

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 2 al 6 de febrero de 2026

Madrid, 2 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	203,7	0,65%	0,43%	3,07%	3,07%	13,75%
	EUROSTOXX 50	5.947,8	0,95%	-0,01%	2,70%	2,70%	13,71%
	UK	10.223,5	0,51%	0,79%	2,94%	2,94%	19,46%
	ALEMANIA	24.538,8	0,94%	-1,45%	0,20%	0,20%	13,41%
	FRANCIA	8.126,5	0,68%	-0,20%	-0,28%	-0,28%	3,23%
	ESPAÑA	17.880,9	1,66%	1,92%	3,31%	3,31%	45,53%
USA	ITALIA	45.527,4	1,00%	1,55%	1,30%	1,30%	25,17%
	S&P 500	6.939,0	-0,43%	0,34%	1,37%	1,37%	14,90%
	S&P 100	3.437,2	-0,12%	0,51%	0,14%	0,14%	16,31%
	NASDAQ	23.461,8	-0,94%	-0,17%	0,95%	0,95%	19,51%
JAPÓN	DOW JONES	48.892,5	-0,36%	-0,42%	1,73%	1,73%	9,35%
	NIKKEI	53.322,9	-0,10%	-0,97%	5,93%	5,93%	35,29%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	717,5	-1,47%	-0,42%	4,30%	4,30%	13,33%
	EUROPA	64,8	0,18%	2,68%	7,66%	7,66%	44,09%
	ASIA	620,2	-1,08%	1,52%	10,09%	10,09%	31,99%
	LATAM	2.628,8	-1,48%	0,46%	13,87%	13,87%	37,48%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.527,6	-0,41%	0,50%	2,19%	2,19%	18,26%

MATERIAS PRIMAS						
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	70,7	-0,03%	7,30%	16,17%	16,17%	-7,69%
Oro	4894,2	-8,95%	-1,87%	13,31%	13,31%	77,37%
Metales	201,6	-7,21%	-4,08%	13,94%	13,94%	60,57%

TIPOS DE INTERÉS					
	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	3,65	2,03	2,00	3,82	0,75
1 Año	3,46	2,05	1,97	3,73	0,99
3 Años	3,59	2,35	2,20	3,76	1,38
5 Años	3,79	2,56	2,42	3,95	1,66
10 Años	4,24	3,21	2,84	4,52	2,25
30 Años	4,87	4,08	3,49	5,29	3,64

BONOS						
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	155,5	0,00%	0,04%	0,18%	0,18%	2,23%
Crédito	248,7	-0,03%	0,40%	0,79%	0,79%	4,04%
Gobiernos	721,2	-0,10%	0,29%	0,69%	0,69%	2,18%
RF Emergente	1290,9	0,98%	0,27%	-0,17%	-0,17%	1,01%
High Yield	395,4	0,00%	0,02%	0,68%	0,68%	5,53%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 30-ene.-26

Resumen Semanal

El arranque de 2026 está marcado por una combinación poco habitual de fortaleza macroeconómica y elevada inestabilidad financiera, con el mercado de divisas como principal canal de transmisión de las tensiones geopolíticas y políticas. El episodio más relevante de las últimas semanas ha sido el brusco movimiento del dólar estadounidense, cuya depreciación no responde a un deterioro cíclico de la economía norteamericana, sino a un aumento de la prima de riesgo asociada a la imprevisibilidad política y a señales contradictorias en materia de política económica y monetaria. Este matiz es clave: estamos ante un movimiento defensivo de los inversores internacionales, que han optado por cubrir su exposición al dólar sin deshacer posiciones de forma masiva en activos estadounidenses.

Desde el punto de vista macro, el impacto directo de esta depreciación del dólar sobre la economía de Estados Unidos es limitado. La economía norteamericana sigue siendo relativamente cerrada y de gran tamaño, lo que amortigua el efecto de los movimientos cambiarios sobre crecimiento e inflación. Incluso asumiendo que el ajuste del dólar se consolide, el estímulo adicional sobre la actividad y los precios sería modesto y muy gradual. A corto plazo, además, un dólar algo más débil encaja con los incentivos políticos de una administración que quiere llegar a las elecciones de mitad de mandato con un crecimiento sólido y unos mercados bursátiles resistentes. Mejora la competitividad exterior y eleva el valor en dólares de los beneficios obtenidos en el extranjero por las grandes compañías cotizadas, compensando parcialmente el encarecimiento de las importaciones.

La Reserva Federal, por su parte, se mantiene deliberadamente al margen del ruido cambiario. La decisión de mantener los tipos sin cambios y el mensaje de "pausa prolongada" reflejan una lectura de equilibrio: la inflación sigue moderándose, el mercado laboral se ha estabilizado y los tipos se sitúan cerca del nivel neutral. El nombramiento de Kevin Warsh como candidato a la presidencia de la Fed ha contribuido a calmar los temores de una deriva heterodoxa, reforzando la idea de continuidad institucional. No se anticipan giros bruscos ni en la orientación de los tipos ni en el marco operativo de la política monetaria, aunque sí es plausible una evolución gradual hacia una comunicación menos dependiente de cada dato mensual. El escenario central sigue siendo compatible con recortes adicionales más adelante en el año, pero condicionados a que las presiones inflacionistas ligadas a aranceles y costes se disipen de forma clara.

