

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Alto Valor

Semana del 23 al 27 de febrero de 2026

Madrid, 23 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

INDICES RENTA VARIABLE							
		Actual	Día	Ult. 7 días	MTD	YTD	Ult. 12 mes.
EUROPA	MSCI Europe	210,5	0,83%	2,16%	3,33%	6,51%	13,60%
	EUROSTOXX 50	6.131,3	1,18%	2,44%	3,09%	5,87%	12,27%
	UK	10.686,9	0,56%	2,30%	4,53%	7,61%	22,66%
	ALEMANIA	25.260,7	0,87%	1,39%	2,94%	3,15%	12,60%
	FRANCIA	8.515,5	1,39%	2,45%	4,79%	4,49%	4,99%
	ESPAÑA	18.186,0	0,94%	2,91%	1,71%	5,07%	40,66%
	ITALIA	46.473,0	1,48%	2,29%	2,08%	3,40%	21,19%
USA	S&P 500	6.909,5	0,69%	1,07%	-0,43%	0,94%	12,46%
	S&P 100	3.376,0	0,73%	1,18%	-1,78%	-1,64%	12,41%
	NASDAQ	22.886,1	0,90%	1,51%	-2,45%	-1,53%	14,11%
	DOW JONES	49.626,0	0,47%	0,25%	1,50%	3,25%	11,20%
JAPÓN	NIKKEI	56.825,7	-1,12%	-0,20%	6,57%	12,88%	45,09%
EMERGENTES (C)	GLOBAL	731,5	-0,37%	0,36%	1,94%	6,32%	11,52%
	EUROPA	64,3	0,19%	0,71%	-0,63%	6,98%	31,03%
	ASIA	642,8	-0,07%	1,88%	3,64%	14,10%	28,82%
	LATAM	2.768,7	1,37%	2,88%	5,32%	19,93%	36,91%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.555,1	0,59%	1,01%	0,61%	2,82%	16,59%

MATERIAS PRIMAS						
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	71,8	0,14%	5,92%	1,51%	17,93%	-5,63%
Oro	5107,5	2,23%	1,30%	4,36%	18,25%	74,11%
Metales	213,1	1,77%	1,43%	5,73%	20,47%	63,57%

TIPOS DE INTERÉS						
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses		3,67	1,96	1,96	3,69	0,75
	1 Año	3,51	2,06	1,99	3,59	1,04
	3 Años	3,50	2,29	2,14	3,61	1,40
	5 Años	3,65	2,47	2,34	3,78	1,62
	10 Años	4,08	3,15	2,74	4,35	2,12
	30 Años	4,72	3,95	3,40	5,16	3,34

BONOS						
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	155,7	0,00%	0,03%	0,11%	0,29%	2,17%
Crédito	249,7	0,03%	0,03%	0,38%	1,18%	3,71%
Gobiernos	727,6	0,09%	0,23%	0,89%	1,58%	2,63%
RF Emergente	1311,8	-0,05%	0,65%	1,63%	1,45%	2,30%
High Yield	396,7	0,06%	0,26%	0,31%	1,00%	4,74%

DIVISAS						
	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,18	0,09%	-0,71%	-0,57%	0,32%	13,06%
Eur/Yen	182,68	0,09%	0,83%	-0,41%	-0,72%	15,71%
Eur/Libra	0,87	-0,01%	0,54%	0,92%	0,28%	5,56%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 20-feb.-26

Resumen Semanal

La economía global avanza en 2026 con un patrón cada vez más definido: Estados Unidos sigue marcando el ritmo entre las economías avanzadas, apoyado de forma creciente en la inversión vinculada a la inteligencia artificial, mientras el resto del mundo muestra una recuperación más desigual. Todo ello ocurre en un entorno donde la política comercial estadounidense vuelve a introducir incertidumbre y donde los bancos centrales navegan entre señales mixtas de crecimiento e inflación.

En Estados Unidos, el crecimiento del cuarto trimestre se moderó con claridad respecto al dinamismo observado en verano. El PIB avanzó a un ritmo anualizado del 1,4%, frente al 4,4% del trimestre anterior, en buena medida por el impacto del cierre parcial del gobierno federal sobre el gasto público. Aun así, la lectura de fondo no es de debilidad estructural, sino de cierta

desaceleración tras un periodo excepcionalmente fuerte. Para el conjunto de 2025, el crecimiento se situó ligeramente por encima del 2%, una cifra sólida en comparación con el promedio de la última década previa a la pandemia.

El elemento más destacado del cuadro estadounidense es la inversión empresarial. La inversión fija privada se aceleró en el último tramo del año, impulsada casi exclusivamente por el gasto en tecnología y equipamiento relacionado con inteligencia artificial. Se estima que este componente aportó cerca de ocho décimas al crecimiento trimestral, una contribución significativa. En contraste, la inversión no vinculada a la IA mostró un comportamiento más apagado, lo que sugiere que la expansión no es homogénea en todos los sectores.

