

# Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

**Semana del 9 al 13 de febrero de 2026**

Madrid, 9 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	205,6	0,90%	0,92%	0,92%	4,02%	13,80%
	EUROSTOXX 50	5.998,4	1,23%	0,85%	0,85%	3,57%	13,80%
	UK	10.369,8	0,59%	1,43%	1,43%	4,41%	20,25%
	ALEMANIA	24.721,5	0,94%	0,74%	0,74%	0,94%	14,53%
	FRANCIA	8.273,8	0,43%	1,81%	1,81%	1,53%	4,84%
	ESPAÑA	17.943,3	1,11%	0,35%	0,35%	3,67%	43,13%
	ITALIA	45.877,2	0,13%	0,77%	0,77%	2,08%	25,41%
USA	S&P 500	6.932,3	1,97%	-0,10%	-0,10%	1,27%	14,37%
	S&P 100	3.417,3	1,81%	-0,58%	-0,58%	-0,44%	15,57%
	NASDAQ	23.031,2	2,18%	-1,84%	-1,84%	-0,91%	16,96%
	DOW JONES	50.115,7	2,47%	2,50%	2,50%	4,27%	11,68%
JAPÓN	NIKKEI	54.253,7	0,81%	1,75%	1,75%	7,78%	39,72%
EMERGENTES y	GLOBAL	717,1	-0,16%	-0,06%	-0,06%	4,23%	12,78%
	EUROPA	65,3	0,67%	0,79%	0,79%	8,52%	45,86%
	ASIA	604,4	-0,67%	-2,55%	-2,55%	7,29%	28,96%
	LATAM	2.683,3	1,98%	2,07%	2,07%	16,23%	37,30%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.529,0	1,73%	0,03%	0,03%	2,23%	17,68%

MATERIAS PRIMAS						
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	68,1	0,74%	-3,73%	-3,73%	11,83%	-8,79%
Oro	4964,4	3,88%	1,43%	1,43%	14,93%	73,14%
Metales	206,1	3,79%	2,26%	2,26%	16,51%	59,81%

TIPOS DE INTERÉS					
	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	3,67	2,00	2,04	3,72	0,76
1 Año	3,43	2,09	1,97	3,63	1,03
3 Años	3,57	2,35	2,20	3,69	1,45
5 Años	3,76	2,56	2,41	3,90	1,69
10 Años	4,21	3,22	2,84	4,51	2,23
30 Años	4,85	4,10	3,51	5,34	3,57

BONOS						
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	155,6	0,01%	0,04%	0,04%	0,21%	2,18%
Crédito	248,8	0,00%	0,04%	0,04%	0,83%	2,97%
Gobiernos	721,1	0,01%	-0,01%	-0,01%	0,68%	0,59%
RF Emergente	1297,2	-0,18%	0,49%	0,49%	0,32%	0,65%
High Yield	395,8	-0,02%	0,10%	0,10%	0,78%	5,10%

DIVISAS						
	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,18	0,32%	-0,30%	-0,30%	0,59%	13,57%
Eur/Yen	185,74	0,45%	1,26%	1,26%	0,94%	17,00%
Eur/Libra	0,87	-0,28%	0,21%	0,21%	-0,42%	4,36%

\* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

\* Datos de cierre 6-feb.-26

## Resumen Semanal

La economía global parece mantenerse en un punto de inflexión interesante. No hay recesión en el horizonte, pero tampoco una senda despejada hacia un crecimiento estable y sincronizado. El elemento que empieza a articular el debate económico, monetario y financiero es la productividad, que se percibe como una variable decisiva para entender si el actual equilibrio entre crecimiento, inflación, empleo y sostenibilidad fiscal es transitorio o puede consolidarse.

En Estados Unidos, este debate es especialmente relevante. Buena parte de las valoraciones actuales de los mercados de renta variable, en particular en los segmentos más ligados a la tecnología y a la inteligencia artificial, descuentan un aumento significativo y relativamente rápido de la productividad. La narrativa es conocida: la IA actuaría como una tecnología de

propósito general capaz de transformar no solo sectores concretos, sino el conjunto de la economía, elevando el crecimiento potencial sin generar presiones inflacionistas equivalentes. Esa expectativa es la que permitiría compatibilizar un crecimiento sólido con tipos de interés más bajos y déficits fiscales elevados.