Donde el movimiento del dólar sí tiene implicaciones más directas es en Japón. La debilidad prolongada del yen había pasado a ser un problema económico y político de primer orden, alimentando inflación importada y erosionando el poder adquisitivo de los hogares. La reciente apreciación del yen alivia estas tensiones y reduce la urgencia de nuevas subidas de tipos por parte del Banco de Japón. Al mismo tiempo, introduce un elemento adicional en el delicado equilibrio entre política fiscal y monetaria, justo cuando el país afronta elecciones con promesas de estímulo fiscal difíciles de conciliar con la estabilidad del mercado de deuda. Un yen más fuerte ofrece cierto margen, pero no elimina los problemas estructurales ni el riesgo de episodios de volatilidad si vuelve la combinación de subidas de rentabilidades y presión cambiaria.

En Europa, el foco se desplaza hacia el euro. La moneda única ha alcanzado niveles que empiezan a incomodar al Banco Central Europeo, no porque exista un objetivo cambiario explícito, sino porque una apreciación persistente complicaría el proceso de normalización de la inflación. El crecimiento, sin embargo, está sorprendiendo al alza. El cierre de 2025 dejó datos mejores de lo previsto en las principales economías del área, con un comportamiento

especialmente sólido de la demanda interna y un mercado laboral que sigue mostrando una resiliencia notable. Este contexto refuerza la estrategia del BCE de mantener la máxima flexibilidad: reconocer los riesgos a la baja derivados de la incertidumbre global y del entorno comercial, pero sin comprometerse prematuramente con una senda concreta de recortes. Mientras la desinflación siga su curso y la actividad resista, no hay prisa por actuar.

El Reino Unido presenta una dinámica similar, aunque con matices propios. La inflación continúa moderándose y el crecimiento es modesto, lo que mantiene abiertas las puertas a nuevas bajadas de tipos. Sin embargo, el banco central es consciente de que se acerca a la neutralidad y de que cualquier movimiento adicional exige evidencias claras de enfriamiento del mercado laboral y de los salarios. El tono seguirá siendo prudente, con decisiones equilibradas y un sesgo gradual a la baja, pero lejos de un ciclo agresivo de relajación.

En conjunto, el panorama global combina una economía real que aguanta mejor de lo esperado con unos mercados financieros extremadamente sensibles a señales políticas, especialmente en el ámbito de las divisas. El dólar seguirá siendo el termómetro central: no tanto por lo que diga sobre el ciclo estadounidense, sino por lo que revela sobre la confianza de los inversores en el marco institucional y en la coherencia de la política económica. En este entorno, la volatilidad cambiaria no debe interpretarse como un simple ruido de mercado, sino como una advertencia. El crecimiento puede ser sólido, pero la estabilidad financiera descansa cada vez más en la credibilidad de las instituciones y en la consistencia de las decisiones políticas.

Renta Variable

La semana bursátil ha estado marcada por un brusco cambio de tono que ha puesto a prueba la aparente solidez con la que arrancó 2026 en los mercados de renta variable. Tras varias semanas dominadas por estrategias muy consensuadas —apuestas contra el dólar, preferencia por activos fuera de Estados Unidos, fuerte exposición a metales preciosos y confianza casi incuestionada en las grandes temáticas tecnológicas—, el mercado ha vivido un ajuste rápido y, en algunos segmentos, violento. No se ha tratado de un cambio de ciclo, sino de una corrección provocada por el exceso de posicionamiento, activada por una combinación de catalizadores políticos, monetarios y empresariales.

El detonante principal fue la abrupta recuperación del dólar, que rompió una dinámica bajista muy arraigada desde comienzos de año. La nominación de Kevin Warsh como próximo presidente de la Reserva Federal actuó como catalizador final, al reintroducir incertidumbre sobre una trayectoria de tipos que el mercado había dado por claramente acomodaticia. En un

entorno en el que la complacencia era elevada y la convicción casi unánime, ese cambio de percepción fue suficiente para provocar un ajuste desordenado en activos muy concurridos. El movimiento del dólar tuvo un impacto inmediato sobre los flujos globales, penalizando especialmente a los mercados emergentes.

En términos agregados, los índices estadounidenses cerraron la semana con caídas ligeras en el Nasdaq y el Dow Jones de industriales. Sin embargo, el S&P 500 logró mantenerse cerca de niveles récord y registró un leve repunte semanal. La tecnología volvió a ser protagonista, pero esta vez no por un impulso homogéneo, sino por una fuerte dispersión entre compañías.

