

LECTURAS DE MERCADO

Lunes, 02 de febrero de 2026

Las curvas de gobierno europeas se mantuvieron bastante estables durante la jornada del viernes, en un día marcado por diversas publicaciones macro de interés. Por un lado, el PIB de la Zona Euro sorprendió al alza en el cuarto trimestre de 2025, con un crecimiento del 0,3% trimestral, una décima por encima de lo esperado y en línea con el ritmo del trimestre anterior. Con ello, la economía del área habría cerrado 2025 con un crecimiento en torno al 1,2% interanual, en línea con las últimas previsiones del BCE. A nivel nacional, el patrón fue heterogéneo, con España de nuevo como principal motor (+0,8% t/t), mientras que Alemania e Italia también mostraron un mayor dinamismo de lo previsto (+0,3% t/t) y Francia moderó su crecimiento (+0,2% t/t) tras el fuerte avance del tercer trimestre. Destacó que el principal soporte del crecimiento sigue procediendo del consumo privado, favorecido por el aumento acumulado de las rentas reales en los últimos años y una ligera reducción de la tasa de ahorro, lo que sugiere que los hogares están empezando a trasladar ese mayor poder adquisitivo al gasto. Por su parte, la inversión continúa creciendo, aunque con señales de cierta desaceleración en algunos países.

En materia de precios, conocimos el dato de IPC de enero en Alemania, donde la inflación general repuntó hasta el 2,1% interanual desde el 1,8% de diciembre, revirtiendo solo parcialmente la fuerte caída registrada a final de año por efectos base. La inflación subyacente, por su parte, aumentó ligeramente hasta el 2,5%. No obstante, las presiones inflacionistas de fondo continúan moderándose, con la subyacente manteniéndose por debajo de los niveles observados en otoño de 2025 y una dinámica de precios de los servicios, principal foco de preocupación del BCE, que empieza a mostrar señales de enfriamiento, aunque todavía muy ligada al crecimiento salarial. Esta semana, la inflación volverá a situarse en el centro del debate. En este sentido, pese al repunte observado en Alemania, se espera que la inflación general de la Zona Euro descienda al menos una décima hasta el 1,8%, mientras que la subyacente podría moderarse ligeramente hasta el 2,2%. Dado que menos de la mitad de los países han publicado datos hasta ahora, la atención se centrará en las cifras de Francia, Países Bajos e Italia, que conoceremos en los próximos días junto con el dato agregado de la Zona Euro el miércoles.

Este perfil de crecimiento moderado, junto con unos datos de inflación que continúan convergiendo hacia el 2%, refuerza la postura de prudencia del BCE y su preferencia por mantener los tipos de interés estables en el 2%. No obstante, la reciente fortaleza del euro introduce un elemento adicional de debate de cara a las nuevas proyecciones de marzo. En cualquier caso, incluso aunque el tono del BCE se haya vuelto ligeramente más dovish, serían necesarias sorpresas macro significativas o una apreciación mucho más intensa del euro para justificar un adelanto en los recortes de tipos.

Desde el punto de vista de mercado, este escenario favorece la estabilidad en las curvas core, con el Bund consolidando dentro del rango reciente y con escaso margen para un tensionamiento relevante de las TIRs en ausencia de sorpresas macro.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	17.880,90	1,66%
Eurostoxx 50	5.947,81	0,95%
S&P	6939,0	-0,43%
SP2Y	2,21	0,4 (p.b.)
SP10Y	3,21	0,8 (p.b.)
Dif. España	0,37	0,5 (p.b.)
ITA2Y	2,15	0,8 (p.b.)
ITA10Y	3,46	0,7 (p.b.)
Dif. Italia	0,613	0,4 (p.b.)
ALEM2Y	2,089	0,6 (p.b.)
ALEM10Y	2,84	0,3 (p.b.)
USA2Y	3,52	-3,67 (p.b.)
USA10Y	4,24	0,42 (p.b.)
Iboxx	243,4	-0,04%
Itraxx Europe	51,3	-0,40%
Itraxx Crosscover	247,0	-0,21%
Itraxx Fin (senior)	53,7	-0,29%
Itraxx Fin (sub)	91,4	-0,39%
Dólar/Euro	1,1851	-0,88%
Brent	70,69	-0,03%
Oro	4.894,23	-8,26%
VIX (Volat. S&P500)	17,4	3,32%
MOVE (Volat TV)	59,2	-2,52%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
s/h	Italia	Saldo fiscal (MM)	--	11,7
9:15	España	PMI manufacturero	49,9	49,6
9:45	Italia	PMI manufacturero	48,5	47,9
9:50	Francia	PMI manufacturero (F)	51	51
9:55	Alemania	PMI manufacturero (F)	48,7	48,7
10:00	UME	PMI manufacturero (F)	49,4	49,4
10:30	UK	PMI manufacturero (F)	51,6	51,6
12:00	Portugal	Producción industrial	--	-3% m/m
			--	0,3% a/a
15:45	EEUU	PMI manufacturero (F)	52	51,9
16:00	EEUU	ISM manufacturero	48,5	47,9
16:00	EEUU	ISM precios pagados	59,3	58,5

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
18:30	Fed: Habla Bostic

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- El primer ministro británico Keir Starmer reiteró su interés en que el Reino Unido participe en el esquema europeo de rearme, a pesar de no formar parte de la UE.
- S&P mejoró la perspectiva de Italia a positiva manteniendo el rating en BBB+, una señal de mayor confianza en la trayectoria fiscal y de crecimiento de la economía.

