

LECTURAS DE MERCADO

lunes, 26 de enero de 2026

Las curvas de gobierno europeas, se mantuvieron bastante estables durante la jornada del viernes, en un día en el que conocimos una de las referencias macro más relevantes de la semana pasada, los PMIs de la Zona Euro. Los mismos se estabilizaron en enero en niveles coherentes con un crecimiento moderado, poniendo fin a la senda de deterioro observada a finales del año pasado. Así, el PMI composite se mantuvo en 51,5, ligeramente por debajo de lo esperado, lo que plantea una economía que avanza, pero sin un impulso claro. Esta estabilización se apoya de forma muy relevante en Alemania, donde el PMI composite repuntó con fuerza hasta 52,5, impulsado sobre todo por una mejora notable de las expectativas en el sector servicios, que confía en un estímulo adicional derivado del ambicioso paquete fiscal anunciado. En contraposición, Francia vuelve a situarse en zona contractiva (pasó de 50,0 a 48,6), reflejando cómo la incertidumbre política y el temor a un deterioro fiscal siguen pesando sobre la confianza empresarial.

Para hoy, la atención en cuanto a publicaciones macro se centrará en Alemania. Así, el IFO alemán debería confirmar la estabilización ya observada en los PMIs anteriormente comentados, apuntando a un crecimiento moderado a cierre de 2025, con un avance del PIB del área euro cercano al 0,3% en el cuarto trimestre, aunque con importantes divergencias entre países. En este contexto, las declaraciones de hoy de Nagel (BCE hawkish) ante el Parlamento alemán podría subrayar los riesgos estructurales de la economía y las limitaciones de la política monetaria para resolverlos, reforzando un mensaje de cautela sobre el alcance del estímulo monetario.

Para esta semana, el principal evento será la reunión del FOMC del miércoles, donde la Fed previsiblemente mantendrá los tipos sin cambios. En este sentido, aunque el mercado laboral ha perdido impulso, sigue mostrando estabilidad, con una tasa de paro contenida mientras que el crecimiento del PIB sigue manteniéndose sólido. Por su parte, aunque la inflación se ha moderado desde los máximos de los últimos años, los niveles de precios siguen siendo elevados y, sobre todo, persistentes en determinados componentes. La combinación de un crecimiento todavía robusto y una inflación que previsiblemente se mantendrá por encima del objetivo durante un periodo prolongado justifica, en nuestra opinión, una estrategia de "higher for longer", con la Fed priorizando la credibilidad de su mandato de estabilidad de precios. En este sentido, el mercado ha reducido recientemente las expectativas de bajadas, descontando ahora 50 pb en todo el año, dejando la referencia en el 3,25%.

Tras el fuerte volumen de emisiones de las primeras semanas del año, la oferta neta pasa a ser negativa, con menor duración en subastas y un aumento estacional de duración a fin de mes, lo que puede servir de soporte a las curvas de gobierno europeas.

EVENTOS HOY

QUÉ HA PASADO

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	17.544,40	-0,67%
Eurostoxx 50	5.948,20	-0,13%
S&P	6915,6	0,03%
SP2Y	2,27	1 (p.b.)
SP10Y	3,27	01 (p.b.)
Dif. España	0,37	-17 (p.b.)
ITA2Y	2,21	0,5 (p.b.)
ITA10Y	3,51	-0,2 (p.b.)
Dif. Italia	0,607	-2 (p.b.)
ALEM2Y	2,129	1,8 (p.b.)
ALEM10Y	2,91	1,8 (p.b.)
USA2Y	3,59	-1,18 (p.b.)
USA10Y	4,23	-1,97 (p.b.)
Iboxx	242,5	-0,05%
Itraxx Europe	50,4	-0,28%
Itraxx Crossover	242,5	0,50%
Itraxx Fin (senior)	53,3	0,24%
Itraxx Fin (sub)	90,5	0,22%
Dólar/Euro	1,1828	0,69%
Brent	65,88	2,84%
Oro	4.987,49	1,69%
VIX (Volat. S&P500)	16,1	2,88%
MOVE (Volat TY)	56,3	-0,44%