La temporada de resultados ha reforzado esta dinámica selectiva. Las grandes tecnológicas siguen mostrando crecimientos sólidos y una apuesta clara por la inteligencia artificial como motor de productividad y de expansión futura, pero el mercado se ha vuelto mucho más exigente con el ritmo de crecimiento y con la visibilidad de la monetización. Algunos resultados que, en términos absolutos, podrían considerarse muy positivos fueron recibidos con correcciones relevantes ante cualquier señal de desaceleración en ingresos o de incremento significativo del gasto en capital. Este cambio de reacción es relevante, ya que marca el final de la indulgencia automática del mercado ante cualquier cifra presentada por las grandes plataformas tecnológicas.

La rotación sectorial continuó desplegándose y el estilo de inversión “value” superó por quinta semana consecutiva al “growth”, algo que no sucedía desde marzo de 2025. Asimismo, las empresas petrolíferas y eléctricas lideraron el ranking sectorial en Estados Unidos, mientras que los sectores farmacéutico y de consumo discrecional mostraron una acusada debilidad.

En Europa, el comportamiento relativo fue mejor, aunque no exento de tensiones. Los índices europeos lograron cerrar la semana con avances modestos, apoyados en los sectores más cíclicos y en las empresas financieras, pero penalizados por segmentos donde las expectativas eran especialmente elevadas. El sector del lujo volvió a mostrar debilidad, reflejando la sensibilidad del mercado a cualquier indicio de enfriamiento de la demanda global, mientras que algunos valores tecnológicos europeos sufrieron correcciones severas pese a presentar resultados sólidos, simplemente por no superar un listón de expectativas muy exigente. A ello se suma un factor estructural que empieza a ganar peso en el análisis: la apreciación sostenida del euro, que introduce un potencial lastre para los beneficios de las compañías más orientadas a exportación en un momento en el que el crecimiento europeo sigue siendo frágil.

El sesgo sectorial fue virtualmente idéntico al registrado al otro lado del Atlántico, aunque se unieron al grupo de ganadores las empresas de telecomunicaciones y los bancos, mientras que el sector tecnológico sufrió un descalabro semanal, lastrado por el hundimiento de la

alemana SAP. En contraste, las bolsas periféricas mostraron un mejor comportamiento relativo, sobre todo el Ibex 35, que cerró la semana con un 2% de revalorización.

Japón ofreció un contraste interesante. El mercado nipón mostró un comportamiento más volátil, condicionado tanto por la fortaleza reciente del índice como por la sensibilidad a los movimientos de divisas. La estabilización —e incluso apreciación— del yen frente al dólar fue interpretada de forma ambivalente: positiva desde el punto de vista macro y de poder adquisitivo, pero menos favorable para las compañías exportadoras que han sido uno de los pilares del rally bursátil japonés en los últimos trimestres.

Por último, los mercados emergentes, pese a sufrir caídas relevantes en la sesión del viernes, siguen siendo el principal soporte de los índices globales en este arranque de 2026, por la combinación que supone la fortaleza de Asia en el ecosistema tecnológico y la de Latinoamérica en el de las materias primas.

El trasfondo de la semana ha sido, en realidad, una advertencia sobre el régimen de mercado en el que nos movemos. La renta variable global sigue apoyada por unos fundamentales razonablemente sólidos, con crecimiento económico suficiente y beneficios empresariales en expansión. Sin embargo, la acumulación de posiciones muy concentradas y el predominio de estrategias de momentum hacen que el mercado sea cada vez más sensible a cambios marginales en el relato. Cuando demasiados inversores están posicionados en la misma dirección, incluso noticias previsibles pueden desencadenar movimientos amplificados.

En este contexto, la volatilidad repuntó de forma selectiva, pero sin alcanzar niveles que indiquen un cambio estructural de tendencia. Más bien, el mensaje que deja la semana es el de un mercado que empieza a diferenciar con mayor rigor entre historias, regiones y sectores, y que exige más disciplina en la gestión del riesgo. La renta variable no ha perdido su atractivo relativo frente a otros activos, pero el entorno es claramente menos indulgente que el de 2025. El foco pasa ahora a la evolución de los datos macro en Estados Unidos, a la lectura que haga el mercado de la nueva etapa en la Reserva Federal y, muy especialmente, a la capacidad de las compañías para justificar valoraciones exigentes con crecimiento tangible y creíble. En ese equilibrio se jugarán las próximas semanas de mercado.

Renta Fija

La semana en renta fija estuvo dominada por un equilibrio inestable entre unos fundamentos macroeconómicos que siguieron mostrando resiliencia, especialmente en Estados Unidos, y

un entorno político y monetario que introdujo un grado adicional de incertidumbre en la formación de expectativas. El resultado fue un comportamiento relativamente contenido de las curvas soberanas, aunque se produjeron movimientos relevantes en términos relativos entre regiones y tramos.

En Estados Unidos, las rentabilidades de la deuda pública se mantuvieron sorprendentemente estables tras los repuntes acumulados en semanas anteriores. El mensaje de la Reserva Federal, que mantuvo los tipos sin cambios pero adoptó un tono algo más constructivo sobre el crecimiento y la estabilidad del mercado laboral, reforzó la percepción de una pausa prolongada. Sin embargo, el mercado interpretó que Kevin Warsh, nominado por Trump para presidir la Fed a partir de mayo, intentará influir para que los recortes se aceleren en 2026, en base a sus recientes declaraciones, lo que relajó el tramo corto de la curva estadounidense.

