

LECTURAS DE MERCADO

viernes, 20 de febrero de 2026

Las curvas de gobierno europeas mantuvieron ayer un tono constructivo, con la TIR alemana a 10 años estable en el entorno del 2.75%, logrando aislarse de los movimientos registrados en la curva estadounidense. Sin embargo, esta situación podría cambiar hoy ante la publicación de referencias clave en EEUU, como el PIB del 4T.25 y el informe de ingresos y gastos de enero, que incluye el PCE core, referencia fundamental para la Fed en materia de precios. El mercado permanece especialmente sensible tras las últimas actas del FOMC, que reavivaron el debate sobre un posible retraso en los recortes de tipos. En este contexto, una sorpresa al alza en crecimiento o inflación podría traducirse en ventas de Treasuries y acabar contagiando a las curvas de gobierno de la Zona Euro.

En cuanto al PIB, el modelo GDPNow de la Fed de Atlanta apuntaba a un crecimiento del 3,6% anualizado en el cuarto trimestre, con una aportación positiva del sector exterior de 0,6 puntos porcentuales. No obstante, el déficit comercial de diciembre, conocido ayer, se amplió hasta 70.300 millones de dólares, tras un aumento del 3,6% en las importaciones y una caída del 1,7% en las exportaciones, lo que supone un desequilibrio acumulado en 2025 de 901.500 millones de dólares, situándose entre los más elevados desde que existen registros (1960). Este deterioro podría matizar parcialmente las estimaciones finales del trimestre. En cualquier caso, un crecimiento por encima del 3%, nivel actualmente descontado por el consenso, reforzaría la narrativa de solidez macro y justificaría un tensionamiento adicional de las rentabilidades estadounidenses.

Con todo, el verdadero foco de riesgo reside en el PCE core. Un registro mensual superior al 0,3% esperado por el consenso podría erosionar el escenario de desinflación gradual y obligar al mercado a replantearse las más de dos bajadas de tipos actualmente descontadas para este año. En ese caso, el ajuste se produciría principalmente vía repunte del tramo medio y largo de la curva estadounidense.

Por el lado europeo, los PMI continúan apuntando a un crecimiento débil en la Zona Euro, aunque con una ligera mejora tras dos caídas consecutivas. Esta divergencia cíclica frente a EEUU podría limitar el potencial alcista de las TIRs europeas por factores domésticos, si bien seguirían vulnerables a movimientos de contagio desde la curva estadounidense.

EVENTOS HOY

QUÉ HA PASADO

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	18.017,50	-0,99%
Eurostoxx 50	6.059,62	-0,72%
S&P	6861,9	-0,28%
SP2Y	2,16	-0,1 (p.b.)
SP10Y	3,11	-0,3 (p.b.)
Dif. España	0,37	-0,7 (p.b.)
ITA2Y	2,19	0,9 (p.b.)
ITA10Y	3,35	0,5 (p.b.)
Dif. Italia	0,607	0,1 (p.b.)
ALEM2Y	2,049	0,1 (p.b.)
ALEM10Y	2,74	0,4 (p.b.)
USA2Y	3,46	-0,22 (p.b.)
USA10Y	4,07	-1,54 (p.b.)
Iboxx	244,3	-0,01%
Itraxx Europe	52,6	1,19%
Itraxx Crossover	248,8	1,50%
Itraxx Fin (senior)	54,8	1,80%
Itraxx Fin (sub)	92,7	2,23%
Dólar/Euro	1,1766	-0,34%
Brent	71,66	1,86%
Oro	4.985,01	-0,28%
VIX (Volat. S&P500)	20,2	3,11%
MOVE (Volat. TY)	68,0	5,98%

EUROPA

- En una entrevista al WSJ, Lagarde afirmó que su "escenario base" es completar su mandato al frente del BCE, disipando rumores sobre una posible salida anticipada. Por otra parte, la Presidenta de la Autoridad Monetaria reiteró la necesidad de mayor cooperación fiscal entre los Estados miembros, reforzando el mensaje de que, con el BCE en pausa, el impulso económico y la estabilidad financiera dependen en mayor medida de la coordinación presupuestaria y del avance en la integración europea.
- Según fuentes de Bloomberg, los cinco mayores países europeos en gasto militar (Reino Unido, Francia, Alemania, Italia y Polonia) anunciarán planes para desarrollar conjuntamente sistemas de defensa aérea de bajo coste.
- La Unión Europea y el Reino Unido planean celebrar una cumbre en julio para relanzar las relaciones comerciales tras el Brexit.

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.	
9:15	Francia	PMI Composite (P)		49,6	49,1
9:30	Alemania	PMI Composite (P)		52,3	52,1
10:00	UME	PMI Manufacturero (P)		50	49,5
10:00	UME	PMI Servicios (P)		51,9	51,6
10:00	UME	PMI Composite (P)	51,5	51,5	51,3
10:30	UK	PMI Composite (P)		53,3	53,7
14:30	EEUU	Ingreso personal	0,30%	0,30%	0,30%
14:30	EEUU	Gasto personal	0,40%	0,40%	0,50%
14:30	EEUU	Deflactor del gasto subyacente		0,3% m/m	0,2% m/m
				2,9% a/a	2,8% a/a
14:30	EEUU	PIB		3,0% t/a	4,4% t/a
16:00	EEUU	Ventas viviendas nuevas (m)		730	--
16:00	EEUU	Confianza consumidor en la Univ. Michigan (F)		57,3	57,3

EEUU

- Miran (Fed dovish) señaló que volvería a situar su "dot" en el 2.75% que planteó en septiembre de 2025 frente al 2.25% de diciembre, es decir, proyectaría menos recortes de tipos, ante la mejora del mercado laboral. Por su parte, Daly (Fed neutral) afirmó que la política monetaria está "en el lugar correcto", lo que apunta a un sesgo de pausa y a una institución cómoda con el nivel actual de tipos mientras no se materialice un deterioro claro en actividad o empleo.

ORIENTE PRÓXIMO

- Según el WSJ, Trump habría dado un ultimátum de hasta 15 días a Irán, contemplando incluso un ataque limitado para forzar negociaciones.

ASIA PACÍFICO

- En Japón, la inflación se moderó algo más de lo esperado en enero, con la referencia general pasando del 2.1% al 1.5% (1.6% estimado) y la subyacente del 2.9% al 2.6% (2.7% estimado). El dato podría aliviar parcialmente la presión para un endurecimiento agresivo adicional, especialmente tras el reciente repunte de rentabilidades de los JGB.

RATINGS

EMISOR	AGENCIA	RATING
Irlanda	Moody's	Aa3/POS
Bulgaria	DBRS	BBB (High)/STBL
UK	Fitch	AA-/STBL

COMPARECENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
15:45	Fed: Habla Bostic
18:45	Fed: Habla Logan
21:30	Fed: Habla Musalem

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.