

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 17 al 21 de febrero de 2025

Madrid, 10 de febrero de 2025



Mejor Equipo de Asset
Allocation y Multiactivos
en Gestora Nacional en 2025



Mejor Equipo de
Sostenibilidad en Gestora
Nacional en 2025



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	185,3	-0,27%	1,78%	2,49%	9,06%	13,75%
	EUROSTOXX 50	5.493,4	-0,13%	3,15%	3,91%	12,20%	16,65%
	UK	8.732,5	-0,37%	0,37%	0,67%	6,84%	15,38%
	ALEMANIA	22.513,4	-0,44%	3,33%	3,60%	13,08%	32,86%
	FRANCIA	8.178,5	0,18%	2,58%	2,87%	10,81%	6,53%
	ESPAÑA	12.956,0	0,15%	2,10%	4,75%	11,74%	30,65%
	ITALIA	37.977,6	0,18%	2,49%	4,13%	11,09%	21,22%
USA	S&P 500	6.114,6	-0,01%	1,47%	1,23%	3,96%	22,28%
	S&P 100	2.994,4	0,09%	1,99%	1,47%	3,60%	26,16%
	NASDAQ	20.026,8	0,41%	2,58%	2,03%	3,71%	26,28%
	DOW JONES	44.546,1	-0,37%	0,55%	0,00%	4,71%	15,93%
JAPÓN	NIKKEI	39.149,4	-0,79%	0,93%	-1,07%	-1,87%	3,84%
EMERGENTES (1)	GLOBAL	646,1	0,34%	-0,35%	1,50%	1,79%	17,62%
	EUROPA	48,2	-0,60%	3,42%	6,38%	18,74%	18,09%
	ASIA	486,1	0,87%	0,99%	3,97%	5,26%	25,24%
	LATAM	2.017,7	1,36%	1,30%	3,77%	12,71%	-14,24%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.898,9	0,12%	1,72%	1,62%	5,15%	19,39%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	74,7	-0,37%	0,11%	-2,63%	0,13%	-8,41%	
Oro	2882,5	-1,56%	0,75%	3,01%	9,83%	44,68%	
Metales	132,3	-1,39%	-0,36%	5,15%	3,25%	14,45%	

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	4,31	2,45	2,39	4,51	0,32	
1 Año	4,21	2,26	2,10	4,40	0,58	
3 Años	4,27	2,43	2,11	3,99	0,84	
5 Años	4,33	2,61	2,23	4,21	1,02	
10 Años	4,48	3,06	2,43	4,50	1,36	
30 Años	4,70	3,75	2,68	5,09	2,33	

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	152,4	0,01%	0,05%	0,11%	0,32%	3,62%	
Crédito	241,5	0,01%	0,01%	0,31%	0,80%	6,34%	
Gobiernos	714,1	-0,07%	-0,21%	0,43%	0,33%	3,78%	
RF Emergente	1280,6	0,32%	-1,14%	-0,48%	0,69%	13,35%	
High Yield	378,4	0,12%	0,33%	0,72%	1,32%	9,20%	

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,05	0,26%	1,59%	1,25%	1,33%	-2,19%	
Eur/Yen	159,83	-0,04%	2,21%	-0,59%	-1,81%	-1,05%	
Eur/Libra	0,83	0,10%	0,10%	-0,29%	0,74%	-2,36%	

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 14-feb.-25

Cierre Semanal

La semana pasada estuvo marcada por un torbellino de acontecimientos económicos y políticos, con la administración de Donald Trump acaparando la atención global a través de medidas comerciales agresivas y movimientos geopolíticos inesperados. Además, una serie de datos económicos plantearon preguntas sobre la solidez de la economía estadounidense.

En el ámbito comercial, la Casa Blanca anunció la implementación de un régimen de aranceles recíprocos, con el objetivo de igualar las tarifas impuestas por otros países a las exportaciones estadounidenses. Aunque los detalles sobre su implementación aún no están claros, esta medida refleja la postura proteccionista del gobierno de Trump y refuerza la posibilidad de una mayor fragmentación del comercio global. Además, la administración anunció un arancel del 25% para las importaciones de acero y aluminio.