En la eurozona, el tono fue distinto. Las rentabilidades soberanas tendieron a moderarse, apoyadas por unos datos de inflación que siguieron apuntando a un proceso de desinflación relativamente ordenado. El crecimiento sorprendió ligeramente al alza, pero no parece suficiente para alterar la estrategia del BCE. El bono alemán a 10 años retrocedió 6 puntos básicos, hasta el 2,84%.

Las primas de riesgo de la periferia mostraron un comportamiento algo más volátil. Tras semanas de fuerte compresión, se observó un ligero rebote, de carácter más técnico que fundamental, en un entorno en el que el mercado se volvió más sensible a factores idiosincráticos. En el caso de España, reaparecieron en el radar cuestiones relacionadas con las necesidades de inversión pública y el perfil fiscal a medio plazo, mientras que en Italia el movimiento resultó más contenido, apoyado por una estabilidad política relativa y por la ausencia de sorpresas negativas en el frente macroeconómico.

En suma, los precios de los bonos soberanos europeos registraron alzas semanales moderadas. El crédito corporativo, por su parte, mostró un mejor desempeño relativo en el segmento de grado de inversión, aunque el "high yield" cerró la semana con un comportamiento plano.

Materias primas

La semana en el mercado de materias primas estuvo marcada por una volatilidad inusualmente elevada, poco habitual incluso para una clase de activo acostumbrada a movimientos abruptos. Los metales preciosos sufrieron correcciones muy severas tras

semanas de comportamiento prácticamente parabólico, con caídas concentradas en la parte final de la semana que reflejaron un rápido desmantelamiento de posiciones extremadamente concurridas, amplificadas por el repunte del dólar y por la incertidumbre que generó Warsh sobre la futura política monetaria estadounidense. El oro sufrió su mayor desplome desde abril de 2013 y las caídas de los metales industriales también fueron descomunales. El petróleo, por el contrario, mostró mayor resistencia y acumuló avances semanales relevantes, sostenido por las tensiones geopolíticas en torno a Irán. En conjunto, las materias primas operaron en un régimen de elevada inestabilidad, donde pequeños cambios en el contexto macro, monetario o político provocaron reacciones desproporcionadas, subrayando el carácter frágil y altamente táctico del posicionamiento actual en estos activos.

Divisas

La semana en el mercado de divisas estuvo dominada por un giro brusco en el comportamiento del dólar, que interrumpió una dinámica de debilidad muy asentada desde comienzos de año y provocó ajustes rápidos en los principales cruces. La nominación de Kevin Warsh como futuro presidente de la Reserva Federal actuó como catalizador, al reintroducir incertidumbre sobre la trayectoria de la política monetaria y forzar el cierre de posiciones cortas en dólar que se habían acumulado de forma significativa. Aun con la recuperación del 2% del dólar frente al euro desde sus mínimos de la sesión del martes, la divisa comunitaria fue capaz de apreciarse ligeramente respecto del billete verde en el cómputo semanal.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

El tono macroeconómico de la semana en Europa resultó constructivo y algo mejor de lo esperado, con los indicadores publicados apuntando a una economía que mostró mayor resiliencia de la anticipada a finales de 2025.

En el mundo de los indicadores adelantados, la encuesta IFO de enero volvió a confirmar la atonía del ciclo alemán, con un índice de clima empresarial estancado en 87,6 puntos, por debajo de lo esperado y muy lejos de su media histórica. El ligero repunte en la valoración de la situación actual se vio compensado por un enfriamiento de las expectativas en el sector servicios, lo que limita cualquier lectura optimista a corto plazo. Sin embargo, la confianza del consumidor en Alemania mostró una mejora mayor de la prevista en febrero, con el índice GfK subiendo a -24,1 puntos, desde los -26,9 anteriores, superando las expectativas del consenso. El dato sugiere que lo peor del deterioro del sentimiento podría haber quedado atrás, si bien la

confianza sigue lejos de niveles compatibles con una recuperación sólida del consumo. Del mismo modo, la confianza económica de la Comisión Europea registró un importante avance en enero, al situarse en los 99,4 puntos, desde los 97,2 anteriores y muy por encima de las proyecciones del consenso. Se trata del nivel más alto desde enero de 2023.

En el ámbito de la actividad económica real, el PIB de la eurozona sorprendió al alza en el cuarto trimestre del año y confirmó una resiliencia mayor de la esperada en un contexto todavía marcado por tensiones comerciales y elevada incertidumbre política. La economía del área creció un 0,3% trimestral, por encima de las previsiones, con un patrón relativamente equilibrado entre las principales economías: Alemania, Italia y, de forma especialmente destacada, España superaron las estimaciones, mientras Francia cumplió con lo previsto. El dato reforzó la lectura de que la demanda interna, en particular el consumo privado y el gasto público, siguió actuando como principal sostén del crecimiento, compensando la debilidad del sector exterior. España volvió a destacar con un avance robusto apoyado en el consumo y en sectores intensivos en servicios, mientras que Alemania mostró señales incipientes de normalización tras un periodo prolongado de estancamiento.