El consumo, por su parte, comienza a mostrar señales de enfriamiento. Aunque se mantiene en terreno positivo, el ritmo de avance se ha moderado, en línea con una desaceleración del crecimiento de la renta personal y de la remuneración de los empleados. Las cifras más recientes reflejan una pérdida de dinamismo en el gasto real de los hogares al cierre del año. Además, los datos de inflación han vuelto a introducir cierta inquietud. El deflactor del PIB repuntó y la inflación subyacente medida por el índice de gasto en consumo personal sorprendió al alza en diciembre, lo que apunta a presiones de precios aún presentes, incluso en un contexto de mejora gradual de la productividad.

Fuera de Estados Unidos, el crecimiento es más moderado. La zona euro cerró el año con una expansión cercana al 1%, en línea con su tendencia reciente. Los indicadores adelantados apuntan a un arranque de 2026 razonablemente sólido, con una mejora destacada en el sector manufacturero que empieza a equilibrar la tradicional fortaleza de los servicios. Alemania podría experimentar una aceleración gracias al impulso fiscal previsto, mientras que economías como España, tras varios años de crecimiento muy por encima de la media, tenderían a normalizar su ritmo. No obstante, la producción industrial reciente ha sido débil, lo que introduce cautela sobre la fortaleza del primer trimestre.

El Reino Unido ofrece una imagen mixta. Tras un cuarto trimestre sorprendentemente débil, los indicadores de actividad y las ventas minoristas de enero apuntan a una recuperación en el inicio del año. Japón, por su parte, registró un crecimiento muy modesto en el último trimestre, afectado por la volatilidad de inventarios y la debilidad del consumo, aunque se anticipa cierta mejora apoyada en la recuperación salarial y en políticas fiscales más expansivas.

En el ámbito de la política monetaria, los bancos centrales mantienen un tono prudente. En Estados Unidos, las últimas actas de la Fed reflejan consenso para mantener los tipos sin cambios a corto plazo, pero también divisiones internas sobre el momento y la magnitud de

futuros recortes. Algunos miembros consideran apropiado retomar los descensos si la inflación sigue moderándose, mientras otros prefieren esperar señales más claras de que la desinflación está firmemente encauzada. La previsión central contempla dos recortes adicionales a lo largo del año, aunque el riesgo es que se retrasen si las presiones inflacionistas persisten o el mercado laboral se mantiene demasiado sólido.

En la zona euro, el debate gira más en torno a cuestiones institucionales que a cambios inmediatos de política. El calendario de renovaciones en el Consejo Ejecutivo del banco central y posibles movimientos en su presidencia han empezado a atraer la atención de los mercados, aunque por ahora la orientación de la política monetaria permanece estable. En el Reino Unido, pese a datos mixtos de empleo e inflación, el escenario base sigue contemplando un recorte próximo de tipos, dado el enfriamiento gradual del mercado laboral.

La política comercial estadounidense añade una capa adicional de incertidumbre. Tras la anulación judicial de determinados aranceles, la administración respondió inicialmente con la imposición de un arancel global del 10% como medida transitoria, pero lo elevó apenas un día después hasta el 15%, utilizando la Sección 122 de la Ley de Comercio de 1974, que permite su aplicación durante 150 días sin aprobación del Congreso. Este movimiento confirma que el giro proteccionista no se diluye, sino que se reconfigura bajo un marco jurídico distinto. Un arancel base del 15% mantiene la tasa efectiva media de gravámenes en niveles históricamente elevados, con implicaciones directas para precios de importación y márgenes empresariales. Además, persiste la incertidumbre sobre la posible devolución de aranceles previamente recaudados, un proceso que podría generar fricciones fiscales y complicar la lectura de la política monetaria.

En conjunto, el escenario global combina una expansión moderada, con Estados Unidos liderando gracias a la inversión tecnológica, y un entorno de precios que sigue planteando desafíos a las autoridades monetarias. Los mercados se mueven entre la expectativa de una desaceleración controlada y el riesgo de que la combinación de estímulos fiscales, tensiones comerciales y persistencia inflacionista complique la senda de normalización monetaria. La inteligencia artificial emerge como el gran motor estructural, pero su capacidad para sostener por sí sola el crecimiento será puesta a prueba en los próximos trimestres.

Renta Variable

La renta variable global ha vivido una semana marcada por una combinación poco habitual de resiliencia en los índices y tensiones intensas bajo la superficie del mercado. En términos

agregados, el comportamiento ha sido constructivo, especialmente en Europa y en varias regiones emergentes, mientras que en Estados Unidos la evolución ha sido más lateral y condicionada por la volatilidad sectorial.