Más allá del frente comercial, el gobierno estadounidense también ha sorprendido con su propuesta de alto el fuego en Ucrania. La iniciativa, aunque aún en fase preliminar, incluye concesiones significativas a Rusia, lo que ha generado inquietud entre los aliados europeos. La posibilidad de que Washington reoriente su enfoque geopolítico hacia otras regiones, particularmente Asia, podría alterar el equilibrio de poder en Europa del Este y obligar a la Unión Europea a asumir un papel más activo en su propia seguridad. Los mercados de divisas reflejaron esta incertidumbre, con un repunte en las monedas de Europa Central y del Este, impulsadas por las expectativas de que una resolución del conflicto en Ucrania traiga estabilidad económica a la región.

Además de las negociaciones sobre Ucrania, la política exterior de la administración Trump volvió a generar controversia con su propuesta para poner fin al conflicto en Gaza. La Casa Blanca ha sugerido una solución radical que implicaría la reubicación de los residentes palestinos en países vecinos y la reconstrucción de la Franja de Gaza bajo supervisión estadounidense. Esta iniciativa ha sido rechazada de plano por los países árabes, que ven en ella un intento de redefinir la geopolítica regional sin considerar sus intereses ni la viabilidad práctica de la propuesta. En respuesta, Arabia Saudí ha convocado a varios países árabes a una reunión en Riad a finales de febrero para discutir alternativas que podrían incluir la creación de un fondo de reconstrucción y un posible acuerdo para marginar a Hamas del futuro gobierno de Gaza.

En el plano macroeconómico, la semana estuvo dominada por dos datos clave en Estados Unidos: la inflación y las ventas minoristas. El índice de precios al consumidor subió más de lo esperado en enero, con un incremento del 0,45% en su componente subyacente, lo que llevó a los analistas a reconsiderar la trayectoria de la política monetaria de la Reserva Federal. Sin embargo, esta sorpresa inflacionista se vio compensada por una caída del 0,9% en las ventas minoristas, lo que sugiere que el consumo, motor fundamental del crecimiento estadounidense, podría estar perdiendo fuerza. La combinación de estos datos refuerza la visión de que la Fed mantendrá una postura de cautela antes de decidir cualquier recorte de tasas, con un sesgo cada vez más marcado hacia la posibilidad de mantener los tipos sin cambios durante un período más prolongado.

No obstante, aunque los últimos datos macroeconómicos han llevado a ciertos ajustes en las expectativas del mercado, es crucial reconocer que los efectos estacionales y las distorsiones puntuales pueden estar jugando un papel más significativo de lo que los titulares sugieren. La evolución de los próximos datos, en particular el comportamiento del gasto en servicios y la persistencia de las presiones inflacionistas en los sectores menos volátiles, será clave para determinar si estos movimientos fueron simplemente anomalías estadísticas o si realmente reflejan un cambio en la tendencia económica de Estados Unidos.

Europa, por su parte, enfrenta un panorama cada vez más desafiante. La respuesta de la Unión Europea a las nuevas tarifas impuestas por Estados Unidos ha sido enérgica, con la Comisión Europea advirtiendo que responderá con represalias si Washington no reconsidera sus medidas. En términos económicos, la actividad en la eurozona sigue mostrando señales de debilidad. Aunque el crecimiento del PIB en el cuarto trimestre fue revisado ligeramente al alza, situándose en un 0,1%, la producción industrial sufrió una contracción del 1,1% en diciembre, reflejando los efectos persistentes del deterioro de la demanda global y la debilidad manufacturera. Además, las declaraciones de Ursula von der Leyen en la Conferencia de Seguridad de Múnich, donde propuso congelar las reglas fiscales para aumentar el gasto en defensa, han abierto un debate sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas europeas en un entorno de bajo crecimiento.