Por otra parte, los datos preliminares de inflación de enero en España y Alemania mostraron un comportamiento coherente con un proceso de desinflación que avanzó de forma irregular, pero sin desviarse del escenario central. En España, el IPCA se moderó hasta el 2,5% interanual desde el 3,0% de diciembre, situándose ligeramente por encima de lo esperado y confirmando una desaceleración apoyada en la corrección de componentes energéticos, pese a ciertas presiones persistentes en servicios. En Alemania, la inflación armonizada repuntó de forma marginal hasta el 2,1% interanual, impulsada principalmente por el encarecimiento de los alimentos y, en menor medida, de los carburantes, sin que ello alterara la tendencia de fondo a la baja.

En España, la EPA del cuarto trimestre de 2025 volvió a sorprender positivamente. La ocupación creció un 0,9% trimestral en términos corregidos de estacionalidad, por encima del trimestre anterior, con un aumento paralelo de las horas trabajadas. En el conjunto de 2025 se crearon 567.200 empleos, consolidando un mercado laboral que mantiene su dinamismo. Asimismo, el mercado laboral de la eurozona cerró 2025 con una fortaleza mayor de la prevista, al situarse la tasa de desempleo en diciembre en el 6,2%, una décima por debajo de las estimaciones y marcando nuevos mínimos históricos.

Para terminar, la oferta monetaria en la eurozona decepcionó al mercado, al registrarse un crecimiento interanual del 2,8% del agregado monetario M3, frente al 3,0% anticipado.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

El tono macroeconómico semanal en Estados Unidos fue claramente dinámico, aunque con señales cruzadas entre actividad, precios y confianza. En conjunto, los datos dibujaron una economía que mostró capacidad de rebote en el frente industrial, al tiempo que afloraron focos de cautela en el sentimiento de los hogares y en algunas partidas de precios.

En el ámbito de las encuestas, la lectura del índice manufacturero de Chicago fue extraordinariamente potente y totalmente fuera de consenso. El índice saltó hasta los 54,0 puntos en enero, desde los 42,7 en diciembre, pulverizando la expectativa del mercado (43,7) y devolviendo el indicador claramente a terreno expansivo tras varios meses en zona contractiva. El movimiento no solo destaca por su magnitud sino porque rompe una secuencia prolongada de debilidad industrial, sugiriendo un rebote abrupto de la actividad manufacturera en el Medio Oeste. En la misma línea, el índice manufacturero de la Fed de Dallas mostró en enero una clara señal de estabilización, con el indicador de actividad general subiendo hasta -1,2 puntos, su mejor nivel desde julio, apoyado por un fuerte repunte de la producción y de los nuevos pedidos, ambos ya en terreno positivo.

Sin embargo, la confianza del consumidor sufrió un fuerte deterioro en enero, con el índice del Conference Board cayendo a 84,5 puntos, muy por debajo de lo esperado. El descenso fue generalizado, reflejando una visión más pesimista tanto de la situación actual como, sobre todo, de las expectativas a seis meses, lastradas por la percepción de precios elevados, un mercado laboral que pierde dinamismo y menores expectativas de crecimiento de ingresos.

La reunión de la Fed acaparó el interés de los inversores durante la pasada semana, aunque los mensajes que ofreció la institución fueron tan similares a los que descontaba el mercado que los precios de los activos apenas se movieron, ni con el comunicado ni con la rueda de prensa de Powell, que reiteró un mensaje de paciencia y dependencia de los datos, subrayando que el mercado laboral muestra signos de estabilización y que la inflación sigue “algo elevada”, en parte por el efecto de los aranceles. Con una votación 10-2 a favor de mantener tipos y solo dos disensos pidiendo un recorte, el consenso del comité quedó reforzado, apuntando a una pausa prolongada en la política monetaria.

En el mundo de los precios, el IPP de diciembre en Estados Unidos sorprendió claramente al alza y reavivó las dudas sobre la persistencia de ciertas presiones inflacionistas en fases intermedias de la cadena de suministros. El índice general aumentó un 0,5% mensual, muy por encima de lo previsto, impulsado principalmente por los servicios ligados al comercio y por un comportamiento inusualmente fuerte de los bienes destinados a exportación. Aunque

estos componentes no ofrecieron una señal limpia de inflación subyacente, sí anticiparon una contribución relevante al deflactor PCE subyacente a través de partidas como comisiones de gestión de carteras y tarifas aéreas.

En otro orden de cosas, los precios de la vivienda volvieron a mostrar una resiliencia mayor de lo esperado en noviembre, con el índice FHFA subiendo un 0,6% mensual, el mayor avance desde septiembre de 2024 y claramente por encima de todas las previsiones. En términos interanuales, los precios aumentaron un 1,9%, confirmando que, pese a unos tipos hipotecarios todavía elevados, la escasez de oferta sigue sosteniendo el mercado residencial.

