



Inflación en moderación, rotación persistente

Estrategias de Inversión
18/02/2026

Macroeconomía

La semana pasada, **las ventas minoristas en Estados Unidos decepcionaron al mantenerse sin cambios en diciembre**, mientras que las ventas subyacentes cayeron un 0,1% intermensual. Esta pausa se produjo tras el fuerte desempeño de las ventas en noviembre y la actividad sostenida en varios sectores durante octubre.

Las nóminas no agrícolas (NFP) de enero sorprendieron al alza, con un aumento sólido de **130.000 empleos tras los 48.000 del mes anterior**, mientras que la tasa de desempleo descendió del 4,4% al 4,3%. A pesar de estas cifras positivas en los titulares, el desglose muestra un panorama más heterogéneo, ya que la creación de empleo se concentró en el sector sanitario (**137.000**), mientras que otros sectores como comercio y transporte, finanzas, comunicaciones y servicios públicos registraron contracciones. Pese al repunte mensual de las nóminas, el mercado laboral muestra tendencias divergentes entre sectores y fragilidades persistentes.

La **inflación estadounidense** de enero se situó por debajo de lo esperado, con un aumento del 0,2% intermensual. Mientras que los servicios subieron un 0,4% intermensual, los precios de la energía, los bienes y la vivienda se mantuvieron en general moderados, contribuyendo a un nuevo descenso tanto de la inflación general, hasta el 2,4% interanual (desde el 2,7% del mes anterior), como de la inflación subyacente, hasta el 2,5% interanual (desde el 2,6%). El **escenario actual** sugiere que la inflación probablemente se mantendrá en un rango del 2,5%–2,8% interanual en los próximos meses.

En el **Reino Unido**, el **PIB** del cuarto trimestre se situó por debajo de las expectativas, con un crecimiento del 0,1% trimestral. La actividad estuvo impulsada principalmente por el consumo público durante el

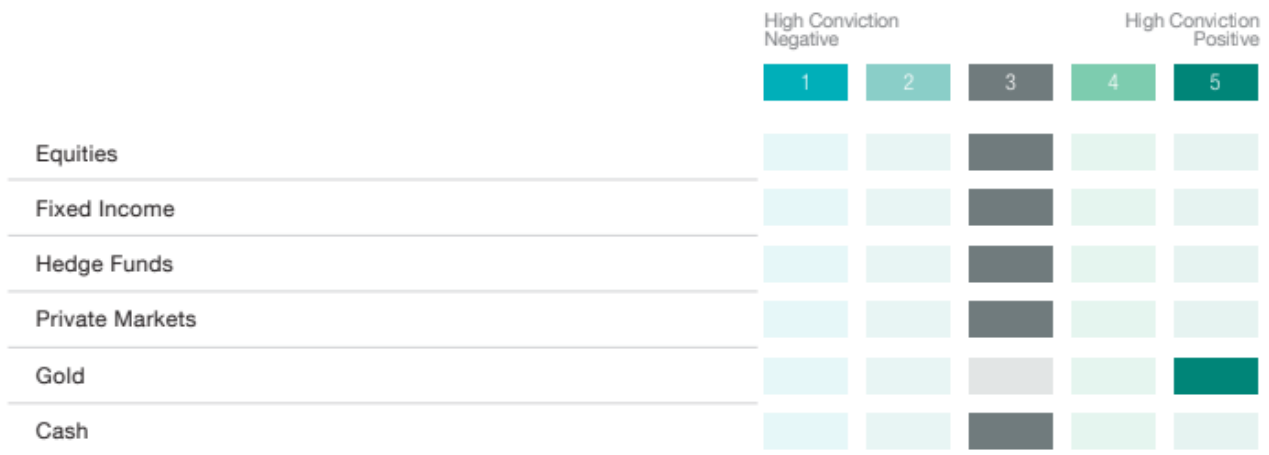
trimestre, mientras que la inversión en equipamiento y vivienda cayó de forma acusada.