En Asia, la situación es dispar. China ha comenzado el año con dificultades, con un mercado inmobiliario que sigue deteriorándose y ventas de viviendas en caída libre. La inflación repuntó levemente en enero hasta el 0,5% interanual, pero este aumento parece estar impulsado principalmente por factores estacionales relacionados con el Año Nuevo Lunar, más que por una recuperación genuina de la demanda. En Japón, aunque las tensiones comerciales con Estados Unidos no han alcanzado el nivel de las disputas con Europa y China, la incertidumbre sobre posibles medidas futuras sigue pesando sobre las perspectivas económicas del país. A nivel interno, las negociaciones salariales en Japón han cobrado relevancia, con expectativas de un incremento del 5% en los sueldos, lo que podría respaldar el consumo en los próximos meses y facilitar la normalización de la política monetaria del Banco de Japón.

Los mercados emergentes también han sido testigos de movimientos significativos en los últimos días. En América Latina, las economías de Brasil y México han mostrado signos de desaceleración, con datos económicos que apuntan a una pérdida de impulso en el crecimiento. En México, el PIB del cuarto trimestre registró una contracción del 0,6%, lo que ha generado preocupaciones sobre la capacidad del país para sostener su ritmo de expansión en 2025. En Brasil, los indicadores de actividad han comenzado a reflejar los efectos de una política monetaria más restrictiva, con una desaceleración en el sector de servicios y una caída en la producción industrial.

Renta Variable

La semana bursátil en Estados Unidos ha sido un reflejo del peculiar equilibrio que los inversores parecen haber encontrado en un entorno de incertidumbre política, datos macroeconómicos mixtos y anuncios de políticas comerciales potencialmente disruptivas. A pesar de los titulares sobre la escalada arancelaria de Trump, la inflación por encima de lo esperado y la necesidad de más tiempo por parte de la Reserva Federal para confirmar que la presión sobre los precios se está disipando, los mercados financieros no han mostrado señales de pánico.

De hecho, el S&P 500 cerró la semana con una subida del 1,5% y se mantiene cerca de sus máximos históricos. Por su parte, las bolsas europeas volvieron a mostrar un mejor desempeño relativo y registran alzas en todas y cada una de las semanas de 2025. Por su parte, el índice mundial de MSCI cerró en máximos históricos con un avance del 1,7% semanal, desafiando el ruido político y las crecientes tensiones comerciales. A pesar del flujo constante de noticias preocupantes, los inversores han demostrado una notable resistencia, impulsados por una combinación de factores fundamentales y narrativos que han mantenido el apetito por el riesgo intacto.

La narrativa dominante en Europa ha sido la combinación de tres elementos: valoraciones atractivas, expectativas de recortes de tipos y una posible resolución del conflicto en Ucrania. Sin embargo, la euforia en torno a una paz inminente podría estar corriendo por delante de la realidad. Mientras algunos sectores, como la construcción y los materiales básicos, han liderado el movimiento alcista bajo la premisa de una reconstrucción masiva en Ucrania, los expertos advierten que el camino hacia un alto el fuego sigue lleno de obstáculos. Este optimismo ha llevado al Euro Stoxx 50 a niveles de sobrecompra que no se veían en los últimos cuatro años, lo que sugiere que una fase de consolidación podría estar en el horizonte. Sin embargo, la expectativa de librarse de uno de los mayores lastres para la economía europea de los últimos años, ha impulsado la confianza de los inversores, que se han visto reforzados además por un momentum de beneficios positivo, que ha emergido de la campaña de publicación de resultados empresariales del cuarto trimestre del año.

En Estados Unidos, la semana bursátil estuvo marcada por una sorprendente capacidad del mercado para absorber volatilidad sin perder el impulso alcista. A pesar del dato de inflación por encima de lo esperado y las amenazas arancelarias, las bolsas repuntaron, impulsadas por el renovado interés en las tecnológicas y la convicción de que la Reserva Federal no cambiará su sesgo acomodaticio. La resiliencia del mercado es, en parte, el resultado de una aversión a perderse el rally, un patrón que se ha repetido en los últimos ciclos y que ha castigado a quienes optaron por mantenerse en liquidez en los últimos años.