Otros datos de actividad ofrecieron señales mixtas: la balanza comercial se deterioró en noviembre, con el déficit ampliándose hasta 56.800 millones de dólares, desde el nivel más bajo desde 2009 registrado el mes anterior. El ensanchamiento respondió a un repunte del 5% de las importaciones, impulsadas por bienes de capital y productos farmacéuticos, mientras que las exportaciones cayeron un 3,6%.

Sin embargo, los pedidos de bienes duraderos registraron en noviembre su mayor avance en seis meses, con un aumento del 5,3%, impulsado en parte por el fuerte repunte en encargos de aeronaves, pero también por los pedidos de bienes de capital subyacentes crecieron un sólido 0,7%, apuntando a una mejora gradual del apetito inversor empresarial. Del mismo modo, los pedidos de fábrica crecieron un fuerte 2,7% en noviembre, muy por encima del 1,2% esperado. Por último, las solicitudes de subsidios por desempleo se mantuvieron estables en las 209.000 peticiones.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

El IPC de enero en Tokio sorprendió a la baja. La inflación subyacente se moderó hasta el 2% interanual, por debajo de lo esperado y la inflación general cayó al 1,5%, volviendo a situarse por debajo del objetivo del 2%. Por su parte, la producción industrial japonesa registró una caída del 0,1% mensual en diciembre, encadenando dos meses de descensos. No obstante, el dato estuvo por encima del -0,4% que había previsto el mercado.

Durante el fin de semana, los PMI de enero en China enviaron una señal claramente negativa y confirmaron un arranque de año más débil de lo previsto para la economía. Tanto el indicador manufacturero como el no manufacturero cayeron de forma sorpresiva por debajo del umbral de expansión. El deterioro reflejó una pérdida de tracción en la demanda, con un desplome de los nuevos pedidos y un fuerte retroceso de la confianza empresarial.

Catalizadores Semanales

La semana que comienza estará dominada por referencias macroeconómicas clave y decisiones de política monetaria que pueden matizar el tono de los mercados. En Estados Unidos, el foco se concentrará en el informe de empleo de enero, cuya lectura podría verse distorsionada por revisiones estadísticas, aunque el consenso apunta a una tasa de paro estable. En Europa, la atención girará hacia las reuniones del Banco de Inglaterra y del BCE, ambas previsiblemente sin cambios, mientras que los datos de inflación de la eurozona podrían confirmar una moderación adicional por debajo del objetivo. En América Latina, el protagonismo lo asumirán los datos de precios en Chile, Colombia y Perú, junto con una probable pausa en la política monetaria de Banxico.

En España:

- **Indicadores PMI manufacturero, de servicios y compuesto del mes de enero (2/4-feb).** Los indicadores PMI de enero en España se espera que muestren un comportamiento divergente entre sectores, en línea con la evolución reciente de la economía. En manufacturas, el consenso anticipa que el PMI permanezca ligeramente por debajo del umbral de expansión, aunque con un leve avance respecto al dato del mes anterior. Por el contrario, en servicios se prevé que el PMI continúe claramente en terreno expansivo y en niveles elevados, reflejando la fortaleza de la demanda interna y de los sectores ligados al consumo y al turismo. En este contexto, el PMI compuesto debería seguir señalando un crecimiento sólido de la actividad agregada, apoyado fundamentalmente en los servicios, y confirmaría el mejor comportamiento relativo de la economía española dentro de la eurozona.
- **Datos de desempleo del mes de enero (3-feb).** El descenso del paro y el aumento de la afiliación en diciembre confirmaron un cierre de año sólido para el mercado laboral español, pero enero suele venir acompañado de un ajuste relevante tras la finalización de la campaña navideña, especialmente en comercio, hostelería y algunos servicios. Así, lo más probable es un repunte del desempleo registrado y una caída de la afiliación, sin que ello implique un deterioro de fondo del mercado laboral. El tono subyacente sigue siendo constructivo: la creación de empleo acumulada, el nivel elevado de afiliados y la resiliencia del sector servicios sugieren que cualquier corrección en enero sería de carácter técnico y estacional, más que el inicio de un cambio de tendencia.

- **Producción industrial del mes de diciembre (6-feb).** Para la producción industrial de España en diciembre, el consenso espera una contracción mensual del 0,5%, tras el fuerte rebote del 1,0% registrado en noviembre. El dato, de confirmarse, se interpretaría como una corrección técnica después de un mes excepcionalmente fuerte más que como el inicio de un nuevo tramo de debilidad. Aun así, subrayaría que el sector industrial sigue avanzando de forma irregular y con mayor volatilidad que el conjunto de la economía, donde los servicios continúan siendo el principal motor del crecimiento, dejando a la industria en un papel más bien secundario y todavía lejos de una recuperación sólida y sostenida.