Esta semana, **la atención se centrará en las primeras estimaciones del PIB del cuarto trimestre en Estados Unidos, que se espera alcance el 2,8%**, junto con indicadores de confianza empresarial, incluidos el índice adelantado de gestores de compras (PMI), el índice de la Fed de Filadelfia y el índice Empire State de Nueva York. También se publicarán los datos de ingresos y gasto de los hogares correspondientes a diciembre, junto con la inflación subyacente medida por el PCE, que se espera aumente un 0,3% intermensual y se mantenga cerca del 3,0% interanual.

En el **Reino Unido**, los datos del mercado laboral deberían confirmar la tendencia bajista ya observada, mientras que se espera que la inflación de enero descienda hasta el 3,0% interanual desde el 3,4% previo. Asimismo, se publicarán las actas de la última reunión del **Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC)**, que deberían aportar más detalles sobre la decisión de la Reserva Federal de mantener sin cambios los tipos de interés.



Asset allocation: strategic views as at February 2026



High Conviction Negative 1 2 | Baseline Allocation 3 | High Conviction Positive 4 5 | Previous view ● (no dot means no change)

Renta variable

Las **bolsas mundiales** cerraron otra semana volátil con un tono estable (rentabilidad total del MSCI ACWI: 0,0%), con un peor comportamiento de la renta variable estadounidense (S&P 500: -1,3%) debido a su elevada exposición al sector tecnológico (Magnificent 7: -3,2%, S&P 500 Tecnología: -2,0%).

En contraste, la **renta variable japonesa** repuntó hasta nuevos máximos históricos (Nikkei 225: +5,0%) tras las elecciones parlamentarias que otorgaron la mayoría a la primera ministra Takaichi, lo que señala un fuerte respaldo público a su agenda de políticas, centrada en un gasto fiscal agresivo, la inversión y recortes fiscales selectivos.

Los datos macroeconómicos positivos en Estados Unidos (mercado laboral sólido e inflación en moderación) no lograron disipar los temores persistentes sobre una disrupción impulsada por la inteligencia artificial (IA), que provocaron fuertes ventas en servicios financieros, aseguradoras, inmobiliario e incluso en empresas de transporte y logística. Aunque estos temores siguen siendo **especulativos** por el momento, están impulsando oleadas de reducción de riesgo y alimentando la rotación sectorial. **Los sectores de utilities, inmobiliario y materiales a nivel global se situaron entre los de mejor comportamiento la semana pasada** (+5,3%, +3,8% y +3,7%, respectivamente), apoyados además por una brusca caída de los rendimientos a largo plazo (el rendimiento del Treasury estadounidense a 10 años descendió 15 puntos básicos hasta el 4,05%).

Con una perspectiva más amplia, **el mercado parece enfrentarse a una contradicción: por un lado, existe la convicción de que la IA transformará de forma significativa sectores enteros**; por otro, persiste el escepticismo sobre si las empresas que invierten en la infraestructura que sustenta la IA generarán retornos suficientes. Esto último aún no está demostrado, pero los resultados empresariales recientes sugieren lo contrario, con un crecimiento del beneficio por acción (BPA) del cuarto trimestre del +26% para los Magnificent 7 y del +30,7% para el índice S&P 500 Tecnología, frente al +13,2% del conjunto del mercado estadounidense (S&P 500), a fecha de 13 de febrero.

Aunque el sentimiento a **corto plazo** hacia el sector tecnológico podría seguir siendo volátil, consideramos que el entorno general para los activos de riesgo sigue siendo favorable, respaldado por el crecimiento económico, la relajación de las políticas monetarias y fiscales y unos beneficios empresariales sólidos.

Renta fija

EEUU

Los mercados de renta fija cerraron la semana pasada en terreno **positivo, apoyados por una pronunciada caída de los tipos de interés, mientras que los diferenciales se ampliaron ligeramente**. Los mercados emergentes avanzaron un 1,0% gracias a su mayor duración. Los bonos del Tesoro estadounidense y la deuda con grado de inversión (IG) subieron un 0,56% y un 0,49%, respectivamente, mientras que el high yield (HY) y los instrumentos AT1 avanzaron un 0,12% y un 0,24%, respectivamente.