Parte de esta aparente indiferencia del mercado por los riesgos latentes se explica por la percepción de que la postura de Trump sigue siendo, en gran medida, una herramienta de negociación más que una amenaza inmediata para los mercados. Si bien el anuncio de tarifas recíprocas ha generado titulares, la decisión de postergar los aranceles del 25% a Canadá y México sugiere que la Casa Blanca aún está calibrando el impacto de sus medidas antes de implementarlas por completo. De hecho, muchos inversores confían en la existencia de un "Trump put", es decir, la creencia de que el presidente será flexible y retrocederá en sus políticas si observa un impacto negativo significativo en los mercados financieros.

En 2026, se celebran las elecciones de medio mandato en Estados Unidos y Trump necesita que la economía mantenga su dinamismo. En esos comicios se eligen los 435 escaños de la Cámara de Representantes de Estados Unidos, y 33 o 34 de los 100 del Senado. En caso de recesión económica, el presidente podría perder el control de las Cámaras, lo que pondría en peligro el despliegue de su agenda política para el resto de la legislatura. Este factor, sin duda, refuerza la idea del "Trump put".

Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública de Estados Unidos y Alemania repuntaron en la primera parte de la semana, ayudadas por la sorpresa alcista en la inflación estadounidense, pero cierta relajación posterior de los temores arancelarios y las mayores expectativas de una futura paz en Ucrania, que a su vez lastró el precio del petróleo, favorecieron movimientos de relajación en el último tramo de la semana. En la sesión del viernes, la debilidad de las ventas minoristas estadounidenses reforzó el movimiento de caída de las rentabilidades de la deuda.

De esta forma, el bono a 10 años en Estados Unidos cerró la semana con un rendimiento del 4,48%, marginalmente por debajo de los niveles de la semana precedente. La referencia a 2 años, por su parte, cayó 3 puntos básicos en el cómputo semanal, hasta el 4,26%. En Alemania, por el contrario, los rendimientos de la deuda tuvieron tendencia a subir y el bono a 10 años cerró con un retorno del 2,43%, desde el 2,37% de la semana anterior.

Retrasado el grueso de la amenaza arancelaria hasta principios de abril y con la perspectiva de posibles avances en las negociaciones de paz en Ucrania, los riesgos alcistas para las curvas parecen reducirse en el corto plazo, en especial si el próximo viernes los índices PMI europeos se mantienen coherentes con una economía relativamente estancada.

Por otra parte, las primas soberanas de Francia se han seguido relajando y ya se acercan a las españolas, tras tres meses de distanciamiento, como consecuencia del alejamiento del riesgo fiscal. Los riesgos de fondo siguen, sin embargo, sesgados al alza.

En suma, los precios de los bonos europeos registraron un ligero retroceso semanal, mientras que el crédito corporativo mostró un mejor desempeño relativo, en especial en el segmento de "high yield".

Materias primas

El aumento de probabilidades de que pueda producirse relativamente pronto un alto el fuego en Ucrania mantuvo el precio del Brent por debajo de los 75 dólares por barril. El oro, por su parte, continuó desplegando su impresionante tendencia alcista. Los factores estructurales no justifican completamente la magnitud de la subida del metal amarillo. Con una inflación controlada y sin un shock monetario inminente, el oro parece estar cotizando por encima de sus fundamentales.

Divisas

El euro recuperó mucho terreno frente al dólar en la última semana, impulsado por varios factores. En primer lugar, los diferenciales de rentabilidad se movieron a favor de la divisa comunitaria. Por otra parte, el retraso de la amenaza arancelaria y las mayores expectativas de paz en Ucrania, junto con la confianza en el desbloqueo político en Alemania, favorecieron la apreciación. Sin embargo, las amenazas de fondo limitan el recorrido potencial.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Aunque la agenda macroeconómica fue muy ligera en Europa, los datos publicados salieron, en general, por encima de las previsiones del consenso de analistas.

En el mundo de las encuestas, la confianza del inversor en la eurozona repuntó con claridad en febrero y se situó en los -12,7 puntos, desde los -17,7 anteriores y por encima de los -16,5 puntos que esperaba el mercado.