En Europa:

- **Estimaciones preliminares del IPC armonizado de enero en Francia, Italia y el conjunto de la eurozona (3/4-feb).** Las estimaciones preliminares del IPC armonizado de enero apuntan a una nueva moderación de la inflación en los principales países de la eurozona y en el agregado del área. En Francia, el consenso espera que la inflación descienda hasta el 0,6% interanual, reflejando un entorno de precios muy contenido y una contribución negativa de la energía, mientras que en Italia se anticipa una caída más acusada, hasta el entorno del 1,0%, apoyada en efectos base favorables y en la debilidad de los componentes ligados al transporte. En el conjunto de la eurozona, el IPC armonizado podría situarse en torno al 1,7% interanual, profundizando la senda por debajo del objetivo del BCE, aunque con una inflación subyacente prevista estable cerca del 2,2%. En conjunto, los datos reforzarían la narrativa de desinflación en curso, con presiones de precios cada vez más contenidas, aunque todavía heterogéneas entre países y con los servicios manteniendo cierta inercia.
- **Decisión de política monetaria del Banco de Inglaterra (5-feb).** En la decisión de política monetaria del Banco de Inglaterra se espera un mantenimiento de los tipos de interés en el 3,75%, en un contexto en el que la inflación aún plantea dudas sobre su persistencia, especialmente en los componentes subyacentes. El banco central probablemente reafirmará un tono prudente, reconociendo la estabilización gradual del mercado laboral y la desaceleración de la actividad, pero evitando comprometerse con un calendario claro de recortes. Con los tipos ya cerca del nivel neutral, el mensaje dominante debería ser de paciencia y dependencia de los datos, dejando la puerta abierta a una primera bajada más adelante en el año si la desinflación se consolida y el enfriamiento económico gana tracción.

- **Decisión de política monetaria del BCE (5-feb).** En la decisión de política monetaria del Banco Central Europeo se espera un mantenimiento de los tipos de interés sin cambios, apoyado en un crecimiento que ha sorprendido ligeramente al alza y en una inflación que sigue moderándose de forma gradual. El BCE probablemente mantendrá un mensaje de máxima flexibilidad, reconociendo que la política monetaria se encuentra en una zona adecuada, sin urgencia por introducir nuevos ajustes. Aunque la reciente apreciación del euro y la inflación por debajo del objetivo añaden riesgos a la baja para el crecimiento y los precios, el Consejo de Gobierno evitará señalar recortes inminentes, reforzando una estrategia de espera y dependencia de los datos antes de modificar el actual nivel de tipos.
- **Producción industrial de diciembre en Alemania (6-feb).** La producción industrial de Alemania en diciembre se espera que registre una moderada corrección del -0,4%, tras tres meses consecutivos de fuertes avances. Sin embargo, los riesgos están sesgados al alza, por la mejora mostrada por el clima empresarial durante el mes. En todo caso, el crecimiento seguiría siendo limitado y muy dependiente del impulso fiscal que comenzará a desplegarse a lo largo de 2026, ya que los vientos en contra estructurales —competitividad, demanda externa débil y costes elevados— continúan condicionando la capacidad de la industria alemana para consolidar una recuperación más sólida.

En EE.UU.:

- **ISM manufacturero del mes de enero (2-feb).** Para el ISM manufacturero de enero, se espera una ligera mejora respecto al mes anterior, aunque sin abandonar el terreno contractivo. El consenso anticipa un avance moderado del índice hasta los 48,5 puntos, desde los 47,9 anteriores, reflejando cierta estabilización de la demanda tras el deterioro de finales de 2025, pero todavía insuficiente para hablar de una recuperación clara del sector industrial. Las encuestas regionales sugieren un repunte en nuevos pedidos y envíos, mientras que el empleo y los inventarios seguirían mostrando señales mixtas, limitando el alcance de la mejora del indicador agregado. En conjunto, el dato apuntaría a una industria que deja atrás los peores registros, pero que continúa siendo el principal foco de debilidad de la economía estadounidense, con presiones de costes moderándose solo de forma gradual y sin un impulso cíclico convincente por ahora.
- **Encuesta JOLTS de demanda laboral de diciembre (3-feb).** En el informe JOLTS de diciembre se espera un ligero repunte de las vacantes, tras la caída registrada en noviembre, con el número de ofertas de empleo volviendo al entorno de los 7,25 millones.

Este movimiento encajaría con el patrón observado a lo largo de 2025, caracterizado por oscilaciones mensuales sin una tendencia clara, y no alteraría la lectura de fondo de un mercado laboral que continúa enfriándose de forma gradual. Más allá del titular, el foco seguirá puesto en la ratio de vacantes sobre desempleados y en las tasas de renuncias y contrataciones, que apuntan a una menor tensión en el mercado de trabajo y refuerzan la idea de que la demanda laboral difícilmente será una fuente relevante de presión inflacionista en el corto plazo.