Por su parte, los **rendimientos de los bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años** mostraron cierta volatilidad impulsada por los datos macroeconómicos, pero finalmente cerraron la semana en el 4,05%, frente al 4,30% de la semana anterior.

El gobernador de la Reserva Federal, Miran, reiteró su postura a favor de nuevos recortes de tipos de interés, señalando que la actual orientación de la política monetaria supone un riesgo para el crecimiento económico de Estados Unidos. Asimismo, expresó su opinión de que la inflación no representa en este momento una preocupación relevante.

En el ámbito del crédito, la Reserva Federal de Nueva York publicó un informe que indica que los impagos dentro del volumen de préstamos estudiantiles –que asciende a 1,7 billones de dólares– se dispararon en 2025, alcanzando el 9,6% del total de préstamos, y continúan siendo el segmento de mayor riesgo dentro del crédito a los hogares.

Europa

En Europa, tras la decisión del Banco Central Europeo (BCE) de mantener

los tipos sin cambios en el 2,0%, el consenso del mercado apunta ahora a que no habrá nuevos recortes de tipos hasta finales de año. No obstante, con la inflación situada actualmente en torno al 1,7% en la zona euro, los responsables de política monetaria han señalado que el BCE está preparado para actuar si la inflación se desacelera aún más.

Divisas y materias primas

El **dólar estadounidense (USD)** se mantuvo en gran medida dentro de un rango la semana pasada, con el par **EUR/USD** cotizando en torno a 1,1850. Los datos de Estados Unidos fueron mixtos: unas cifras de nóminas no agrícolas (NFP) mejores de lo esperado se vieron compensadas por un índice de precios al consumo (**IPC**) más débil de lo previsto. Las expectativas sobre el tipo terminal se mantuvieron sin cambios en el 3%. Los principales datos a publicar en la próxima semana serán la inflación medida por el **PCE** y los datos preliminares del índice de gestores de compras (**PMI**) de febrero. Es poco probable que la publicación del **PCE** genere sorpresas relevantes para el billete verde, lo que sugiere que los tipos de cambio del USD podrían mantenerse en general estables a corto plazo.

La **libra esterlina (GBP)** se enfrenta a varios riesgos de eventos con la publicación de los datos del mercado laboral y de inflación. Se espera que la inflación descienda hacia el 3% debido a efectos base, por lo que no debería tener un impacto significativo en los mercados. No obstante, si los datos del mercado laboral decepcionan, los mercados podrían empezar a descontar un recorte adicional de tipos por parte del Banco de Inglaterra en el segundo trimestre, tras el recorte previsto para marzo. **En conjunto, las posiciones cortas en GBP se expresan mejor frente al euro (EUR).**

La semana pasada, **el par AUD/USD alcanzó su nivel más alto en varios meses, en torno a 0,7150.** Los datos del mercado laboral de esta semana ofrecerán más información sobre la posibilidad de nuevas subidas de tipos; en este contexto, será clave la composición de la creación de empleo entre puestos a tiempo completo y a tiempo parcial, ya que una mayor proporción de empleo a tiempo completo podría llevar a los mercados a descontar marginalmente nuevas subidas de tipos por parte

del Banco de la Reserva de Australia. En términos generales, mantenemos una visión constructiva sobre el dólar australiano (AUD).

El oro mostró una evolución irregular de los precios la semana pasada, y observamos que su correlación con los mercados de renta variable ha aumentado desde abril del año pasado. Las expectativas sobre los tipos reales en Estados Unidos descendieron hasta alrededor del 1,75% tras la publicación del IPC. Este entorno debería seguir siendo favorable para el oro, dadas las expectativas más amplias de tipos de interés nominales y reales (ajustados por inflación) más bajos. El dato clave será el PCE, y una lectura más débil de lo esperado proporcionaría un apoyo adicional al precio del oro.