Por otra parte, el PIB del cuarto trimestre en Reino Unido sorprendió positivamente a los analistas al registrar un aumento del 0,1% trimestral, cuando se había esperado un retroceso de la misma magnitud. Del mismo modo, el PIB de la eurozona se revisó una décima al alza en el cuarto trimestre, mostrando un marginal repunte trimestral del 0,1%, desde el 0,0% que puso de manifiesto la lectura preliminar conocida hace unos días.

Por el contrario, la producción industrial de diciembre en Italia se desplomó un -3,1%, frente a la marginal caída del -0,2% que esperaba el consenso de analistas. Este dato arrastró a la baja a la producción industrial de diciembre en la eurozona, que cayó un -1,1%, mucho más del -0,6% previsto por el consenso.

Por último, no hubo sorpresas en el IPC armonizado final de enero en Alemania, que confirmó el 2,8% interanual de la primera estimación. Por el contrario, el IPC en España se revisó una décima a la baja, hasta el 2,9% interanual, mientras que la tasa subyacente se mantuvo estable en el 2,4% interanual.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, los datos macroeconómicos publicados fueron decididamente decepcionantes, ya que coincidieron lecturas negativas en el ámbito de los precios con datos de actividad real que también defraudaron las previsiones del mercado.

Empezando por los indicadores adelantados, el índice de sentimiento de las pequeñas empresas se moderó en el mes de enero, tras haber subido mucho en los dos meses anteriores. El indicador se situó en los 102,8 puntos, desde los 105,1 anteriores y por debajo de los 104,7 que esperaban los expertos.

Los precios fueron los absolutos protagonistas de la agenda macroeconómica estadounidense. El IPC general repuntó un 0,5% en enero, frente a la subida del 0,3% que esperaban los analistas. Del mismo modo, el IPC subyacente avanzó un sólido 0,4% mensual, también por encima de lo previsto. La llamada inflación “supercore” (servicios básicos excluyendo vivienda y energía), se disparó un 0,8%. En resumen, el informe mostró presiones generalizadas en los precios.

Sin embargo, el índice de precios de producción del mes de enero repuntó un 0,3%, en línea con lo previsto por el mercado. Aunque la tasa subyacente también subió un 0,3% mensual, en este caso una décima por encima de lo esperado, los inversores encontraron consuelo en que las partidas que forman parte del deflactor subyacente del consumo privado, la métrica favorita de inflación de la Fed, mostraron una mejor evolución. También se revisaron al alza los datos de diciembre, con lo que las lecturas interanuales se impulsaron hasta el 3,5% y 3,6%, respectivamente. Para terminar, los precios de importación se alinearon con lo esperado y crecieron un 1,9% interanual en el mes de enero.

En cuanto a los primeros datos de actividad de enero, las ventas minoristas cayeron un 0,9%, mucho más de lo esperado, reflejando un ajuste tras el fuerte gasto de fin de año. La debilidad fue generalizada, con descensos marcados en automóviles (-2,8%) y materiales de construcción (-1,3%), mientras que solo gasolina y restaurantes

(+0,9%) mostraron crecimiento. Este retroceso parece más un ajuste estacional que una señal de debilidad estructural. El consumo se mantiene sólido y las proyecciones apuntan a un crecimiento del gasto del 1,75% en el primer trimestre, aunque menor al 4,2% registrado en el cierre de 2024.

Otros datos de enero fueron más constructivos. De esta forma, la producción industrial subió un 0,5%, superando las expectativas, impulsada por un aumento del 7,2% en la producción eléctrica, debido a las bajas temperaturas invernales. Sin embargo, la manufactura cayó un 0,1%, afectada por un fuerte retroceso en la producción de vehículos, aunque excluyendo automóviles, la producción fabril creció un 0,2%. A pesar de los desafíos de un dólar fuerte y el riesgo de nuevos aranceles, el sector manufacturero muestra signos de estabilización, con una utilización de la capacidad del 76,3% en las fábricas y 77,8% en el conjunto de la industria.

Para terminar con el resumen macroeconómico estadounidense, las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo se situaron en las 213.000 peticiones, algo por debajo de las 216.000 que esperaban los expertos.

