apetito por activos de riesgo encuentra un anclaje macroeconómico que va más allá de la mera liquidez.

La profunda rotación sectorial que estamos observando, aunque incómoda en la superficie, es en realidad una buena noticia. La concentración extrema de rentabilidades en un puñado de grandes compañías tecnológicas fue uno de los principales obstáculos para la gestión activa y un factor de fragilidad potencial del mercado. El hecho de que el liderazgo se esté ampliando hacia sectores industriales, energía, infraestructuras o determinadas geografías reduce esa dependencia y sienta las bases para un movimiento alcista más amplio y sostenible. No depender tanto de siete nombres es, en términos de estabilidad de mercado, una evolución saludable.

Esta mayor dispersión tiene implicaciones directas sobre la gestión activa. Cuando los múltiplos se ajustan con rapidez por miedo al futuro y no por deterioro inmediato de beneficios, la selección vuelve a importar. La narrativa en torno a la IA ha pasado de ser unidireccional a binaria: adoptantes frente a víctimas potenciales. Pero esa clasificación es, en

muchos casos, demasiado simplista. La capacidad de diferenciar entre modelos de negocio estructuralmente amenazados y compañías capaces de utilizar la tecnología para expandir márgenes y reforzar su ventaja competitiva es precisamente donde puede generarse valor añadido. La dispersión es la materia prima de la gestión activa, y en el entorno actual esa materia prima abunda.

La semana que comienza estará marcada por una intensa batería de datos macroeconómicos en Estados Unidos y Europa —PIB, producción industrial, pedidos de bienes duraderos, encuestas manufactureras regionales, actas de la Reserva Federal, PMIs y salarios negociados en la eurozona— que permitirán calibrar si el buen tono de la actividad se mantiene. Si las cifras confirman la resiliencia del crecimiento y la moderación gradual de la inflación, el marco macro seguirá siendo coherente con un escenario constructivo para los activos de riesgo.

En paralelo, la campaña de resultados empieza a perder fuerza en Estados Unidos, donde la mayoría de compañías ya ha publicado sus cifras, mientras que en Europa continúa a pleno ritmo. Es cierto que, en esta ocasión, los buenos resultados no han tenido el efecto habitual en las cotizaciones, ya que los inversores están mirando más los valores terminales de los distintos modelos de negocio que el beneficio del próximo trimestre. No obstante, las sorpresas positivas tanto en ingresos como en beneficios se siguen produciendo a buen ritmo, lo que confirma que el soporte fundamental permanece intacto.

En conjunto, seguimos manteniendo un posicionamiento constructivo sobre los activos de riesgo. El aumento del nerviosismo no equivale a un deterioro estructural. Recomendamos, eso sí, una máxima diversificación por estilos, sectores y áreas geográficas, en un entorno donde la rotación es intensa y las oportunidades —y los riesgos— están cada vez más repartidos.

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 calores, 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.