El problema es que, por ahora, la evidencia es incompleta y contradictoria. Los datos agregados de productividad en Estados Unidos han mejorado respecto al periodo previo a la pandemia y, en los últimos trimestres, se sitúan en niveles algo superiores a la media histórica. Sin embargo, la volatilidad de estas métricas es elevada y distinguir entre efectos cíclicos, ajustes estadísticos y cambios estructurales reales sigue siendo extremadamente complejo en tiempo real. A esto se suma que la traslación efectiva de la IA a ganancias de eficiencia generalizadas, especialmente en el amplio sector servicios, dista de estar demostrada. Las experiencias empresariales muestran avances claros en algunos procesos, pero también numerosos proyectos fallidos, sobreestimaciones iniciales y resultados decepcionantes.

Este contexto condiciona de forma directa la política monetaria. La Reserva Federal se enfrenta a un dilema: anticipar una mejora sostenida de la productividad podría justificar una postura algo más laxa en tipos, incluso con una inflación que aún no ha convergido plenamente al objetivo. Pero hacerlo sin pruebas sólidas entraña riesgos evidentes de error de política. En el corto plazo, además, la economía estadounidense muestra señales de moderación en el mercado laboral, con un enfriamiento gradual de la demanda de empleo. Estas señales refuerzan la necesidad de cautela y reduce el margen para decisiones claramente acomodaticias.

En Europa, el panorama es distinto, aunque no exento de incertidumbres. El Banco Central Europeo mantiene un discurso de estabilidad, insistiendo en que la política monetaria se encuentra en una "buena posición". La inflación general ha descendido con mayor rapidez de lo previsto, impulsada en parte por efectos energéticos, y la inflación subyacente, especialmente en servicios, empieza a mostrar signos más claros de moderación. Paralelamente, el crecimiento sigue siendo débil y muy desigual entre países. Alemania apenas sale del estancamiento, Francia y España muestran mayor resiliencia, e Italia avanza a un ritmo modesto. En este contexto, el riesgo para el BCE no es tanto un rebrote inflacionista como una desaceleración prolongada que acabe consolidando un crecimiento estructuralmente bajo. Por ahora, la institución parece cómoda con una pausa prolongada, con un sesgo que, si se inclina en alguna dirección, lo hace hacia tipos algo más bajos en el medio plazo.

El Reino Unido ofrece una señal distinta. El Banco de Inglaterra ha sorprendido con un tono más laxo, reflejando una percepción de mayor debilidad en el mercado laboral y una moderación más rápida de las presiones salariales. Aun así, el margen para una relajación

agresiva es limitado, y todo apunta a que el ciclo de recortes será corto y prudente, condicionado por la evolución de la actividad en la segunda mitad del año.

En Asia, Japón pasó claramente al primer plano tras una victoria electoral muy amplia de la coalición gobernante, que refuerza de forma decisiva la continuidad política y reduce de manera significativa la incertidumbre institucional. El resultado otorga al Ejecutivo un margen de maniobra excepcional para desplegar su agenda económica y fiscal, y traslada el foco del mercado desde la estabilidad política hacia la política monetaria. En este contexto, la persistente debilidad del yen y el repunte gradual de la inflación incrementan la presión sobre el Banco de Japón para avanzar en la normalización de su política. Con un respaldo político más sólido y menor riesgo de bloqueo legislativo, se estrecha el espacio de la institución para diferir la retirada de estímulos, incluso aunque el crecimiento económico continúe siendo moderado.

En conjunto, el escenario global es el de una economía que resiste, pero que se apoya en supuestos exigentes. La productividad se ha convertido en la variable que debe justificar simultáneamente valoraciones elevadas, políticas fiscales laxas y una transición monetaria ordenada. Si esas mejoras se materializan de forma amplia y sostenida, el actual equilibrio podría prolongarse. Si no lo hacen, el riesgo es una corrección gradual de expectativas, con implicaciones relevantes para mercados, bancos centrales y gobiernos.