Catalizadores Semanales

Por segunda semana consecutiva, la agenda macroeconómica mundial es poco relevante. Estaremos atentos a la publicación de los indicadores PMI en Europa y EE.UU., los datos de inflación en Reino Unido y Japón, y las actas de la Fed, que podrían dar pistas sobre la trayectoria de la política monetaria. Mientras tanto, la campaña de presentación de resultados empresariales va perdiendo fuerza a ambos lados del Atlántico.

En España:

- **Balanza comercial del mes de diciembre (17-feb).** La balanza comercial de noviembre registró un déficit de 5.131 millones de euros, reflejando el fuerte impacto de las importaciones de energía y bienes de capital. De cara a diciembre, es probable que la dinámica se mantenga sin grandes cambios, aunque factores estacionales y una posible moderación en la factura energética podrían ayudar a contener el deterioro.
- **Estadística hipotecaria del mes de diciembre (19-feb).** El mercado hipotecario español mostró en noviembre un fuerte crecimiento interanual, con un aumento del 15,4% en el número de hipotecas y un 23,4% en el capital prestado. Sin embargo, en términos mensuales, la actividad registró una caída significativa respecto a octubre, con un descenso del -25% en el número de hipotecas y del -21,8% en el capital prestado, lo que sugiere cierta volatilidad tras un mes excepcionalmente fuerte. En diciembre, es probable que veamos un comportamiento más estable, aunque la evolución del crédito hipotecario dependerá en gran medida de las expectativas sobre los tipos de interés y la confianza del comprador.
- **Ventas de viviendas del mes de diciembre (20-feb).** El sector inmobiliario español continúa su ajuste tras el excepcional repunte de octubre. En noviembre, las ventas de viviendas cayeron un 21,8% mensual, aunque aún crecieron un 15% interanual, reflejando la volatilidad del mercado. La caída fue más pronunciada en la vivienda nueva (-24% mensual), mientras que la segunda mano (-21,1%) mostró mayor estabilidad. Para diciembre, es probable que veamos una nueva caída mensual, pero menos abrupta, con la vivienda usada manteniéndose más estable frente a la volatilidad de la obra nueva. La evolución de los tipos de interés y la accesibilidad al crédito seguirán marcando la tendencia del sector en los próximos meses.

En Europa:

- **Encuesta ZEW de sentimiento inversor de febrero en Alemania (18-feb).** La encuesta ZEW de febrero podría mostrar una ligera mejora en las expectativas económicas, impulsada por el buen desempeño del DAX, que se encuentra cerca de máximos históricos, y por la posibilidad de un gobierno más favorable al mercado tras las elecciones del 23 de febrero. Sin embargo, el optimismo será moderado, ya que Alemania sigue enfrentando problemas estructurales que limitan su recuperación. La incertidumbre arancelaria y la ralentización del crecimiento en China podrían seguir pesando en la confianza de los analistas financieros. Si el indicador supera los 10,3 puntos registrados en enero, podría reforzar la percepción de una recuperación gradual del sentimiento, aunque sin una aceleración significativa de la actividad económica. Se espera una lectura de 20,0 puntos.
- **IPC del mes de enero en Reino Unido (19-feb).** La inflación en el Reino Unido habría repuntado hasta el 2,8% interanual en enero, desde el 2,5% en diciembre, impulsada principalmente por el encarecimiento del

combustible, el aumento de los costes educativos (por la introducción del IVA en colegios privados) y el alza en los billetes de avión. A pesar de este repunte puntual, el Banco de Inglaterra no cambiará su postura acomodaticia, ya que el crecimiento sigue débil y la inflación de servicios, aunque alta (estimada en 5,1%), se espera que caiga en los próximos meses. Si bien el IPC podría superar el 3% en abril debido a efectos de base, se mantiene la expectativa de que el BoE continúe su ciclo de recortes de tipos en 2025, con al menos tres reducciones de 25 puntos básicos a lo largo del año.

