

LECTURAS DE MERCADO

lunes, 23 de febrero de 2026

Empezamos la semana con la noticia sobre la decisión del Tribunal Supremo estadounidense declarando como ilegales la mayoría de los aranceles impuestos por Trump bajo la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (IEEPA). Tras el fallo, la Administración activó rápidamente un arancel base del 10% bajo la Sección 122 de la Ley de Comercio de 1974, aunque Trump elevó posteriormente la cifra al 15%. En la práctica, el mercado vuelve a enfrentarse a un entorno de elevada imprevisibilidad comercial, lo que dificulta anclar expectativas de inflación y crecimiento.

En este sentido, uno de los principales focos de incertidumbre es el impacto fiscal. La Casa Blanca había calculado que los aranceles proporcionarían unos ingresos en diez años en el entorno de 1,5 billones de dólares, cifra que ahora podría revisarse a la baja si parte de las medidas queda limitada o si el Gobierno debe reembolsar a importadores parte de lo recaudado. Esto introduce un doble riesgo: por un lado, menor colchón fiscal del previsto; por otro, potencial deterioro adicional del déficit en un contexto ya tensionado por el elevado coste de financiación.

Además, la incertidumbre política probablemente aumentará en el verano, ya que el arancel base del 15% planteado bajo la Sección 122 requiere aprobación del Congreso transcurridos 150 días, trasladando el debate al terreno legislativo en plena antesala de elecciones de mitad de mandato. Parte del Partido Republicano podría mostrarse reticente a respaldar medidas impopulares si el impacto sobre precios y consumo se intensifica, lo que añade volatilidad y limita la visibilidad para empresas y mercados.

Este telón de fondo coincide, además, con unos datos macro mixtos conocidos el viernes. El PIB del 4T.25 creció únicamente un 1,4% anualizado, claramente por debajo de lo esperado (2,8%), aunque buena parte de la debilidad se explica por el cierre parcial del Gobierno federal, que restó en torno a un punto porcentual al crecimiento. Si se observa la demanda privada doméstica más core, que excluyen sector público, comercio exterior e inventarios, el tono fue más sólido, con un consumo creciendo un 2,4% y una inversión dinámica, especialmente en equipo y propiedad intelectual, ligada a la IA. En paralelo, el deflactor subyacente del PCE repuntó un 0,36% mensual en diciembre, elevando la tasa interanual hasta el 3,0% (desde el 2,8%; 2,9% estimado) y situando la métrica anualizada a tres meses en el 3,1%. El avance estuvo impulsado tanto por bienes (afectados por aranceles) como por determinados servicios, mientras que la tasa de ahorro cayó al 3,6%, mínimo de tres años, reflejando que el consumo empieza a apoyarse en un menor colchón financiero.

En términos de mercado, la combinación de incertidumbre arancelaria, crecimiento subyacente aún resiliente y presiones inflacionistas persistentes apunta a una mayor pendiente en la curva estadounidense y a un comportamiento relativo peor de los Treasuries frente al Bund alemán. En crédito, el panorama es más mixto: si el mercado interpreta que los aranceles han alcanzado su máximo, podría haber cierto soporte táctico para el crédito IG europeo y los sectores más expuestos; sin embargo, la persistente incertidumbre política y comercial limita la posibilidad de una recuperación sostenida y mantiene elevado el nivel de volatilidad.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	18.186,00	0,94%
Eurostoxx 50	6.131,31	1,18%
S&P	6909,5	0,69%
SP2Y	2,17	1 (p.b.)
SP10Y	3,15	3,8 (p.b.)
Dif. España	0,41	4,4 (p.b.)
ITAZY	2,19	0,4 (p.b.)
ITA10Y	3,34	-1 (p.b.)
Dif. Italia	0,603	-0,4 (p.b.)
ALEM2Y	2,054	0,5 (p.b.)
ALEM10Y	2,74	-0,6 (p.b.)
USAZY	3,48	2,08 (p.b.)
USA10Y	4,08	1,53 (p.b.)
Iboxx	244,4	0,03%
Itraxx Europe	52,6	-0,03%
Itraxx Crossover	247,5	-0,51%
Itraxx Fin (senior)	54,4	-0,78%
Itraxx Fin (sub)	92,0	-0,68%
Dólar/Euro	1,1784	0,15%
Brent	71,76	0,14%
Oro	5.107,45	2,46%
VIX (Volat. S&P500)	19,1	-5,64%
MOVE (Volat. TY)	64,3	-5,53%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
10:00	Alemania	IFO	88	88,3 87,6
10:00	Italia	IPC Armonizado (F)		-1% m/m -1% m/m
				1% a/a 1% a/a
14:30	EEUU	CFNAI		-0,08 -0,04
16:00	EEUU	Pedidos de fábrica		-0,60% 2,70%
16:00	EEUU	Pedidos de fábrica ex-transp.		0,30% 0,20%
16:00	EEUU	Pedidos de bienes duraderos (F)		-1,4% -1,4%
16:00	EEUU	Pedidos de bienes duraderos ex-transp.(F)		0,9% 0,9%
16:00	EEUU	Pedidos bienes capital ex def. y aire (F)		0,6% 0,6%
16:00	EEUU	Envíos de bienes de capital ex def. y aire (F)		-- 0,9%