En Europa, los principales índices han cerrado la semana con avances significativos. El MSCI Europe y el EuroStoxx 50 han sumado en torno al 2% en los últimos siete días, consolidando un año que ya arroja rentabilidades acumuladas superiores al 5%-6%, con el mercado británico destacando por su fortaleza. La menor presencia tecnológica en los índices europeos sigue ayudando a consolidar el mejor desempeño relativo de las bolsas de la región.

En Wall Street, el movimiento ha sido más contenido. El S&P 500 ha logrado cerrar la semana en positivo, en torno al 1%, pero continúa atrapado en un rango estrecho que mantiene al índice próximo a la cota psicológica de los 7.000 puntos sin capacidad clara de ruptura. El Nasdaq, por su mayor exposición tecnológica, ha mostrado mayor volatilidad, aunque ha conseguido retornos semanales algo superiores.

En este sentido, lo más llamativo de la semana ha sido la ligera recuperación que ha experimentado el estilo de inversión "growth", que ha conseguido superar al "value" tras siete semanas consecutivas de peor comportamiento relativo. Del mismo modo, el S&P 500 ha superado al índice equiponderado, reflejando un mayor dinamismo de las tecnológicas de gran capitalización.

El telón de fondo de la semana ha sido triple. En primer lugar, la campaña de resultados, que en términos cuantitativos continúa siendo sólida. En Estados Unidos, más del 85% de las compañías del S&P 500 han publicado sus cuentas, con tasas de sorpresas positivas en beneficios e ingresos en línea o ligeramente por encima de la media histórica. En Europa, aunque el ritmo de publicación es menor, el tono también ha sido razonablemente constructivo.

Sin embargo, estas cifras han quedado parcialmente eclipsadas por el temor a la disrupción asociada a la inteligencia artificial. El mercado está valorando tres riesgos simultáneos: un posible exceso de inversión por parte de los gigantes tecnológicos, la erosión de modelos de negocio vulnerables a la irrupción de la IA y la aparición de cuellos de botella en la cadena de suministro de chips, en particular en memoria de alto ancho de banda. La escalada de precios en determinados componentes ha reavivado el fantasma de tensiones inflacionistas sectoriales, con efectos diferenciados entre ganadores y perdedores. Este proceso ha generado una fuerte dispersión dentro de la tecnología: mientras los fabricantes de semiconductores vinculados a IA han mantenido un comportamiento relativo favorable, el software ha sufrido una purga significativa en valoración.

El segundo gran catalizador ha sido la política comercial estadounidense. El fallo del Tribunal Supremo que anula buena parte de los aranceles impuestos bajo poderes de emergencia ha introducido un nuevo elemento de volatilidad. Inicialmente, la decisión fue interpretada como un alivio para sectores importadores y para el consumo, favoreciendo un rebote en determinadas áreas del mercado. Sin embargo, la rápida reacción de la Administración anunciando la imposición alternativa de un gravamen global del 15% ha devuelto la incertidumbre.

El tercer vector ha sido la geopolítica. La intensificación de la retórica y del despliegue militar en torno a Irán ha elevado el precio del petróleo hasta máximos de varios meses, con el Brent estabilizándose en el entorno de los 72 dólares por barril. El repunte del crudo, unido a la firmeza del oro, que se mantiene en niveles históricamente elevados, refleja una combinación de cobertura ante riesgos geopolíticos y búsqueda de protección frente a la incertidumbre política y monetaria. No obstante, el impacto sobre la renta variable ha sido contenido, apoyado en la percepción de que un eventual conflicto limitado tendría efectos acotados en el crecimiento global.

Desde el punto de vista macroeconómico, los datos han ofrecido un cuadro mixto pero en conjunto tranquilizador. En Estados Unidos, el PIB del cuarto trimestre sorprendió a la baja, aunque muy influido por el cierre temporal del Gobierno y por la caída del gasto público. Los componentes privados —consumo e inversión— se mantienen robustos. Las peticiones semanales de desempleo continúan en niveles bajos y las encuestas manufactureras apuntan a estabilización. En Europa, los PMI preliminares de febrero han sorprendido positivamente, situándose por encima del umbral de 50 tanto en servicios como en manufacturas, lo que sugiere que la economía podría estar encontrando un suelo tras varios trimestres de debilidad.

En síntesis, la renta variable global ha mostrado resiliencia, pero en un entorno donde la combinación de disrupción tecnológica, incertidumbre comercial y tensiones geopolíticas está elevando la complejidad del mercado.

Renta Fija

La renta fija cerró la semana con movimientos moderados en la pendiente de las curvas, en un entorno dominado por tres catalizadores: datos macro mixtos en Estados Unidos, repunte del precio del petróleo ante el riesgo geopolítico con Irán y la incertidumbre derivada del fallo del Tribunal Supremo sobre los aranceles.

