

LECTURAS DE MERCADO

martes, 24 de febrero de 2026

Las curvas de gobierno europeas reaccionaron con compras al fallo del Tribunal Supremo de EEUU y al posterior arancel base del 15%, lo que llevó a la TIR alemana a cerrar en el entorno del 2,71%. De esta forma, el mercado parece asumir que, pese al revés judicial, la Administración Trump continuará aplicando aranceles recurriendo a otros instrumentos legales. En este sentido, según el Yale Budget Lab, el arancel medio efectivo tras el fallo y la activación de nuevos aranceles del 15% bajo la sección 122 se situaría en el 13,8%, apenas dos puntos por debajo del nivel anterior, lo que implica que el impacto agregado sobre el comercio global apenas se vería reducido.

En este contexto, el sentimiento de riesgo sigue siendo el principal driver de los Bunds. Aunque el shock legal inicial generó volatilidad, el escenario base continúa siendo el de una elevada incertidumbre comercial, lo que favorece un mejor comportamiento relativo del Bund frente al Treasury estadounidense en el tramo largo. La combinación de riesgos fiscales en EEUU y mayor sensibilidad de la parte larga de la curva a la oferta refuerza este diferencial relativo. Además, en Europa persiste la incertidumbre sobre la evolución del acuerdo comercial con EEUU, y bajo el nuevo esquema algunos sectores estratégicos podrían enfrentarse a incrementos arancelarios significativos.

En el plano macro, lo más relevante de ayer fue el IFO alemán, que repuntó en febrero hasta 88.6 desde 87.6, ligeramente por encima de lo esperado. Aunque el avance, junto con la reciente recuperación de los PMI, apunta a cierta estabilización, el indicador compensa únicamente parte de la debilidad acumulada en meses anteriores y todavía no dibuja una tendencia claramente alcista. Asimismo, al excluir los grandes pedidos, vinculados principalmente a defensa, el avance de la cartera industrial resulta mucho más moderado, lo que confirma que la recuperación sigue siendo gradual. En conjunto, los datos continúan siendo compatibles con un crecimiento moderado en la Zona Euro.

En EEUU, la curva de gobierno también registró compras, si bien el spread del Treasury a 10 años frente a swap amplió hasta niveles no vistos desde noviembre. Este movimiento pone de manifiesto que, pese al retroceso inicial de las rentabilidades, los riesgos fiscales y políticos siguen siendo elevados, manteniendo presión estructural sobre el tramo largo y respaldando estrategias de apuntamiento de curva.

Para la sesión de hoy, el calendario macro es muy ligero, por lo que el foco seguirá centrado en los titulares políticos, especialmente en el discurso sobre el Estado de la Unión que pronunciará Trump tras el cierre de mercado, elemento que podría añadir volatilidad adicional a las curvas.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	18.288,70	0,56%
Eurostoxx 50	6.113,92	-0,28%
S&P	6837,8	-1,04%
SP2Y	2,15	-2,3 (p.b.)
SP10Y	3,13	-2,4 (p.b.)
Dif. España	0,41	0,2 (p.b.)
ITAZY	2,17	-2,1 (p.b.)
ITA10Y	3,32	-2,1 (p.b.)
Dif. Italia	0,608	0,5 (p.b.)
ALEM2Y	2,035	-1,9 (p.b.)
ALEM10Y	2,71	-2,6 (p.b.)
USA2Y	3,44	-4,01 (p.b.)
USA10Y	4,03	-5,17 (p.b.)
Iboxx	244,7	0,12%
Itraxx Europe	52,9	0,69%
Itraxx Crossover	249,3	0,71%
Itraxx Fin (senior)	54,8	0,74%
Itraxx Fin (sub)	92,8	0,78%
Dólar/Euro	1,1799	0,13%
Brent	71,49	-0,38%
Oro	5.207,96	1,97%
VIX (Volat. S&P500)	21,0	10,06%
MOVE (Volat. TY)	68,0	5,85%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
14:15	EEUU	Creación de empleo ADP	--	10.250
14:30	EEUU	Fed de Filadelfia	--	-4,2
15:00	EEUU	Índice de precios de vivienda	--	0,2% t/t
16:00	EEUU	Índice manufacturero Richmond	--	-6
16:00	EEUU	Confianza del consumidor	87	84,5
16:00	EEUU	Inventarios por mayor (F)	0,2% m/m	0,2% m/m
16:00	EEUU	Ventas por mayor	--	1,3% m/m

EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EUROPA				
	Italia	feb-28	2.500	€
(vía sindicado)	España	oct-56	7.000	€
EEUU				
	EEUU	2 años	69.000	\$

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
11:30	BCE: Habla Kocher
14:00	Fed: Habla Coolsbee
15:00	Fed: Hablan Collins y Bostic
15:15	Fed: Habla Waller
15:15	BoE: Habla Bailey
15:30	Fed: Habla Cook
21:15	Fed: Habla Barkin y Collins

QUÉ HA PASADO

EEUU

- El nuevo arancel global del 10% se hace efectivo a partir del día de hoy, mientras que el calendario para aplicar el del 15% aún no está definido. Esto introduce incertidumbre adicional en comercio internacional y cadenas de suministro.

EUROPA

- El análisis realizado por la UE concluye que el nuevo régimen arancelario impuesto por Trump podría situar algunos gravámenes por encima de lo acordado en Turnberry (Escocia) en 2025, lo que abre la puerta a disputas comerciales formales.
- Según Politico, varios Estados miembros de la UE estudian acciones legales porque consideran que, en un acuerdo alcanzado el año pasado entre Comisión Europea y Parlamento Europeo se habría dado más poder del habitual a este segundo, reduciendo indirectamente el margen de control de los Estados (que actúan a través del Consejo Europeo).
- Lagarde reiteró que la política monetaria del BCE está "en un buen lugar". Sin embargo, insistió en que el BCE será "ágil" y decidirá reunión a reunión, manteniendo opcionalidad ante riesgos (comerciales, geopolíticos o de inflación). En cuanto a los rumores acerca de su futuro, afirmó que su "escenario base" es completar su mandato.
- Olaf Sleijpen, Presidente del Banco Central de Países Bajos, señaló que la entrada de Ucrania en la UE supondría un "impulso significativo" al mercado único europeo.
- Italia anunció un tap para este jueves del BTP Feb-31 por importe entre 2.250-2.750 millones de euros, del BTP Feb-36 (3.250-3.750 millones de euros) y del CCTeu Apr-35 (2.000-2.500 millones de euros).

ORIENTE PRÓXIMO

- Trump afirmó que el Pentágono considera que un ataque a Irán sería "fácilmente ganado", pero que él prefiere un acuerdo.

UCRANIA/RUSIA

- Zelensky, en una entrevista en el FT, declaró que el conflicto estaría en el "inicio del fin", aunque pidió a Trump que no caiga en los "juegos" de negociación de Rusia.

ASIA PACÍFICO

- El Ministro de comercio japonés, Akazawa advirtió en conversación con su homólogo estadounidense, Howard Lutnick, que Japón no aceptará quedar en peor situación que en su acuerdo comercial previo con EEUU.

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.