- **PMI preliminares del mes de febrero en Francia, Alemania, Reino Unido y el conjunto de la eurozona (21-feb).** Los PMI preliminares de febrero en la eurozona y el Reino Unido ofrecerán una lectura clave sobre la evolución de la actividad económica. En enero, el PMI compuesto de la eurozona volvió a terreno de expansión al situarse en 50,2 puntos, y se espera que febrero confirme esta tendencia de estabilización, con una manufactura que sigue recuperándose lentamente y un sector servicios que mantiene el crecimiento. El consenso espera una lectura de 50,5 puntos. En el Reino Unido, el PMI compuesto podría subir a 50,9 puntos desde los 50,6 de enero, reflejando una leve mejora tras dos trimestres de contracción, aunque el impulso sigue dependiendo en gran parte del sector público. En ambos casos, los datos deberían confirmar que la actividad económica se está recuperando gradualmente, aunque sin señales de una aceleración significativa, con la demanda aún frágil y las incertidumbres sobre aranceles y comercio global pesando en la confianza empresarial.

En EE.UU.:

- **Encuestas manufactureras de Nueva York y de la Fed de Filadelfia (18/20-feb).** El consenso espera una lectura de -2 puntos en el indicador Empire, lo que marcaría una mejora respecto a los -12,6 de enero, pero aún dentro de territorio contractivo. La moderación del dato estaría impulsada por un alivio parcial del impacto del clima extremo en la actividad manufacturera de Nueva York, aunque persisten desafíos estructurales como costes elevados de financiación y menor demanda externa. A pesar de esta mejora, el sector manufacturero sigue sin mostrar una recuperación clara. La incertidumbre comercial derivada de la política de aranceles de Trump y la fortaleza del dólar podrían seguir pesando en las expectativas empresariales. Un dato mejor de lo esperado podría sugerir que la actividad fabril se estabiliza tras un enero complicado, mientras que una lectura por debajo del consenso reforzaría la visión de que el sector sigue en dificultades, con posibles implicaciones en la confianza y el empleo en la industria. En cuanto a la encuesta de la Fed de Filadelfia, que conoceremos el jueves, el consenso espera una lectura de 20 puntos, lo que supondría una moderación significativa respecto de los sorprendentes 44,3 puntos registrados en enero. Aunque el dato anterior reflejó una expansión inusualmente fuerte, es probable que parte de ese impulso se disipe este mes debido a la incertidumbre económica y comercial.
- **Construcciones iniciales de viviendas y permisos de construcción del mes de enero (19-feb).** El consenso anticipa una caída del -6,8% en las construcciones iniciales y un descenso más moderado del -1,5% en los permisos de construcción, reflejando el impacto del clima extremo y los persistentes desafíos en el mercado inmobiliario. Las bajas temperaturas y las tormentas en varias regiones del país habrían ralentizado la actividad, afectando especialmente a los inicios de vivienda, que son más sensibles a las condiciones meteorológicas. Sin embargo, los permisos de construcción, un indicador adelantado de la actividad futura, podrían mostrar mayor estabilidad, lo que sugiere que la debilidad actual es en parte transitoria. A pesar de estos descensos, el mercado inmobiliario sigue enfrentando restricciones estructurales, con tipos hipotecarios aún elevados y precios que siguen siendo una barrera para muchos compradores.

- **Actas de la reunión de la Reserva Federal (19-feb).** Las actas de la reunión del FOMC del 31 de enero, que se publicarán este miércoles, deberían confirmar que la Reserva Federal no tiene prisa por recortar tipos y que sigue priorizando una mayor confianza en la desinflación antes de ajustar su política. Aunque Jerome Powell reiteró en la rueda de prensa que el comité está en modo “esperar y ver”, el mercado buscará señales sobre qué condiciones considerarían suficientes para retomar los recortes. Es probable que las actas reflejen un debate sobre el riesgo de mantener la política demasiado restrictiva y sus efectos en el crecimiento. Otro foco será la evaluación del impacto de los aranceles de Trump y el impulso fiscal, ya que podrían generar presiones inflacionistas adicionales. Si las actas refuerzan la idea de que el primer recorte no llegará hasta junio o más tarde, los mercados podrían ajustar sus expectativas, lo que afectaría la renta fija y la dirección del dólar.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (20-feb).** El consenso espera que las peticiones iniciales de desempleo suban ligeramente hasta las 215.000 solicitudes, desde las 213.000 de la semana anterior, lo que indicaría que el mercado laboral sigue mostrando resiliencia a pesar de la desaceleración en algunos sectores. El total de peticionarios de ayuda al desempleo, que han rondado los 1,87 millones desde octubre, serán clave para evaluar si hay signos de un deterioro más persistente en el empleo. Aunque no se espera un repunte abrupto, la Fed seguirá monitorizando este dato para determinar si la restricción monetaria está generando mayores presiones en el mercado laboral.
- **Ventas de viviendas de segunda mano del mes de enero (21-feb).** El consenso espera una caída del -2,6% mensual, lo que situaría las ventas en 4,13 millones de unidades anualizadas, por debajo de los 4,24 millones de diciembre. Este descenso reflejaría el impacto de los elevados tipos hipotecarios y la escasez de inventario, que siguen limitando la accesibilidad al mercado. A pesar de la ligera mejora en las condiciones de financiación, la demanda de vivienda usada sigue siendo frágil, con muchos compradores aun esperando señales más claras de recortes de tipos antes de volver al mercado. Además, la falta de nuevas propiedades en venta ha mantenido los precios elevados, dificultando la recuperación del sector.