En Estados Unidos, la curva experimentó un sesgo alcista en rentabilidades, especialmente en el tramo corto. El bono a 10 años pasó del 4,048% al 4,083%, mientras que el 2 años repuntó con mayor intensidad, desde el 3,408% al 3,478%. Este movimiento refleja un ajuste al alza en las expectativas de tipos a corto plazo, coherente con el tono que ofrecieron las actas de la Reserva Federal, en el que algunos miembros del comité apuntaron incluso a subidas de tipos si la inflación no terminaba de moderarse.

El repunte del petróleo, con el Brent estabilizándose en el entorno de los 72 dólares por barril, añadió presión adicional sobre el tramo largo de la curva estadounidense. El riesgo de una escalada militar con Irán introduce una prima geopolítica que el mercado de bonos ha empezado a descontar parcialmente. Además, el fallo del Tribunal Supremo que limita el uso de aranceles bajo poderes de emergencia introduce dudas sobre una vía de financiación pública que había ganado relevancia en la actual legislatura. Aunque el impacto fiscal final es incierto, el mercado ha interpretado el episodio como un factor potencialmente desestabilizador para la dinámica presupuestaria, favoreciendo un ligero aumento de las rentabilidades.

En la zona euro, el comportamiento fue más contenido. El rendimiento del Bund a 10 años descendió ligeramente desde el 2,754% al 2,737%, reflejando una demanda estable de activos refugio en un contexto de mayor ruido global. En las primas de riesgo periféricas, el comportamiento fue relativamente estable, aunque con matices. La prima española repuntó desde el 0,38% al 0,41%, reflejando cierta sensibilidad a factores políticos y a la percepción de mayores necesidades de inversión en infraestructuras. Italia se mantuvo estable en el entorno del 0,60%, lo que sugiere una consolidación tras el estrechamiento observado en meses anteriores. Francia, por el contrario, experimentó una ligera compresión de su diferencial, desde el 0,586% al 0,562%, en línea con una mejora relativa en la percepción de riesgo.

En conjunto, la semana cerró con un ligero repunte en los precios de los bonos soberanos europeos y un peor desempeño en el crédito corporativo, sobre todo del segmento de grado de inversión, que mostró un comportamiento plano.

Materias primas

La semana en materias primas estuvo claramente dominada por el componente geopolítico. El petróleo registró un avance cercano al 6% en los últimos siete días, situándose en torno a

los 72 dólares, impulsado por el aumento de la tensión entre Estados Unidos e Irán y por el riesgo de una posible escalada que afectara a la oferta en Oriente Medio. El oro, por su parte, mantuvo su papel de activo refugio, con subidas moderadas en la semana y consolidando su recuperación tras los episodios de extrema volatilidad de semanas anteriores. Los metales industriales también mostraron fortaleza, con ligeros avances semanales.

Divisas

En el mercado de divisas, la semana estuvo marcada por un fortalecimiento del billete verde contra el euro, que cerró por debajo de los 1,18 dólares, favorecido por el repunte de los diferenciales de rentabilidad entre Estados Unidos y Alemania. Frente al yen y la libra esterlina, el euro avanzó con cierta claridad en el cómputo semanal.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La semana dejó en Europa un conjunto de indicadores que, en términos generales, dibujaron un escenario de crecimiento positivo pero frágil, con señales de estabilización en los datos adelantados y un comportamiento más desigual en las cifras de actividad real.

En el ámbito de las encuestas, los PMI preliminares de febrero en la eurozona ofrecieron una señal de expansión moderada. El índice compuesto avanzó hasta 51,9 puntos desde los 51,3 de enero, superando las previsiones del consenso y manteniéndose claramente por encima del umbral de 50 que separa contracción de crecimiento. No obstante, el promedio de enero y febrero se situó por debajo del registrado en el cuarto trimestre de 2025, lo que sugiere una ligera pérdida de impulso en el inicio del año. Por sectores, la manufactura regresó a zona de expansión, aunque los nuevos pedidos exteriores continuaron en contracción por octavo mes consecutivo, reflejando la debilidad persistente de la demanda externa en un entorno de aranceles estadounidenses más elevados y euro fuerte. Los servicios, por su parte, siguieron mostrando mayor solidez relativa.

En Alemania, la encuesta ZEW de febrero introdujo un matiz de cautela. El índice de expectativas retrocedió hasta los 58,3 puntos desde los 59,6 de enero, frente a un consenso que anticipaba una mejora. Aunque el componente de situación actual mejoró, el deterioro en las expectativas puso de manifiesto que la percepción de recuperación continúa siendo frágil. En la eurozona, la confianza del consumidor de febrero se situó en -12,2 puntos, ligeramente por debajo de lo esperado, lo que indica que, pese a la mejora de los indicadores empresariales,

el ánimo de los hogares continúa siendo contenido.