## **Renta Variable**

La semana bursátil nos ha dejado un ejercicio extremo de rotación, volatilidad y ajuste de expectativas, más que un simple movimiento direccional de los índices. A primera vista, el balance agregado puede inducir a error: los grandes índices globales han conseguido cerrar con avances moderados, e incluso Wall Street ha terminado la semana cerca de niveles récord en algunos selectivos. Sin embargo, esa lectura superficial oculta lo verdaderamente relevante: el mercado ha vivido uno de los episodios más violentos de redistribución interna de capital de los últimos años, con un castigo severo a los posicionamientos más saturados y una revalorización clara de los activos ligados a la economía real.

El detonante inmediato fue tecnológico, pero el trasfondo es mucho más amplio. El anuncio de nuevas herramientas de inteligencia artificial capaces de automatizar tareas complejas en ámbitos como el legal, el financiero o el análisis de datos actuó como catalizador de un ajuste brutal. El mercado pasó, en cuestión de horas, de celebrar la promesa de la IA a cuestionar frontalmente quién va a capturar el valor de esa disrupción y quién corre el riesgo de quedar

fuera del terreno de juego. El resultado fue una liquidación abrupta de las empresas de software empresarial, servicios de información, fintech, criptoactivos y, en general, de cualquier activo percibido como dependiente de expectativas futuras y con altas valoraciones.

Este movimiento se produjo en cascada y con efectos de segunda ronda muy visibles. Las caídas en tecnología no se limitaron a la renta variable: se extendieron al crédito, a los préstamos apalancados y a los vehículos de financiación privada más expuestos al sector, generando un aumento repentino de la aversión al riesgo. Al mismo tiempo, colapsaron varias de las apuestas más concurridas de los últimos trimestres. Bitcoin sufrió una corrección muy severa, amplificada por el desmantelamiento de posiciones apalancadas. Los metales preciosos, especialmente la plata, corrigieron con fuerza tras un rally casi vertical. En ambos casos, más que un cambio estructural de narrativa, lo que se produjo fue una limpieza rápida de posiciones excesivamente consensuadas.

Frente a este ajuste, la reacción del resto del mercado fue reveladora. Los flujos no salieron de la renta variable en bloque, sino que se desplazaron de forma muy selectiva hacia sectores tangibles y modelos de negocio percibidos como más robustos. Industriales, infraestructuras, transporte, construcción, empresas eléctricas y materias primas ligadas a la actividad física mostraron un comportamiento relativo claramente superior. También el oro, pese a la elevada volatilidad intradiaria, actuó como activo refugio relativo frente al colapso de los activos puramente financieros o digitales. En otras palabras, el mercado rotó desde la abstracción hacia la materialidad.

Este patrón se reflejó con claridad en la divergencia entre estilos. La rotación desde growth hacia value se intensificó de forma abrupta, especialmente en Estados Unidos, donde la concentración en grandes empresas tecnológicas había alcanzado niveles extremos. Europa, con una composición sectorial más inclinada hacia bancos, industriales, energía y consumo básico, se comportó mejor en términos relativos, confirmando que la dispersión regional sigue estando muy ligada a la estructura interna de los índices más que al ciclo macro global. Japón, por su parte, mantuvo un tono constructivo, apoyado tanto en la debilidad del yen como en expectativas políticas internas, y se benefició también de su mayor exposición a sectores cíclicos tradicionales.

La campaña de resultados quedó, en gran medida, eclipsada por estos movimientos. A pesar de que el volumen de publicaciones fue muy elevado y de que el balance agregado de sorpresas continuó siendo razonablemente positivo, el mercado mostró una sensibilidad extrema al mensaje cualitativo más que a las cifras en sí. Las grandes compañías tecnológicas, que presentaron resultados sólidos, fueron penalizadas no por sus beneficios actuales, sino por la magnitud de sus planes de inversión en capital. Sólo entre Amazon, Alphabet, Meta y

Microsoft han anunciado unas inversiones en infraestructura relacionada con la IA de 650.000 millones de dólares en 2026, muy por encima de lo que habían proyectado los analistas. Por supuesto, el mercado empieza a cuestionar la rentabilidad de dichas inversiones que, por definición, es incierta y a largo plazo.