EEUU

- Musalem (Fed hawkish) respaldó la idoneidad de Kevin Warsh como posible presidente del banco central destacando su solvencia técnica y calificó de "imprudente" bajar tipos en el contexto actual. Por su parte, Miran (Fed dovish) destacó la capacidad de Warsh para generar consenso interno. Bowman (Fed dovish) defendió una pausa prolongada al considerar que la inflación sigue elevada y que la Fed puede permitirse esperar.
- Trump señaló que Kevin Warsh podría recabar apoyo demócrata suficiente para ser confirmado incluso sin el respaldo del senador republicano Tillis. Y es que dicho senador, ha anunciado que usará su voto decisivo para vetar el nombramiento del sucesor de Powell hasta que la investigación sobre él ordenada por el Departamento de Justicia se resuelva por completo. En cualquier caso, Trump volvió a insistir en su preferencia por una bajada de tipos.
- Las agencias federales cerraron el sábado ante la falta de financiación, a la espera de la votación en la Cámara de Representantes tras la aprobación previa de los presupuestos en el Senado. En este contexto, Trump anunció el nombramiento de Brett Matsumoto al frente del Bureau of Labor Statistics, una decisión relevante dado el papel central de los datos de empleo e inflación en la toma de decisiones de la Fed.
- El modelo GDP Nowcast de la Fed de Nueva York mantiene estimaciones sólidas de crecimiento, con un 2,74% para el cuarto trimestre y un 2,73% para el primero del año, sin cambios respecto a la semana anterior.

ORIENTE PRÓXIMO

- Trump afirmó que "están pasando muchas cosas" con Irán y que existen conversaciones en marcha entre ambos países.
- La OPEC+ reafirmó su plan de mantener la producción de crudo estable en marzo, evitando cambios inmediatos en la oferta. No obstante, dejó abierta la decisión sobre los meses posteriores para la próxima reunión.

ASIA PACÍFICO

- Los PMI's oficiales chinos decepcionaron al situarse por debajo de 50, indicando contracción tanto en manufacturas como en servicios, y reforzando la percepción de debilidad cíclica. La única nota algo más positiva vino del PMI manufacturero de RatingDog, que repuntó hasta 50,3 frente a un consenso de 50. Aun así, el conjunto de indicadores sugiere que la recuperación sigue siendo frágil y dependiente de estímulos adicionales.
- La última reunión del Banco de Japón plantea que la idea en materia de política monetaria pasa por seguir subiendo tipos "de forma oportuna y apropiada".