En cuanto a los datos de actividad real, el panorama fue más heterogéneo. En la eurozona, la producción industrial retrocedió en diciembre un 1,4% mensual, una caída ligeramente superior a la prevista. Sin embargo, el dato debe interpretarse con cautela, ya que se produjo tras varios meses de recuperación en otoño y dejó el conjunto del cuarto trimestre todavía en terreno positivo frente al tercero.

En España, el mercado inmobiliario volvió a ofrecer señales mixtas. Las compraventas de viviendas moderaron su ritmo en diciembre, con 54.148 operaciones y una caída mensual del 7,5% tras el fuerte dinamismo previo. No obstante, en términos interanuales el crecimiento se mantuvo sólido, con un avance del 7,9% y varios meses consecutivos en positivo. En paralelo, la estadística hipotecaria confirmó la fortaleza del sector en términos de financiación: el número de hipotecas aumentó un 18,4% interanual y el capital prestado creció un 30,1%, reflejando una demanda vigorosa y condiciones financieras relativamente favorables.

En el Reino Unido, las ventas minoristas sorprendieron positivamente en enero, con un crecimiento mensual del 1,8%, el más intenso en veinte meses y muy superior a lo esperado. El avance, impulsado por las ventas de combustible y por el dinamismo del comercio online, marcó el segundo mes consecutivo en positivo y sugiere que el consumidor británico inició el año con mayor tracción, apoyado por la moderación de la inflación y la expectativa de recortes de tipos.

Precisamente en el frente de precios, la inflación británica descendió en enero hasta el 3% interanual desde el 3,4% de diciembre, en línea con las previsiones. La moderación respondió en buena medida a efectos de base en educación, a la caída de tarifas aéreas y a menores precios energéticos, mientras que la inflación subyacente se redujo ligeramente hasta el 3,1%.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La batería de datos publicados en Estados Unidos la semana pasada dibujó un panorama de actividad sólida en consumo de servicios, inversión tecnológica y mercado laboral, aunque con tensiones inflacionistas y vulnerabilidades en el sector inmobiliario que condicionan las perspectivas para 2026.

En el ámbito de los indicadores adelantados, las encuestas manufactureras regionales apuntaron a una expansión sostenida del sector industrial. El índice Empire de Nueva York se moderó ligeramente hasta 7,1 puntos desde 7,7 en enero, con una caída puntual en los envíos

probablemente afectada por las inclemencias meteorológicas, pero con nuevos pedidos en terreno expansivo. Por su parte, el índice manufacturero de la Fed de Filadelfia sorprendió al alza, repuntando hasta 16,3 puntos y superando ampliamente las expectativas, lo que refuerza la idea de que el repunte reciente del ISM manufacturero no fue un episodio aislado.

En contraste, el sector constructor siguió mostrando fragilidad en términos de confianza. El índice de la NAHB retrocedió hasta 36 puntos en febrero, su nivel más bajo en cinco meses, claramente por debajo del umbral de 50. La persistencia de problemas de accesibilidad, tipos hipotecarios todavía elevados en términos históricos y costes de construcción altos continúan pesando sobre las expectativas de los promotores.

Por su parte, la confianza del consumidor ofreció una mejora marginal. El índice de la Universidad de Michigan subió ligeramente hasta los 56,6 puntos, aunque por debajo de lo esperado, evidenciando una recuperación frágil y desigual. Los hogares de mayores ingresos mostraron mayor optimismo, mientras que los segmentos más sensibles al coste de la vida siguieron señalando el impacto de los precios elevados. En el frente inflacionista, las expectativas a un año descendieron hasta el 3,4%, aunque casi la mitad de los encuestados siguió mencionando el deterioro del poder adquisitivo.

En cuanto a la actividad real, el crecimiento del PIB del cuarto trimestre sorprendió a la baja, con un avance anualizado del 1,4% frente al 4,4% del trimestre anterior. La desaceleración respondió en gran medida al cierre del Gobierno, que provocó una caída significativa del gasto federal y restó más de un punto porcentual al crecimiento. Excluyendo ese efecto, la demanda privada mostró mayor solidez. El consumo se moderó, especialmente en bienes duraderos, mientras que los servicios mantuvieron un tono más estable. La inversión empresarial continuó apoyada por el gasto vinculado a inteligencia artificial, con avances destacados en equipamiento informático y centros de datos, mientras que la inversión residencial volvió a contraerse.