Todo esto se produjo, además, en un contexto macroeconómico ambiguo. Por un lado, algunos indicadores de actividad sorprendieron positivamente, reforzando la idea de que la economía sigue mostrando resiliencia. Por otro, se acumularon señales de enfriamiento en el mercado laboral estadounidense, con datos adelantados que apuntan a una moderación más clara de la creación de empleo. Esta combinación alimentó la volatilidad: crecimiento suficiente para evitar un escenario recesivo inmediato, pero no lo bastante sólido como para justificar sin matices las valoraciones más exigentes del mercado.

Durante la sesión del viernes, sin embargo, apareció una demanda clara que provocó una recuperación contundente y ampliamente participada. El S&P 500 rebotó con fuerza y el Dow alcanzó los 50.000 puntos por primera vez en su historia. Además, el índice equiponderado también alcanzó nuevos máximos históricos, señal de que el mercado intentó recomponer el pulso por debajo de la superficie. Incluso los activos más castigados en la semana —cripto y metales— rebotaron con violencia, evidenciando hasta qué punto el movimiento previo había estado dominado por liquidaciones y exceso de posicionamiento.

El resultado final ha sido una semana de elevada tensión, en la que los índices agregados se mantuvieron contenidos, pero bajo el capó la dispersión fue extrema. Se ha puesto en evidencia el riesgo de concentración, la fragilidad de las apuestas excesivamente populares y la rapidez con la que el mercado puede reordenar liderazgos cuando cambia la narrativa dominante. También ha quedado claro que la IA, lejos de ser un catalizador unidireccional de subidas, es ahora una fuente de incertidumbre competitiva que separa ganadores y perdedores con mucha mayor violencia.

## **Renta Fija**

La semana en renta fija estuvo marcada por una calma casi quirúrgica en los precios, especialmente en Europa, en claro contraste con la elevada volatilidad vivida en la renta variable. Los mercados de bonos soberanos y de crédito actuaron como ancla de estabilidad, reflejando que, pese al ruido macro y a las dudas sectoriales en otros activos, no se produjeron cambios relevantes en las expectativas de fondo sobre crecimiento, inflación o política monetaria.

En Estados Unidos, el rendimiento del Treasury a diez años retrocedió en torno a tres puntos básicos en la semana, reflejando una combinación de mayor prudencia tras los últimos datos del mercado laboral y un repunte de la demanda de activos refugio en los momentos de mayor tensión en los mercados de riesgo. La pendiente de la curva de tipos también se mantuvo estable.

En la zona euro, el comportamiento fue prácticamente plano. El bono alemán a diez años se mantuvo en torno al 2,84% y el dos años en el 2,08%, niveles que confirmaron que el mercado asumió un escenario de tipos estables durante un periodo prolongado. El mensaje del BCE, centrado en la resiliencia económica y en una inflación que evoluciona de forma compatible con su objetivo, sirvió para anclar la parte corta y evitó cualquier repunte significativo en la parte larga de la curva.

Las primas de riesgo periféricas repuntaron de forma muy moderada, en un movimiento más técnico que direccional. Italia y España ampliaron apenas un punto básico, hasta el entorno de 62 y 38 puntos básicos respectivamente, mientras que la prima francesa se ensanchó algo más, dos puntos básicos, hasta niveles cercanos a 61 puntos.

El crédito, tanto en el segmento de grado de inversión como en el de “high yield”, mostró un comportamiento igualmente estable. Los diferenciales se mantuvieron prácticamente sin cambios, a pesar del aumento de la aversión al riesgo en otros mercados y del castigo sufrido por determinados sectores de renta variable.

En suma, los precios de los bonos soberanos europeos y del crédito apenas registraron variaciones en la última semana.

## **Materias primas**

La semana en materias primas estuvo marcada por una elevada volatilidad. El petróleo corrigió con claridad en el acumulado semanal, lastrado por la percepción de una menor tensión geopolítica. En contraste, los metales industriales y preciosos cerraron la semana al alza, beneficiándose tanto del aumento de la aversión al riesgo en los momentos de mayor estrés de mercado como de la rotación hacia activos reales. El oro reforzó su papel como activo refugio, mientras que los metales industriales reflejaron un mayor apetito por el ciclo real y por la inversión en infraestructuras, en línea con el giro observado en otros segmentos del mercado.