EEUU

- Según fuentes de Bloomberg, la posible candidatura de Rick Rieder a Presidente de la Fed gana fuerza gracias a su perfil de Wall Street y a sus propuestas para reformar el funcionamiento de la institución.
- Nuevo riesgo de cierre parcial del gobierno como consecuencia de la amenaza por parte de los demócratas de bloquear el nuevo paquete de gasto si los republicanos no retiran la financiación del Departamento de Seguridad Nacional, ligada al endurecimiento de la política migratoria.
- Trump amenaza con aranceles del 100% a Canadá si este firma un acuerdo comercial con China. Mark Carney, por su parte, ha negado que Canadá persiga un acuerdo de libre comercio con China.

EUROPA

- Cipollone (BCE dovish) insiste en acelerar el proyecto del euro digital, subrayando la urgencia de avanzar frente a la pérdida de soberanía monetaria en pagos, el dominio de big tech extranjeras y el avance de monedas digitales privadas.
- Nagel (BCE hawkish) defiende que Europa debe definir y hacer respetar "líneas rojas" frente a China para proteger sectores estratégicos. Añadió que "no deberíamos hablar mal de Alemania innecesariamente" defendiendo así el modelo industrial alemán en un contexto de críticas crecientes por su estancamiento económico.
- En Francia, Villeroy, Presidente del Banco Central de Francia, reconoce que el Gobierno y el Parlamento podrían haber hecho más para reducir el déficit, una crítica poco habitual desde el banco central que refleja preocupación por la credibilidad fiscal francesa.
- La UE y la India están cerca de cerrar un acuerdo de libre comercio. En este sentido, la India está dispuesta a reducir los aranceles a coches europeos hasta el 40%. El movimiento refleja el interés indio en atraer inversión y tecnología, mientras que para Europa supone acceso a un mercado clave en un contexto de diversificación geopolítica, reduciendo dependencia tanto de China como de EEUU.

UCRANIA/RUSIA

- EEUU califica las conversaciones en Abu Dabi con Ucrania y Rusia como "constructivas". Por su parte, Ucrania considera que se han hecho "avances suficientes" por lo que se acuerda fijar una nueva reunión. Zelenski afirma que el documento de garantías de seguridad de EEUU está "100% listo".

ASIA PACÍFICO

- La primera ministra Sanae Takaichi señala que el Gobierno está preparado para actuar ante la debilidad del yen y el repunte de las rentabilidades soberanas, lo que elevó el riesgo percibido de intervención favoreciendo una apreciación del yen muy relevante. Por su parte, el vice-ministro Masato Katayama recalca que la vigilancia del FX es urgente y que cualquier acción se coordinará con EEUU.

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
9:00	España	Precios de producción	--	-0,4% m/m
9:00	España	Concesión de hipotecas	--	-2,5% a/a
10:00	Alemania	IFO	88	88,2 87,6
14:30	EEUU	Índice actividad Fed de Chicago		
14:30	EEUU	Pedidos bienes duraderos (P)	3,80%	-2,20%
14:30	EEUU	Pedidos bienes duraderos ex transp. (P)	0,30%	0,10%
14:30	EEUU	Pedidos bienes de capital ex def. y aire (P)	0,30%	0,50%
14:30	EEUU	Envíos bienes de capital ex def. y aire (P)	0,30%	0,80%

EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
ZONA EURO				
	UE	oct-30	2.500	
		dic-35	2.500	€
		dic-40	2.000	
EEUU				
	EEUU	2 años	69.000	\$

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
12:00 y 14:30	BCE: Habla Nagel
16:00 y 18:00	BCE: Habla Kocher