Desde la óptica del consumo y los precios, los datos de ingresos y gasto personales reflejaron un dinamismo nominal mayor que el real. El gasto nominal creció un 0,4% en diciembre, impulsado por los servicios, pero en términos reales el avance fue del 0,1%, con una caída del consumo de bienes compensada por una mayor demanda de servicios. Los ingresos personales aumentaron un 0,3%, apoyados principalmente en transferencias, lo que llevó la tasa de ahorro al 3,6%, mínimo de tres años. En paralelo, el deflactor del PCE subió un 0,4% mensual y el componente subyacente avanzó un 0,36%, situando la tasa interanual en el 3%, señal de que las presiones inflacionistas siguen presentes.

En el sector inmobiliario, las señales fueron mixtas. Las ventas de viviendas nuevas repuntaron

al cierre del año hasta un ritmo anualizado de 745.000 unidades, apoyadas en incentivos comerciales y en una ligera moderación de los costes de financiación. Sin embargo, las preventas de viviendas decepcionaron en enero, con una caída del 0,8% que llevó el índice de contratos firmados a mínimos históricos. En paralelo, las construcciones iniciales sorprendieron al alza en diciembre con un incremento del 6,2%, y los permisos de construcción avanzaron un 4,3%, lo que sugiere cierto repunte de la actividad constructora pese a la debilidad en la demanda.

En inversión productiva, los pedidos de bienes duraderos ofrecieron una lectura constructiva en su componente subyacente. Aunque el dato agregado cayó por la debilidad en aeronaves, los pedidos de bienes de capital básicos aumentaron un 0,6% y los envíos crecieron con fuerza, señal de que la inversión empresarial mantiene tracción. La producción industrial también sorprendió positivamente en enero, con un avance del 0,7% mensual, muy por encima de lo previsto.

Por último, en el mercado laboral, las solicitudes semanales de subsidio por desempleo descendieron hasta 206.000, confirmando la fortaleza del empleo. No obstante, la balanza comercial registró un déficit superior a lo esperado, reflejando desequilibrios externos persistentes.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

La inflación en Japón se moderó en enero hasta su ritmo más bajo en dos años, con el IPC subyacente creciendo un 2% interanual, frente al 2,4% del mes anterior. La inflación general descendió al 1,5%, situándose por debajo del objetivo del 2% por primera vez desde 2022, en gran parte por la caída de los precios energéticos tras las medidas fiscales del gobierno y efectos de base en alimentos. Por su parte, el PMI compuesto de febrero avanzó desde los 53,1 a los 53,8 puntos, gracias a la mejora manufacturera.

Catalizadores Semanales

La semana que comienza concentrará algunas referencias relevantes en el frente macroeconómico. En Estados Unidos, el foco estará en el dato de precios de producción de enero, que podría mostrar una moderación tras el repunte registrado en diciembre. En Europa, empezaremos a conocer los datos preliminares de inflación del mes de febrero. En paralelo, los resultados de Nvidia actuarán como un termómetro fundamental para evaluar el estado de la narrativa sobre la inteligencia artificial, tanto en términos de demanda real de chips y centros de datos como de sostenibilidad del ciclo de inversión tecnológica que ha sustentado buena parte del crecimiento reciente en Estados Unidos.

En España:

- **IPC preliminar del mes de febrero (27-feb).** Para febrero, el consenso del mercado espera que el IPC preliminar de España se modere de forma adicional, hasta el 2,2% interanual, tras la caída registrada en enero gracias a efectos de base favorables en el componente energético. En cuanto a la inflación subyacente, se mantendría estable en el 2,6% interanual, reflejando la persistencia de presiones domésticas asociadas a un mercado laboral tensionado, crecimiento salarial elevado y una economía operando por encima de su capacidad potencial. En este contexto, la convergencia hacia el objetivo del 2% será gradual y más visible en la segunda mitad del año, siempre que no se reproduzcan repuntes en precios energéticos o alimentarios.

En Europa:

- **Encuesta IFO de sentimiento empresarial de febrero en Alemania (23-feb).** La encuesta IFO de febrero será clave para evaluar si la mejora incipiente observada en otros indicadores adelantados se consolida en la mayor economía de la eurozona. Tras un enero en el que el índice general se mantuvo estable, con una ligera mejora en la valoración de la situación actual, pero con deterioro en las expectativas, el mercado espera un repunte más claro en febrero y una lectura de 88,3 puntos, desde los 87,6 anteriores. La evolución del componente de expectativas será especialmente relevante para anticipar el comportamiento de la inversión y la producción industrial en el arranque de 2026, en un entorno marcado por la expectativa de mayor impulso fiscal en infraestructuras y defensa.