CALENDARIO SEMANAL

HORA	PAÍS	INDICADOR	MES	PREV.	ÚLTIMO
Lunes 2					
s/h	Italia	Saldo fiscal (MM)	Ene	--	11,7
1:30	Japón	PMI manufacturero (F)	Ene	--	51,5
2:45	China	PMI manufacturero	Ene	50	50,1
8:00	Alemania	Ventas al por menor	Dic	0,1% m/m	-0,3% m/m
				2,0% a/a	-1,4% a/a
9:15	España	PMI manufacturero	Ene	49,9	49,6
9:45	Italia	PMI manufacturero	Ene	48,5	47,9
9:50	Francia	PMI manufacturero (F)	Ene	51	51
9:55	Alemania	PMI manufacturero (F)	Ene	48,7	48,7
10:00	UME	PMI manufacturero (F)	Ene	49,4	49,4
10:30	UK	PMI manufacturero (F)	Ene	51,6	51,6
12:00	Portugal	Producción industrial	Dic	--	-3% m/m
				--	0,3% a/a
15:45	EEUU	PMI manufacturero (F)	Ene	52	51,9
16:00	EEUU	ISM manufacturero	Ene	48,5	47,9
16:00	EEUU	ISM precios pagados	Ene	59,3	58,5
Martes 3					
s/h	EEUU	Ventas totales de vehículos (M)	Ene	15,3	16,02
8:45	Francia	IPC armonizado (P)	Ene	-0,2% m/m	0,1% m/m
				0,6% a/a	0,7% a/a
8:45	Francia	IPC (P)	Ene	-0,2% m/m	0,1% m/m
				0,6% a/a	0,8% a/a
8:45	Francia	Saldo fiscal (MM)	Dic	--	-155,4
9:00	España	Cambio número desempleados (m)	Ene	--	-16,3
16:00	EEUU	Índice JOLTS	Dic	--	4,30%
Miércoles 4					
1:30	Japón	PMI composite (F)	Ene	--	52,8
1:30	Japón	PMI servicios (F)	Ene	--	53,4
2:45	China	PMI composite	Ene	--	51,3
2:45	China	PMI servicios	Ene	52	52
9:15	España	PMI servicios	Ene	57	57,1
9:15	España	PMI composite	Ene	--	55,6
9:45	Italia	PMI servicios	Ene	51,6	51,5
9:45	Italia	PMI composite	Ene	--	50,3
9:50	Francia	PMI servicios (F)	Ene	47,9	47,9
9:50	Francia	PMI composite (F)	Ene	48,6	48,6
9:55	Alemania	PMI servicios (F)	Ene	53,3	53,3
9:55	Alemania	PMI composite (F)	Ene	52,5	52,5
10:00	UME	PMI servicios (F)	Ene	51,9	51,9
10:00	UME	PMI composite (F)	Ene	51,5	51,5
10:30	UK	PMI servicios (F)	Ene	54,3	54,3
10:30	UK	PMI composite (F)	Ene	53,9	53,9
11:00	UME	Precios de producción	Dic	-0,2% m/m	0,5% m/m
				-1,1% a/a	-1,7% a/a
11:00	Italia	IPC armonizado (P)	Ene	-0,5% m/m	0,2% m/m
				1,0% a/a	1,2% a/a
11:00	UME	IPC (P)	Ene	-0,5% m/m	0,2% m/m
				1,70% a/a	1,90% a/a
11:00	UME	IPC subyacente (P)	Ene	2,2% a/a	2,3% a/a
12:00	Portugal	Tasa de paro	4T25	--	5,80%
13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	Ene	--	-8,50%
14:15	EEUU	Creación de empleo ADP (m)	Ene	45	41
15:45	EEUU	PMI servicios (F)	Ene	52,5	52,5
15:45	EEUU	PMI composite (F)	Ene	--	52,8
16:00	EEUU	ISM servicios	Ene	53,5	53,8
16:00	EEUU	ISM servicios precios pagados	Ene	--	65,01
16:30	EEUU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	Ene	--	-2295
Jueves 5					
8:00	Alemania	Pedidos de fábrica	Dic	-2,4% m/m	5,6% m/m
				1,2% a/a	10,5% a/a
8:45	Francia	Producción industrial	Dic	0,1% m/m	-0,1% m/m
				2,3% a/a	2,1% a/a
10:00	Italia	Ventas al por menor	Dic	--	0,5% m/m
				--	1,3% a/a
11:00	UME	Ventas al por menor	Dic	-0,2% m/m	0,2% m/m
				1,8% a/a	2,3% a/a
13:00	UK	Anuncio de tipos BoE	Feb	3,75%	3,75%
14:15	UME	Facilidad de depósito	Feb	2,00%	2,00%
14:15	UME	Anuncio de tipos BCE	Feb	2,15%	2,15%
14:30	EEUU	Demandas semanales de desempleo (m)	Ene	212	209
14:30	EEUU	Reclamos continuos (m)	Ene	1850	1827
Viernes 6					
8:00	Alemania	Producción industrial	Dic	-0,4% m/m	0,8% m/m
				1,9% a/a	0,8% a/a
8:00	Alemania	Balanza comercial (MM)	Dic	14,7	13,1
8:45	Francia	Balanza comercial (M)	Dic	--	-4167
8:45	Francia	Balanza cuenta corriente (MM)	Dic	--	-0,8
9:00	España	Producción industrial	Dic	-0,5% m/m	1% m/m
				--	4,5% a/a
10:00	UME	Encuesta a profesionales del BCE			
14:30	EEUU	Creación de empleo (m)	Ene	65	50
14:30	EEUU	Creación de empleo privado (m)	Ene	75	37
14:30	EEUU	Ganancias medias por hora	Ene	0,3% m/m	0,3% m/m
				3,6% a/a	3,8% a/a
14:30	EEUU	Horas medias trabajadas	Ene	34,2	34,2
14:30	EEUU	Tasa de paro	Ene	4,40%	4,40%
14:30	EEUU	Ratio de participación laboral	Ene	62,40%	62,40%
14:30	EEUU	Tasa de subempleo	Ene	--	8,40%
16:00	EEUU	Confianza consumidor Univ. Michigan (P)	Feb	54,9	56,4
21:00	EEUU	Crédito al consumo (MM\$)	Dic	8.200	4.229

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/a: trimestral anualizado; s/h: sin hora determinada.

DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

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

Patricia Rubio (Soporte Adtvo)
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.