EMISIONES

PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EUROPA			
UE	jul-28	2.500	
	dic-30	2.500	€
	oct-38	2.000	
Bélgica	jun-33	min. 1,600	€
	jun-36	máx. 1,800	

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
14:00	Fed: Habla Waller
18:30	BCE: Habla Lagarde

QUÉ HA PASADO

EEUU

- Tras la decisión del Tribunal Supremo, Trump invoca la Sección 122 de la Ley de Comercio de 1974 como nueva base legal para imponer un arancel base del 10% sobre la mayoría de las importaciones a partir del 24 de febrero de 2026 y durante un máximo de 150 días. El argumento central es que EEUU enfrenta "problemas fundamentales de balanza de pagos" el arancel del 10% se aplicará de forma general, aunque incluye numerosas excepciones (minerales críticos, ciertos productos agrícolas, farmacéuticos, algunos bienes electrónicos y productos ya sujetos a aranceles sectoriales). Posteriormente, el domingo, Trump elevó de forma inmediata el arancel global al 15%.
- Musalem (Fed hawkish) señaló que si los aranceles fueran simplemente un "sustituto uno a uno" de otros impuestos, el impacto en su escenario base sería limitado, es decir, su decisión dependerá del efecto neto de la nueva situación arancelaria sobre demanda e inflación. Por su parte, Bostic (Fed hawkish) advirtió que si las presiones inflacionistas repuntan de forma sostenida, habría que considerar incluso subidas de tipos.

EUROPA

- El presidente del comité de Comercio del Parlamento Europeo ha advertido que la UE podría congelar la aprobación del acuerdo comercial con EEUU ante el "caos" arancelario. Por su parte, Francia recuerda que el bloque dispone de instrumentos de represalia.
- Panetta (BCE dovish), afirmó que los aranceles han provocado una reconfiguración geográfica significativa de los flujos comerciales y que el impacto negativo ha sido mayor para EEUU que para otros bloques. Por su parte, Lagarde, advirtió que los últimos movimientos arancelarios pueden alterar el "equilibrio" negociado entre UE y EEUU.
- Lagarde, reiteró que su escenario base es permanecer hasta el final de su mandato y defendió el compromiso con la misión del BCE. A pesar de ello, según fuentes citadas por Bloomberg, algunos miembros del Consejo estarían desconcertados por su falta de contundencia ante especulaciones sobre su salida.
- Según prensa, el ministro de Finanzas alemán (SPD), reiteró que la oposición a una mayor deuda conjunta europea no ha cambiado "por ahora". Por su parte, el CDU reafirmó su compromiso con el freno de la deuda.
- Hungría ha anunciado que bloqueará la liberación de un préstamo europeo de 90.000 millones de euros a Ucrania hasta que se restablezcan los envíos de petróleo ruso a través de su territorio.

ORIENTE PRÓXIMO

- Según declaraciones recogidas por medios estadounidenses, Trump estaría considerando un ataque inicial contra Irán en los próximos días. El jueves es de esperar que se retomen las negociaciones.