- **Lectura final del IPC del mes de enero en la eurozona (25-feb).** La lectura final del IPC de enero en la eurozona servirá para confirmar el alcance de la moderación observada en el dato preliminar, que situó la inflación general en el 1,7% interanual y la subyacente en el 2,2%. El foco estará en el detalle de los servicios, cuya desaceleración podría estar vinculada a efectos de reajuste de precios habituales en los primeros meses del año, más que a una caída estructural de las presiones internas. La energía fue el principal factor detrás de la caída del índice general, mientras que la dinámica subyacente continúa mostrando una desinflación gradual pero incompleta. La confirmación de estas cifras reforzaría la percepción de que la inflación se sitúa por debajo de las proyecciones más recientes del BCE, aunque la persistencia en algunos componentes mantendrá el tono prudente del banco central.
- **El BCE publica los datos de oferta monetaria y crédito bancario del mes de enero (26-feb).** La publicación de los datos de oferta monetaria y crédito bancario de enero permitirá evaluar hasta qué punto las condiciones financieras siguen apoyando la recuperación en la eurozona. El crecimiento del agregado M3 será una referencia clave para calibrar la liquidez del sistema, tras varios trimestres de debilidad, mientras que la evolución del crédito al sector privado mostrará si la mejora reciente en los indicadores de actividad se está trasladando a una mayor demanda de financiación por parte de empresas y hogares. Un repunte sostenido del crédito reforzaría la tesis de estabilización económica, mientras que una dinámica todavía contenida confirmaría que la transmisión de la política monetaria sigue siendo restrictiva. El consenso espera un crecimiento del agregado monetario M3 del 2,9%, una décima por encima del dato de diciembre.
- **Confianza económica del mes de febrero en la eurozona, medida por la Comisión Europea (26-feb).** Para febrero, el consenso apunta a una ligera mejora de la confianza económica en la eurozona medida por la Comisión Europea, con el índice avanzando hacia la zona de 99,8 puntos desde los 99,4 en enero, lo que supondría su nivel más alto desde mediados de 2022. Este movimiento sería coherente con la mejora observada recientemente en los PMI y con cierta estabilización del ciclo industrial, aunque todavía sin señales de aceleración significativa. Se espera también un leve repunte en la confianza industrial y en servicios, reflejando un entorno menos adverso que en 2025, pero aún condicionado por la debilidad de la demanda externa y la incertidumbre comercial.
- **Lecturas preliminares del IPC armonizado de febrero en Francia y Alemania (27-feb).** Las lecturas preliminares del IPC armonizado de febrero en Francia y Alemania servirán para evaluar si la moderación observada en enero tuvo carácter transitorio o si consolida una tendencia desinflacionista más clara. En Alemania, se espera un ligero descenso de la tasa interanual hacia el 2,0%, apoyado en efectos de base más favorables

en alimentos y energía, mientras que la inflación subyacente podría mantenerse relativamente estable, reflejando todavía presiones internas contenidas pero persistentes. En Francia, la tasa general podría repuntar desde los niveles muy bajos de enero, principalmente por la reversión de efectos temporales en electricidad y energía, aunque el trasfondo de precios sigue siendo débil en comparación con sus pares europeos.

En EE.UU.:

- **Precios de la vivienda del mes de diciembre (24-feb).** Para diciembre, cabe esperar que el índice Case-Shiller de precios de la vivienda muestre una desaceleración adicional en tasa interanual, en línea con la moderación observada en el precio medio de la vivienda usada. El mercado residencial sigue caracterizado por una oferta limitada en el segmento de segunda mano —con inventarios que cubren apenas unos pocos meses de ventas— frente a una mayor acumulación de stock en vivienda nueva. Sin embargo, la combinación de tipos hipotecarios elevados y menor dinamismo en la demanda está moderando el ritmo de apreciación. En este contexto, es razonable anticipar un crecimiento interanual de los precios algo más contenido que en meses previos, pero sin señales claras de corrección abrupta, dada la persistente escasez estructural de oferta en determinadas áreas metropolitanas.
- **Confianza del consumidor del mes de enero, medida por el Conference Board (24-feb).** La confianza del consumidor medida por el Conference Board para enero probablemente refleje una mejora moderada, en línea con la estabilización reciente del mercado laboral y la ligera relajación de las expectativas de inflación. No obstante, el repunte podría verse limitado por la concentración del crecimiento del empleo en sectores específicos, como el sanitario. Aunque el descenso en las expectativas inflacionistas y la resiliencia del consumo de servicios apoyan una recuperación gradual del ánimo de los hogares, el nivel absoluto del índice seguirá siendo coherente con un consumidor prudente, más selectivo en el gasto y todavía sensible a la evolución de precios y tipos de interés. Se espera una lectura de 87,0 puntos, desde los 84,5 del mes de enero.
- **Nvidia presenta sus resultados del cuarto trimestre de 2025 (25-feb).** El consenso espera que Nvidia mantenga un crecimiento muy sólido, con ingresos en el entorno de 60.000–65.000 millones de dólares, lo que implicaría avances interanuales cercanos al 60%-70%, impulsados principalmente por el negocio de centros de datos, que ya representa más del 80% de las ventas. El beneficio por acción ajustado se situaría en

torno a 3,00–3,30 dólares, con márgenes brutos todavía por encima del 70%, aunque ligeramente por debajo de los máximos recientes. Más allá de las cifras del trimestre, el mercado estará especialmente atento a las guías sobre la demanda de la arquitectura Blackwell y al ritmo de inversión de los grandes hiperescaladores, ya que cualquier señal de moderación tendría implicaciones directas para la narrativa global sobre la sostenibilidad del ciclo de inversión en inteligencia artificial.

- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (26-feb).** Las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo seguirán siendo un termómetro clave de la solidez del mercado laboral estadounidense. Tras el descenso reciente hasta niveles cercanos a los 200.000 solicitantes, cabe esperar cierta volatilidad semanal por factores estacionales, pero sin señales claras de deterioro estructural. Mientras las peticiones se mantengan en el entorno de 200.000–230.000, el mensaje será el de un mercado laboral todavía resistente, con despidos contenidos. No obstante, cualquier repunte sostenido por encima de ese rango podría interpretarse como un indicio temprano de enfriamiento en la contratación.
- **Índice de precios de producción del mes de enero (27-feb).** El índice de precios de producción de enero será una referencia clave para anticipar la trayectoria del deflactor PCE en el inicio de año. Tras un diciembre más fuerte de lo habitual, el mercado espera una moderación en el ritmo mensual, aunque con riesgos al alza derivados del repunte en algunos componentes vinculados a servicios, transporte y posibles efectos indirectos de aranceles. La atención se centrará especialmente en el componente subyacente y en aquellas partidas que se trasladan directamente al PCE, como los márgenes de gestión de carteras o determinados servicios empresariales. Un dato más firme de lo esperado podría retrasar las expectativas de recortes de tipos en el primer semestre, mientras que una lectura contenida reforzaría la narrativa de desinflación gradual. Se espera un crecimiento mensual del 0,3%, tanto en tasa general como subyacente.

Mercados

El arranque de 2026 está mostrando una paradoja cada vez más evidente: los fundamentales macroeconómicos globales siguen dibujando un escenario razonablemente constructivo — crecimiento moderado, inflación desacelerándose gradualmente y bancos centrales avanzando con prudencia hacia una política menos restrictiva—, pero el mercado se ve sometido a episodios recurrentes de volatilidad provocados por el frente político y geopolítico. La sucesión de anuncios, rectificaciones y escaladas en materia comercial por parte de la administración Trump, la incertidumbre jurídica en torno a los aranceles y la tensión latente

en Oriente Medio han convertido el ruido político en un factor estructural de mercado.

Este entorno genera movimientos bruscos, rotaciones sectoriales aceleradas y repuntes puntuales de volatilidad que, en muchos casos, no responden a un cambio en las perspectivas de beneficios o crecimiento, sino a la imprevisibilidad del marco político. La política comercial estadounidense, lejos de estabilizarse tras el fallo del Supremo, se ha reconfigurado en un formato igualmente incierto; la posible presión sobre la independencia de la Fed añade otra capa de complejidad; y el riesgo geopolítico introduce primas de riesgo que se activan con rapidez. Todo ello actúa como “palos en las ruedas” de un mercado que, por fundamentales, debería transitar un año relativamente plácido.

En este contexto, la semana que comienza presenta catalizadores relevantes. En el plano macro, el PPI en Estados Unidos ayudará a calibrar la senda de la inflación subyacente y las expectativas de política monetaria, mientras que en Europa los datos de confianza e inflación seguirán ofreciendo señales sobre la solidez del arranque de año. Sin embargo, el foco principal estará en los resultados de Nvidia. Más allá de las cifras trimestrales, sus proyecciones futuras serán determinante para evaluar si el ciclo de inversión en inteligencia artificial —que ha sustentado buena parte del dinamismo empresarial estadounidense— mantiene la intensidad prevista. La confirmación de una demanda sólida, de márgenes robustos y de un capex elevado por parte de los grandes actores tecnológicos reforzaría la narrativa estructural que ha sostenido los activos de riesgo durante los últimos trimestres.

A pesar del ruido, seguimos considerando que el telón de fondo macro y de beneficios empresariales justifica mantener un posicionamiento sobreponderado en activos de riesgo. El crecimiento global no muestra señales de ruptura, la inversión vinculada a IA continúa actuando como motor estructural y el mercado laboral en las principales economías desarrolladas se mantiene resiliente. No obstante, conviene evitar la complacencia. La combinación de volatilidad política, incertidumbre regulatoria y tensiones geopolíticas obliga a gestionar las carteras con disciplina, visión de medio plazo y una diversificación real entre geografías, sectores y clases de activo.

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.