CALENDARIO SEMANAL

HORA	PAÍS	INDICADOR	MES		PREV.	ÚLTIMO
Lunes 26						
9:00	España	Precios de producción	Dic	88	--	-0,4% m/m
					--	-2,5% a/a
9:00	España	Concesión de hipotecas	Nov		--	8% a/a
10:00	Alemania	IFO	Ene		88,2	87,6
14:30	EEUU	Índice actividad Fed de Chicago				
14:30	EEUU	Pedidos de bienes duraderos (P)	Nov		3,80%	-2,20%
14:30	EEUU	Pedidos de bienes duraderos ex transporte (P)	Nov		0,30%	0,10%
14:30	EEUU	Pedidos de bienes de capital ex defensa y aire (P)	Nov		0,30%	0,50%
14:30	EEUU	Envíos de bienes de capital ex defensa y aire (P)	Nov		0,30%	0,80%
Martes 27						
8:45	Francia	Confianza consumidor	Ene		90	90
9:00	España	Tasa de paro	4T25		--	10,45%
16:00	EEUU	Índice manufacturero Richmond	Ene		--	-7
16:00	EEUU	Confianza consumidor	Ene		90,6	89,1
Miércoles 28						
8:00	Alemania	Confianza del consumidor	Feb		-25,8	-26,9
13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	Ene		--	--
16:30	EEUU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	Ene		--	14,10%
20:00	EEUU	Anuncio de tipos Fed (techo)	Ene	3,75%	3,75%	3,75%
20:00	EEUU	Anuncio de tipos Fed (suelo)	Ene		3,50%	3,50%
Jueves 29						
9:00	España	Ventas al por menor	Dic		--	3,7% a/a
10:00	UME	M3	Dic		3% m/m	3% m/m
11:00	UME	Confianza económica	Ene		97	96,7
11:00	UME	Confianza al consumidor (F)	Ene		--	-12,4
12:00	Portugal	Ventas al por menor	Dic		--	-1,1% m/m
					--	1,7% a/a
14:30	EEUU	Costes laborales unitarios (F)	3T25		-1,90%	-1,90%
14:30	EEUU	Demandas semanales de desempleo (m)	Ene		205	200
14:30	EEUU	Reclamos continuos (m)	Ene		1850	1849
14:30	EEUU	Balanza comercial (MM\$)	Nov		-44,2	-29,4
16:00	EEUU	Pedidos de fábrica	Nov		1,60%	-1,30%
16:00	EEUU	Pedidos de fábrica ex transporte	Nov		--	-0,20%
16:00	EEUU	Pedidos de bienes duraderos (F)	Nov		--	--
16:00	EEUU	Pedidos de bienes duraderos ex transporte (F)	Nov		--	--
16:00	EEUU	Pedidos de bienes de capital ex defensa y aire (F)	Nov		--	--
16:00	EEUU	Envíos de bienes de capital ex defensa y aire (F)	Nov		--	--
16:00	EEUU	Inventarios al por mayor	Nov		0,2% m/m	0,2% m/m
Viernes 30						
0:30	Japón	IPC Tokio	Ene		2% a/a	2% a/a
0:30	Japón	IPC Tokio subyacente	Ene		2,2% a/a	2,3% a/a
0:30	Japón	Tasa de paro	Dic		2,60%	2,60%
0:50	Japón	Ventas al por menor	Dic		-0,5% m/m	0,7% m/m
0:50	Japón	Producción industrial (P)	Dic		-0,4% m/m	-2,7% m/m
					2,1% a/a	-2,2% a/a
7:30	Francia	Gasto del consumidor	Dic		-0,4% m/m	-0,3% m/m
					-0,6% a/a	0% a/a
7:30	Francia	PIB (P)	4T25		0,2% t/t	0,5% t/t
					1,2% a/a	0,9% a/a
8:45	Francia	Precios de producción	Dic		--	1,1% m/m
					--	-3,3% a/a
9:00	España	PIB (P)	4T25		0,6% t/t	0,6% t/t
					2,6% a/a	2,8% a/a
9:00	España	IPC (P)	Ene		-0,5% m/m	0,3% m/m
					2,4% a/a	2,9% a/a
9:00	España	IPC subyacente (P)	Ene		2,5% a/a	2,6% a/a
9:00	España	IPC armonizado (P)	Ene		-0,8% m/m	0,3% m/m
					2,4% a/a	3% a/a
9:55	Alemania	Cambio número de desempleados (m)	Ene		3	3
10:00	España	Current Account Balance	Nov		--	7,2
10:00	Alemania	PIB (P)	4T25		0,2% t/t	0% t/t
					0,3%a/a	0,3%a/a
10:00	Italia	PIB (P)	4T25		0,2% t/t	0,1% t/t
					0,5% a/a	0,6% a/a
10:00	UME	Expectativas de IPC a 1 año del BCE	Dic		2,70%	2,80%
10:00	UME	Expectativas de IPC a 3 años del BCE	Dic		2,40%	2,50%
10:30	UK	Crédito al consumidor	Dic		--	8,1% a/a
10:30	Portugal	PIB (P)	4T25		--	0,8% t/t
					--	2,4% t/t
11:00	Italia	Tasa de paro	Dic		5,80%	5,70%
11:00	UME	PIB	2T25		0,2%t/t	0,3%t/t
					1,3% a/a	1,4% a/a
11:00	UME	Tasa de paro	Dic		6,30%	6,30%
12:00	Portugal	IPC armonizado (P)	Ene		--	0% t/t
					--	2,4% a/a
12:00	Portugal	IPC (P)	Ene		--	0,1% m/m
					--	2,2% a/a
12:00	Italia	Precios de producción	Dic		--	1,3% m/m
					--	-0,3% a/a
14:00	Alemania	IPC (P)	Ene		-0,1% m/m	0% m/m
					2,0% a/a	1,8% a/a
14:00	Alemania	IPC armonizado (P)	Ene		-0,2% m/m	0,2% m/m
					2,0% a/a	2% a/a
14:30	EEUU	Precios de producción	Dic		0,3% m/m	0,2% m/m
					2,8% a/a	3% a/a
14:30	EEUU	Precios de producción subyacente	Dic		0,3% m/m	0% m/m
					2,9% a/a	3% a/a
15:45	EEUU	PMI Chicago	Ene		43,5	42,7