## Divisas

La semana en el mercado de divisas se caracterizó por movimientos contenidos y ausencia de tendencias claras, en línea con la estabilidad observada en los mercados de renta fija. El euro se depreció ligeramente frente al dólar en el balance semanal. Frente al yen, el euro se apreció con mayor claridad, reflejando tanto la persistente debilidad de la divisa japonesa como la expectativa de que el proceso de normalización monetaria en Japón siga siendo gradual. En el cruce con la libra, el comportamiento fue muy moderado, con oscilaciones reducidas que reflejan un equilibrio entre dos economías y políticas monetarias que, por ahora, no ofrecen catalizadores diferenciales de corto plazo.

## Datos macroeconómicos publicados en Europa

La batería de datos macroeconómicos publicada la semana pasada en Europa dibujó un panorama heterogéneo, en el que convivieron señales puntuales de fortaleza con evidencias claras de desaceleración cíclica, especialmente en el cierre de 2025. El dato más positivo llegó desde Alemania, donde los pedidos de fábrica sorprendieron de forma muy notable en diciembre, con un aumento del 7,8% mensual, el mayor en dos años y muy por encima de un consenso que anticipaba una caída significativa. Este repunte apuntó a una mejora de la demanda industrial a finales de año y reforzó la idea de que el sector podría estar cerca de estabilizarse, aunque otros indicadores posteriores matizaron este optimismo.

En contraste, los datos de demanda interna ofrecieron un tono más débil. Las ventas minoristas de la eurozona retrocedieron un 0,5% mensual en diciembre, peor de lo esperado, confirmando que el consumo privado cerró el año con un perfil frágil. En Alemania, las ventas minoristas mostraron un ligero repunte del 0,1%, en línea con el consenso, suficiente para evitar una lectura negativa, pero insuficiente para hablar de una recuperación clara del consumo en la principal economía del área.

Los indicadores adelantados aportaron señales mixtas. El PMI manufacturero de la eurozona correspondiente a enero fue revisado una décima al alza hasta los 49,5 puntos, apoyado en revisiones positivas en Francia y Alemania, aunque siguió en zona contractiva. España, por el contrario, decepcionó con una lectura de 49,2 puntos, inferior tanto a lo esperado como al dato previo, reforzando la percepción de pérdida de tracción en el sector industrial. En cuanto al PMI compuesto final de la eurozona, se revisó ligeramente a la baja hasta los 51,3 puntos, manteniéndose en expansión, pero con menor impulso. Volvió a destacar negativamente España, donde el indicador cayó desde los 55,6 a los 52,9 puntos, mientras que Italia



sorprendió positivamente con un repunte del PMI compuesto hasta los 51,4 puntos.

En el frente de precios, los datos de inflación confirmaron una moderación muy clara de las presiones inflacionistas. El IPC de la eurozona se situó en enero en el 1,7% interanual, su nivel más bajo en más de un año, mientras que la inflación subyacente descendió hasta el 2,2%, mínimo desde 2021, acompañada de una desaceleración de los servicios hasta el 3,2%. Francia aportó una de las mayores sorpresas, con un IPC armonizado del 0,4% interanual, el nivel más bajo en cinco años, impulsado por la caída de la energía y una desaceleración inédita de los servicios por debajo del 2%. Estos datos contrastaron con el mensaje del BCE, que mantuvo los tipos sin cambios y adoptó un tono centrado en la resiliencia económica, restando importancia a la rapidez de la desinflación.

En el ámbito monetario, la divergencia entre bancos centrales fue clara. Mientras el BCE reforzó un mensaje de estabilidad y paciencia, el Banco de Inglaterra, pese a mantener los tipos en el 3,75%, sorprendió con un sesgo claramente más acomodaticio. La votación estuvo muy dividida, se eliminó la referencia a recortes “graduales” y el gobernador dejó claro que el debate ya se centró en el calendario y la magnitud de futuras bajadas de tipos.