- **ISM no manufacturero del mes de enero (4-feb).** Para el ISM no manufacturero de enero se espera una ligera moderación del índice, tras el fuerte repunte registrado en diciembre, aunque manteniéndose claramente en terreno expansivo. El consenso anticipa una lectura en torno a los 53,5 puntos, coherente con una demanda que se enfriá suavemente tras el impulso de final de año, pero que sigue mostrando una notable resiliencia. Los componentes de nuevos pedidos e inventarios podrían perder algo de tracción, mientras que las presiones de precios continuarían relajándose, un aspecto especialmente relevante para la Reserva Federal.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (5-feb).** Para las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo se espera un ligero repunte semanal, hasta el entorno de las 212.000 peticiones, tras los niveles excepcionalmente bajos observados en semanas previas. El movimiento respondería en gran medida a factores técnicos y estacionales, sin alterar la señal de fondo de un mercado laboral que sigue mostrando una baja destrucción de empleo. En este contexto, las solicitudes continuas serán una referencia clave para evaluar si el enfriamiento del mercado de trabajo se consolida.
- **Informe de empleo del mes de enero (6-feb).** Para el informe de empleo de enero se espera una lectura especialmente difícil de interpretar, debido a los importantes ajustes estadísticos que introducirán ruido en el dato. El consenso anticipa la creación de 68.000 empleos, en línea con el pasado mes de diciembre, mientras que la tasa de paro probablemente se mantenga estable en torno al 4,4%. Las revisiones metodológicas que van a implementarse tanto en la encuesta empresarial como en la de hogares, podrían distorsionar el titular sin reflejar un cambio real en la dinámica del mercado laboral. En ese contexto, el informe reforzaría la lectura de un mercado de trabajo que se enfriá de forma gradual, con menor ritmo de contratación pero sin señales claras de deterioro abrupto, un escenario coherente con la estrategia de paciencia de la Reserva Federal.
- **Lectura preliminar de la confianza del consumidor del mes de febrero, medida por la Universidad de Michigan (6-feb).** Para la lectura preliminar de la confianza del consumidor de febrero, medida por la Universidad de Michigan, se espera un ligero

retroceso del índice, tras la significativa mejora registrada en enero. El consenso anticipa una lectura de 55,0 puntos, desde los 56,4 anteriores, lastrada por la percepción de precios elevados y por un aumento de la preocupación sobre el mercado laboral, pese a que el comportamiento efectivo del consumo continúa siendo más resiliente que el sentimiento declarado. En este contexto, el dato reforzaría la idea de un consumidor que sigue gastando, pero con un tono más cauteloso, un patrón ya recurrente en esta fase del ciclo.

Mercados

El conjunto de referencias que concentra la semana avala mantener un posicionamiento constructivo en activos de riesgo, pese a un entorno cargado de titulares y focos de incertidumbre. En el frente macro, los principales catalizadores —el ISM manufacturero y de servicios en EE. UU., el IPC preliminar de la eurozona, las decisiones de política monetaria del Banco de Inglaterra y del BCE, y el informe de empleo estadounidense— deberían dibujar un escenario coherente con crecimiento moderado, desinflación gradual y bancos centrales en modo de espera. No se esperan giros abruptos: la actividad industrial estadounidense sigue débil pero estabilizándose, los servicios continúan sosteniendo el ciclo, la inflación europea apunta a mantenerse por debajo del objetivo y tanto el BoE como el BCE previsiblemente reforzarán un mensaje de paciencia y dependencia de los datos. El informe de empleo de enero, aunque distorsionado por ajustes estadísticos, probablemente confirmará un enfriamiento ordenado del mercado laboral, lejos de un deterioro brusco.

A este telón de fondo macro se suma un catalizador clave de mercado: la campaña de resultados en Estados Unidos sigue a toda máquina y continúa actuando como principal ancla para el apetito por el riesgo. Tras las publicaciones recientes, la atención se desplazará la próxima semana hacia Amazon y Alphabet, dos integrantes adicionales de los Siete Magníficos, cuyas cuentas y guías serán determinantes para calibrar la solidez de la narrativa de beneficios y, en particular, la capacidad de monetizar las fuertes inversiones en inteligencia artificial. En un mercado más exigente y selectivo, la validación por la vía de resultados sigue siendo el factor más relevante para sostener valoraciones.

En el plano político, el cierre parcial del gobierno estadounidense se percibe como un episodio transitorio y de impacto limitado. La expectativa de un acuerdo rápido en los próximos días, el respaldo explícito del presidente al paquete de financiación y el hecho de que buena parte de las agencias ya estén financiadas restan relevancia macro al episodio, que el mercado interpreta como ruido institucional más que como un riesgo sistémico.

Los riesgos, sin embargo, no desaparecen. Destaca el conflicto entre Estados Unidos e Irán,

con potencial para generar episodios de tensión en el mercado energético, y, sobre todo, la volatilidad descomunal registrada recientemente en divisas y materias primas, muy superior a la observada en renta variable y renta fija. La normalización de este frente será clave: una mayor estabilidad en estos mercados resulta necesaria para que la confianza se consolide de nuevo y para evitar que movimientos desordenados acaben contaminando al resto de clases de activo. Con todo, mientras los fundamentales macro y los beneficios empresariales sigan acompañando, el balance riesgo–oportunidad continúa siendo favorable para los activos de riesgo, aunque exige una gestión atenta a la dispersión y a los focos de volatilidad.

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.