CALENDARIO SEMANAL

HORA	PAÍS	INDICADOR	MES		PREV.	ÚLTIMO
Durante la semana						
27/2 - 02/03	Alemania	Ventas al por menor	Ene		-0,1% m/m	0,8% m/m
					--	3,9% a/a
Lunes 23						
10:00	Alemania	IFO	Feb	88	88,3	87,6
10:00	Italia	IPC Armonizado (F)	Ene		-1% m/m	-1% m/m
					1% a/a	1% a/a
14:30	EEUU	CFNAI	Ene		-0,08	-0,04
16:00	EEUU	Pedidos de fábrica	Dic		-0,60%	2,70%
16:00	EEUU	Pedidos de fábrica ex-transporte	Dic		0,30%	0,20%
16:00	EEUU	Pedidos de bienes duraderos (F)	Dic		-1,4%	-1,4%
16:00	EEUU	Pedidos de bienes duraderos extransporte	Dic		0,9%	0,9%
16:00	EEUU	Pedidos de bienes capital ex defensa y air	Dic		0,6%	0,6%
16:00	EEUU	Envíos de bienes de capital ex defensa y a	Dic		--	0,9%
Martes 24						
14:15	EEUU	Creación de empleo ADP	Feb		--	10.250
14:30	EEUU	Fed de Filadelfia	Feb		--	-4,2
15:00	EEUU	Índice de precios de vivienda	4T25		--	0,2% t/t
16:00	EEUU	Índice manufacturero Richmond	Feb		--	-6
16:00	EEUU	Confianza del consumidor	Feb		87	84,5
16:00	EEUU	Inventarios por mayor (F)	Dic		0,2% m/m	0,2% m/m
16:00	EEUU	Ventas por mayor	Dic		--	1,3% m/m
Miércoles 25						
8:00	Alemania	PIB	4T25		0,3% t/t	0,3% t/t
					0,4% a/a	0,4% a/a
9:00	España	Precios de producción	Ene		--	0,4% m/m
					--	-3% a/a
11:00	UME	IPC (F)	Ene		-0,5% m/m	-0,5% m/m
					1,7% a/a	1,7% a/a
11:00	UME	IPC subyacente (F)	Ene		2,2% a/a	2,2% a/a
13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	Feb		--	2,8%
16:30	EEUU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	Feb		--	-9014
Jueves 26						
10:00	Italia	Sentimiento económico	Feb		--	97,6
10:00	UME	M3	Ene		2,9% a/a	2,8% a/a
11:00	UME	Confianza económica	Feb		99,8	99,4
11:00	UME	Confianza del consumidor (F)	Feb		--	-12,2
14:30	EEUU	Demandas semanales de desempleo (Feb		216	206
14:30	EEUU	Reclamos continuos (m)	Feb		1860	1869
Viernes 27						
0:30	Japón	IPC	Feb		1,4% a/a	1,5% a/a
0:30	Japón	IPC subyacente	Feb		1,7% a/a	2% a/a
0:50	Japón	Ventas al por menor	Ene		1,5% m/m	-2% m/m
0:50	Japón	Producción industrial (P)	Ene		5,5% m/m	-0,1% m/m
					5,0% a/a	2,6% a/a
8:00	Alemania	Índice de precios de importación	Ene		0,6% m/m	-0,1% m/m
					-2,8% a/a	-2,3% a/a
8:45	Francia	Gasto consumidor	Ene		0,3% m/m	-0,6% m/m
					-0,1% a/a	-1% a/a
8:45	Francia	IPC Armonizado (P)	Feb		0,4m/m	-0,4m/m
					0,7% a/a	0,4% a/a
8:45	Francia	IPC (P)	Feb		0,5% m/m	-0,3% m/m
					0,8% a/a	0,3% a/a
8:45	Francia	PIB	4T25		0,2% t/t	0,2% t/t
					1,1% a/a	1,1% a/a
8:45	Francia	Precios de producción	Ene		--	0,2% m/m
					--	-2% a/a
9:00	España	IPC (P)	Feb		--	-0,4% m/m
					2,2% a/a	2,3% a/a
9:00	España	IPC subyacente (P)	Feb		2,6% a/a	2,6% a/a
9:00	España	IPC Armonizado (P)	Feb		0,3% m/m	-0,8% m/m
					2,3% a/a	2,4% a/a
9:55	Alemania	Cambio número de desempleados (m)	Feb		2	0
10:00	UME	Expectativas de IPC a 1 año del BCE	Ene		2,7%	2,8%
10:00	UME	Expectativas de IPC a 3 años del BCE	Ene		2,5%	2,6%
14:00	Alemania	IPC (P)	Feb		0,5% m/m	0,1% m/m
					2,0% a/a	2,1% a/a
14:00	Alemania	IPC Armonizado (P)	Feb		0,5% m/m	-0,1% m/m
					2,1% a/a	2,1% a/a
14:30	EEUU	Precios de producción	Ene	0,3% m/m	0,3% m/m	0,5% m/m
					2,6% a/a	3% a/a
14:30	EEUU	Precios de producción subyacentes	Ene	0,3% m/m	0,3% m/m	0,7% m/m
					3,1% a/a	3,3% a/a
15:45	EEUU	PMI manufacturero Chicago	Feb		52,2	54
16:00	EEUU	Gasto en construcción	Dic		0,2% m/m	--

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 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.