Por último, los datos de producción industrial recordaron la fragilidad del pulso cíclico. En Alemania, la producción cayó un 1,9% mensual en diciembre, rompiendo la racha positiva del verano y reflejando debilidad en sectores clave como automoción y maquinaria. En España, la producción industrial también sorprendió a la baja, con una caída interanual del 0,3% ajustada de calendario y un fuerte retroceso mensual del 2,5%, tras el avance previo. En ambos casos, los datos apuntaron más a una elevada volatilidad de corto plazo y a un final de año irregular que a un deterioro estructural, pero reforzaron la idea de que la recuperación industrial europea sigue siendo frágil y dependiente de la demanda externa y de la normalización del entorno financiero.

## **Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos**

Los datos macroeconómicos publicados la semana pasada en Estados Unidos ofrecieron una imagen matizada del momento cíclico, con señales de resiliencia en la actividad, pero un enfriamiento progresivo del mercado laboral.

La confianza del consumidor de la Universidad de Michigan mejoró modestamente en febrero, hasta los 57,3 puntos, su nivel más alto en seis meses, apoyada en una clara relajación de las expectativas de inflación a corto plazo y en una menor incertidumbre asociada a los aranceles.

La mejora se explicó principalmente por una valoración más favorable de las condiciones actuales, mientras que las expectativas sobre el futuro se deterioraron ligeramente. Destacó el descenso de las expectativas de inflación a un año hasta mínimos desde comienzos de 2025, lo que sugiere una moderación de los temores inflacionistas inmediatos, aunque las expectativas de largo plazo repuntaron de forma marginal.

En el ámbito de la actividad, los indicadores adelantados mostraron un comportamiento dispar según sectores. El ISM manufacturero sorprendió al alza en enero, al repuntar con fuerza hasta los 52,6 puntos desde los 47,9 anteriores, señalando una vuelta a zona expansiva. El avance estuvo impulsado por un notable aumento de los nuevos pedidos y de la producción, aunque parte del movimiento podría estar relacionado con factores transitorios, como la anticipación de compras. En contraste, el ISM de servicios se estabilizó en 53,8 puntos, manteniéndose en niveles sólidos, pero con señales de enfriamiento en la demanda subyacente: los nuevos pedidos moderaron su crecimiento y el componente de empleo se acercó a niveles neutrales.

Por último, los datos del mercado laboral reforzaron la percepción de una pérdida gradual de impulso. Las vacantes JOLTS cayeron con fuerza en diciembre hasta los 6,54 millones, y el ratio de vacantes sobre desempleados descendió a 0,87, su nivel más bajo desde comienzos de 2021, apuntando a una menor tensión en la demanda de trabajo. En la misma línea, las peticiones iniciales de subsidios de desempleo repuntaron hasta las 231.000, si bien este aumento pudo verse distorsionado por el temporal invernal. Por último, la encuesta de Challenger reflejó un elevado número de despidos en enero, con 108.435 anuncios, aunque casi la mitad se concentró en solo tres compañías, lo que sugiere un impacto menos generalizado. En conjunto, los datos describieron una economía que sigue creciendo, pero con un mercado laboral que comienza a ajustarse de forma más visible.

## **Datos macroeconómicos publicados en Asia**

No se publicaron datos macroeconómicos relevantes en Asia.

# Catalizadores Semanales

La semana que comienza estará dominada por referencias macroeconómicas de primer orden, con especial atención en Estados Unidos. El foco principal será el informe de empleo de enero, cuya lectura se verá condicionada por ajustes técnicos, lo que complicará su interpretación. También será clave el dato de inflación de enero, para el que se anticipa una lectura tibia, sin grandes sorpresas. En Europa, la atención se centrará en el crecimiento del Reino Unido en el cuarto trimestre. En Asia, los datos de precios en China probablemente ofrecerán señales poco concluyentes. Por último, en América Latina, los mercados seguirán de cerca los datos de inflación de México y Argentina, clave para las expectativas de política monetaria en ambos países.

## En España:

- **Lectura final de la inflación del mes de enero (13-feb).** La agenda macroeconómica en España será especialmente ligera en la semana que comienza, con la única referencia relevante centrada en la publicación de los datos finales de inflación de enero. No se esperan revisiones respecto a la lectura preliminar, que ya mostró una moderación clara de las presiones de precios. El IPC armonizado se situó en el 2,5% interanual, por debajo del 3% de diciembre, mientras que la inflación subyacente se mantuvo estable en el 2,6%. En términos mensuales, los precios registraron descensos acordes con el patrón estacional, impulsados por la energía y algunos componentes de bienes.