En negrita los datos más importantes de la semana.

P: Preliminar; F: Final; m: Miles; M: Millones; MM: Miles de Millones; B: Billones (sentido europeo);T :Trillones; Mb: Miles de barriles t/t a: trimestral anualizado; s/h: sin hora determinada.

DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

Silvia Verde (Directora de Análisis)
sverde@inverseguros.es

Patricia Rubio (Soporte Advtvo)
prubio@inverseguros.es



Calle Dr. Fleming, 11 1º CD
28036 (Madrid)
+34 91 312 48 01
analisis@inverseguros.es

AVISO LEGAL

La presente Nota ha sido elaborada por Inverseguros Sociedad de Valores, S.A. y se facilita sólo a efectos informativos. Inverseguros Sociedad de Valores, S.A. es una entidad inscrita en España, autorizada y regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

La presente Nota no puede considerarse asesoramiento financiero personalizado, ni una oferta de compra o venta de acciones. La misma ha sido elaborada con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El receptor de la misma que tenga acceso debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a los que se hagan referencia pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración de la presente nota, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias, así como la información pública existente sobre dicho valor, y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto registrado en la CNMV y en la entidad emisora. Asimismo, debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

Asimismo, advertimos que toda inversión en cualquier valor está sujeta a riesgos de pérdida, incluso del principal invertido, así como que las inversiones en mercados cotizados conllevan gastos que no se están teniendo en consideración en este informe. Inverseguros Sociedad de Valores, S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Las opiniones expresadas en este informe reflejan las opiniones personales del equipo de análisis de Inverseguros Sociedad de Valores, S.A.. Asimismo, el equipo de análisis no recibe ni recibirá ingreso alguno por proporcionar una opinión específica en la presente Nota.

La información que incluye el presente informe se ha obtenido de fuentes consideradas como fiables, pero si bien se ha actuado de buena fe y de manera razonable para que dicha información no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no se puede garantizar que sea, precisa, exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera.

Es posible que Inverseguros Sociedad de Valores, S.A., pueda tener una posición en los valores a los que se refiere la presente Nota, negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento, colocación, aseguramiento u otros servicios al emisor de dicho valor, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados.

Inverseguros Sociedad de Valores, S.A. cuenta con Política de Conflictos de Interés, así como un Reglamento Interno de Conducta (RIC), de obligado cumplimiento para todos sus empleados, directivos y Consejeros.

La presente Nota no podrá ser reproducida, distribuida ni publicada por ningún receptor de la misma.