Mercados

La semana ha sido una prueba más de la resiliencia de Wall Street en un entorno de noticias contradictorias. A pesar de la incertidumbre política y macroeconómica, los mercados han demostrado una notable capacidad para absorber la volatilidad sin perder el impulso alcista. Si bien los riesgos persisten, especialmente en torno a la evolución de la inflación y la política comercial de Trump, la narrativa dominante sigue siendo la de una confianza inquebrantable en la capacidad del mercado para sortear cualquier obstáculo que se presente en el camino.

Tres factores están marcando la evolución reciente de la economía estadounidense: el impacto del clima extremo, la incertidumbre derivada de las políticas comerciales de Trump, y el creciente ajuste del gasto público impulsado por Elon Musk. El frío ha ralentizado la actividad, afectando al empleo y al consumo, algo que se reflejará en los datos de vivienda, con caídas esperadas en los inicios de construcción y en las ventas de viviendas existentes. Sin embargo, este impacto podría ser transitorio y corregirse en los próximos meses.

El segundo "frente frío" es político. Aunque los aranceles de Trump aún no han entrado en vigor, la incertidumbre podría empezar a notarse en la confianza de consumidores y empresas. De esta forma, se espera que las encuestas de Empire State y la Fed de Filadelfia reflejen una mayor cautela en el sector manufacturero. A esto se suma la propuesta de Musk de recortar el gasto público, que podría traducirse en despidos federales y en un repunte del desempleo en los próximos meses.

En Europa, los mercados siguen mostrando una mejor evolución relativa, impulsados por expectativas de recortes de tipos y por la posibilidad de una resolución del conflicto en Ucrania. Sin embargo, la euforia en torno a una paz inminente podría ser exagerada, y cualquier decepción en este frente podría provocar un ajuste. Los PMI preliminares de febrero serán clave para confirmar si la actividad sigue estabilizándose o si persiste la fragilidad en el crecimiento. Alemania, en particular, sigue bajo presión, con un crecimiento estancado y una inversión empresarial condicionada por la incertidumbre política y la amenaza de aranceles estadounidenses.

Desde una perspectiva de mercado, este contexto refuerza la idea de un entorno marcado por factores de riesgo transitorios (clima), incertidumbre política (aranceles y ajuste fiscal) y una Reserva Federal en modo "esperar y ver". En este escenario, el posicionamiento en renta variable sigue enfrentando vientos cruzados: el momentum positivo de los índices choca con señales de moderación en la actividad, lo que podría justificar un enfoque más selectivo, priorizando sectores menos expuestos a la incertidumbre comercial y a la desaceleración del consumo. Mientras la tendencia alcista se mantenga, nuestro actual posicionamiento nos sigue beneficiando, aunque habrá que estar con un ojo puesto en la sostenibilidad del movimiento alcista y en posibles catalizadores de un cambio de tendencia.

CONTENIDOS DE LA PRESENTACION BBVA

La presente documentación se suministra solo 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 estrategias 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 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 pueda 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.