## En Europa:

- **Lectura del PIB del cuarto trimestre en Reino Unido (12-feb).** La lectura del PIB del cuarto trimestre en el Reino Unido previsiblemente confirmará que la economía cerró 2025 con un tono débil, aunque sin entrar en un deterioro abrupto. Se espera un crecimiento modesto, en torno al 0,2% trimestral, reflejo de un final de año lastrado por factores puntuales, como las huelgas en el sector sanitario y una demanda frágil. Pese a ello, los indicadores adelantados sugieren que esta debilidad sería transitoria: la disipación de la incertidumbre tras el presupuesto de noviembre y el efecto retardado de la relajación monetaria de los últimos trimestres deberían traducirse en una mejora gradual de la actividad a lo largo de 2026, con un crecimiento más cercano al potencial. Los riesgos, no obstante, siguen sesgados a la baja, especialmente si el mercado laboral no logra

estabilizarse o si un posible cambio de liderazgo político introduce nuevas dosis de incertidumbre en el corto plazo.

## En EE.UU.:

- **Índice de coste de empleo del cuarto trimestre (10-feb).** La lectura del Índice de Coste de Empleo del cuarto trimestre en Estados Unidos previsiblemente confirmará una moderación gradual de las presiones salariales, en línea con el enfriamiento progresivo del mercado laboral. Se espera un aumento trimestral del 0,8%, sin cambios respecto al trimestre anterior, lo que llevaría la tasa interanual a alrededor del 3,5%, ligeramente por debajo del registro previo. Un dato en esta línea reforzaría la señal que ya están enviando otros indicadores salariales, apuntando a una menor tensión en los costes laborales. Desde el punto de vista macro y de política monetaria, una lectura contenida del ECI sería tranquilizadora para la Reserva Federal, al confirmar que los salarios difícilmente actuarán como un factor de presión inflacionista relevante en los próximos trimestres, incluso en un contexto en el que la actividad sigue mostrando resiliencia.
- **Ventas minoristas del mes de diciembre (10-feb).** Las ventas minoristas de diciembre en Estados Unidos previsiblemente ofrecerán una señal de desaceleración del consumo. Se espera un dato mensual cercano al 0,4%, frente al fuerte 0,6% del mes de noviembre. El grupo de control, sin embargo, repuntaría un sólido 0,5% mensual, una décima por encima del registro del mes anterior, apoyado en la solidez del gasto discrecional y en los efectos positivos del patrimonio acumulado. En conjunto, el dato apuntaría a un consumidor que mantiene dinamismo en la parte final de 2025.
- **Datos de empleo del mes de enero (11-feb).** Los datos de empleo de enero en Estados Unidos probablemente reflejarán una creación de puestos muy contenida y difícil de interpretar, más por factores técnicos que por un deterioro abrupto del ciclo. Se espera un aumento de 69.000 puestos de trabajo, condicionado por los ajustes anuales del BLS, que introducirán un sesgo a la baja en la lectura. La tasa de paro debería mantenerse estable en el 4,4%, confirmando que el mercado laboral sigue ajustándose de forma gradual y ordenada. En este contexto, el foco del mercado estará menos en el titular de empleo y más en los salarios y en la revisión de datos pasados, que podrían ofrecer una imagen algo más débil del mercado laboral en 2025, reforzando la narrativa de enfriamiento progresivo sin colapso.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (12-feb).** Las solicitudes iniciales de

subsídios por desempleo previsiblemente se estabilizarán tras el repunte observado la semana pasada, que estuvo en parte distorsionado por factores estacionales y por el impacto del temporal invernal. El consenso apunta a un retorno hacia niveles cercanos a las 224.000 solicitudes, en línea con la media móvil de las últimas semanas. Una lectura en ese entorno confirmaría que, pese al enfriamiento gradual del mercado laboral, no se están produciendo tensiones abruptas en los despidos, y reforzaría la idea de un ajuste ordenado del empleo más que de un deterioro súbito de las condiciones laborales.

- **Ventas de viviendas de segunda mano del mes de enero (12-feb).** Las ventas de viviendas de segunda mano de enero probablemente mostrarán un retroceso moderado tras el fuerte repunte registrado en diciembre. Se espera una caída cercana al 3,5% mensual, reflejo de la menor actividad en contratos firmados a finales de 2025 y del impacto de unos tipos hipotecarios todavía elevados. Pese a una ligera mejora reciente en el sentimiento de los consumidores hacia el mercado inmobiliario, el volumen de solicitudes hipotecarias y de acuerdos preliminares apuntó a un inicio de año más débil en términos de cierre de operaciones.
- **IPC del mes de enero (13-feb).** El IPC de enero en Estados Unidos previsiblemente ofrecerá una lectura moderada y sin sorpresas extremas, aunque suficiente para mantener la cautela del mercado. Se espera un avance mensual en torno al 0,3% tanto en el índice general como en la inflación subyacente, con una desaceleración adicional en términos interanuales. El dato reflejaría un comportamiento mixto de los precios: presiones al alza en algunos bienes y servicios ligados al ocio y al consumo discrecional, compensadas por la moderación en componentes como automóviles, servicios médicos y alimentación. No obstante, el efecto estacional propio de enero seguirá distorsionando la lectura, lo que limitará su valor informativo a corto plazo.

## Mercados

El comportamiento de los mercados en la última semana evidenció que la resistencia sigue estando presente en la superficie, aunque por debajo se produjeron movimientos extremos, con rotaciones muy violentas entre sectores, estilos y regiones. Los grandes índices aguantaron razonablemente bien, incluso en un contexto de elevada volatilidad, mientras que a nivel interno se abrió una dispersión poco habitual entre ganadores y perdedores. Esta aparente contradicción no es una señal de fragilidad estructural, sino más bien la manifestación de un mercado que está reajustando liderazgos y precios tras un periodo prolongado de concentración excesiva.

Desde nuestro punto de vista, la rotación observada resulta saludable. Lejos de debilitar el mercado, amplió de forma significativa el abanico de sectores y estilos que participan del movimiento alcista, reduciendo la dependencia de un número muy limitado de activos. El castigo a las apuestas más saturadas y el mejor comportamiento relativo de segmentos previamente relegados refuerzan la idea de que el ciclo de mercado se está haciendo más equilibrado. En este sentido, los últimos movimientos validan plenamente nuestra obsesión por mantener carteras profundamente diversificadas, sin sesgos geográficos o sectoriales nítidos, y con múltiples fuentes de retorno.

La fuerte recuperación registrada en la sesión del viernes añadió un elemento adicional de confianza. Tras varios días de ajustes abruptos y ventas forzadas, el mercado mostró una clara disposición a comprar las caídas, con un rebote amplio y bien distribuido. Este comportamiento sugiere que, pese al aumento puntual de la aversión al riesgo, la liquidez sigue ahí y los inversores continúan viendo las correcciones como oportunidades tácticas más que como señales de cambio de régimen.

En el plano macroeconómico, los catalizadores de la semana que ahora comienza —especialmente los datos de empleo, las ventas minoristas y el IPC en Estados Unidos— pondrán a prueba la narrativa de fondo que, hasta ahora, sigue siendo constructiva.

En paralelo, la campaña de resultados avanza a gran velocidad y, por el momento, las cifras conocidas superan holgadamente las previsiones del consenso tanto en Estados Unidos como en Europa. Aunque el mercado se muestra más exigente en la reacción a los resultados, especialmente en compañías con valoraciones elevadas, el mensaje agregado sigue siendo de solidez en beneficios y expectativas de crecimiento de doble dígito a ambos lados del Atlántico.

Por todo ello, seguimos manteniendo una sobreponderación táctica en activos de riesgo. Mientras no cambie el escenario macroeconómico de referencia —caracterizado por crecimiento resistente, inflación a la baja y bancos centrales retirando gradualmente la restricción monetaria—, el soporte fundamental para los precios permanece intacto. Dicho esto, el entorno geopolítico sigue siendo complejo y no podemos descartar nuevos episodios de volatilidad. En un mercado más disperso, más exigente y más sensible a los titulares, la disciplina, la diversificación y la gestión activa del riesgo seguirán siendo tan importantes como la convicción direccional.

## 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.