

LECTURAS DE MERCADO

Lunes, 04 de mayo de 2026

Las curvas de gobierno europeas comienzan la semana con presión al alza en rentabilidades, en línea con el movimiento observado el viernes en EEUU, donde se produjo un nuevo bear flattening liderado por el tramo corto. Este ajuste pendiente en Europa se ve reforzado además por filtraciones del BCE que apuntan a un sesgo más restrictivo de lo que refleja el discurso oficial, con la posibilidad incluso de varias subidas de tipos si no se produce un alivio en los precios de la energía. En este sentido, el encarecimiento del crudo sigue siendo el principal catalizador, manteniendo viva la preocupación por efectos de segunda ronda sobre la inflación.

Sin embargo, este endurecimiento potencial de la política monetaria se produce en un contexto cada vez más complejo desde el punto de vista del crecimiento. En este sentido, las nuevas amenazas arancelarias de Trump sobre el sector automovilístico europeo (ver "qué ha pasado" abajo) suponen un claro riesgo bajista para la actividad, especialmente en economías como Alemania. A esto se suma el recordatorio que suponen las reuniones del Eurogrupo y Ecofin sobre el limitado margen fiscal en la región, lo que reduce la capacidad de respuesta ante shocks adversos. De esta forma, se refuerza el dilema del BCE entre inflación y crecimiento.

De cara a los próximos días, el foco estará en la intensa agenda de comunicación del BCE, así como en nuevas referencias clave como la encuesta de expectativas de inflación (SPF) que conoceremos hoy. Con el Brent cotizando actualmente en torno a los 110 dólares el barril, los forwards de €STR descuentan una subida de 25 pb en junio siendo el movimiento acumulado para el conjunto del año de más de 75 pb. En este contexto, aunque una subida inicial de 25 puntos básicos sigue siendo nuestro escenario base, la sostenibilidad de este ciclo de endurecimiento dependerá en última instancia de la evolución del crecimiento.

En EEUU, el tramo corto de la curva también se mantiene especialmente sensible, en un entorno marcado por la creciente divergencia de opiniones dentro de la Reserva Federal sobre el sesgo de política monetaria. La proximidad del relevo en la presidencia, con Kevin Warsh asumiendo el cargo, añade un elemento adicional de incertidumbre, lo que previsiblemente incrementará la relevancia de las intervenciones individuales de los miembros del FOMC en las próximas semanas. Este contexto apunta a una persistencia de la volatilidad en la parte corta de la curva americana. Por último, la atención del mercado se centrará también en los datos del mercado laboral estadounidense (viernes), que podrían introducir nuevos episodios de volatilidad. Aunque el mercado laboral estadounidense sigue mostrando resiliencia en términos agregados, se observan señales crecientes de enfriamiento, como el aumento del empleo a tiempo parcial por razones económicas que ha servido de apoyo a los tramos largos de la curva.

EVENTOS HOY

MERCADOS

| | Ultimo | Var |
|---------------------|------------|--------------|
| | M. Cerrado | M. Cerrado |
| Ibex 35 | 5.881,51 | 0,00% |
| Eurostoxx 50 | 7230,1 | 0,29% |
| S&P | 2,73 | 0 (p.b.) |
| SP2Y | 3,50 | 0 (p.b.) |
| SP10Y | 0,46 | 0 (p.b.) |
| Dif. España | 2,84 | 0 (p.b.) |
| ITA2Y | 3,86 | 0 (p.b.) |
| ITA10Y | 0,822 | 0 (p.b.) |
| Dif. Italia | 2,644 | 0,1 (p.b.) |
| ALEM2Y | 3,04 | 0 (p.b.) |
| ALEM10Y | 3,88 | 0,86 (p.b.) |
| USA2Y | 4,37 | -0,08 (p.b.) |
| USA10Y | 241,4 | 0,01% |
| Iboxx | 58,1 | -2,48% |
| Itraxx Europe | 284,9 | -2,43% |
| Itraxx Crosscover | 61,2 | -2,85% |
| Itraxx Fin (senior) | 99,5 | -4,23% |
| Itraxx Fin (sub) | 1,1721 | -0,04% |
| Dólar/Euro | 108,17 | -5,12% |
| Brent | 4.614,21 | 0,14% |
| Oro | 17,0 | 0,59% |
| VIX (Volat. S&P500) | 70,4 | -2,30% |
| MOVE (Volat TY) | | |

CALENDARIO

| HORA | PAIS | INDICADOR | PREV. | ULT. |
|-------|----------|---|-------|-------|
| s/h | Italia | Saldo fiscal (MM) | --- | -32,8 |
| 9:15 | España | PMI Manufacturero | 49,5 | 48,7 |
| 9:45 | Italia | PMI Manufacturero | 51,8 | 51,3 |
| 9:50 | Francia | PMI Manufacturero (F) | 52,8 | 52,8 |
| 9:55 | Alemania | PMI Manufacturero (F) | 51,2 | 51,2 |
| 10:00 | UME | Encuestas a profesionales BCE | | |
| 10:00 | UME | PMI Manufacturero (F) | 52,2 | 52,2 |
| 10:30 | UME | Indice Sentix | -22 | -19,2 |
| 16:00 | EEUU | Pedidos de fábrica | 0,60% | 0,00% |
| 16:00 | EEUU | Pedidos de fábrica ex-transporte | 1,30% | 1,20% |
| 16:00 | EEUU | Pedidos de bienes duraderos (F) | 0,80% | 0,80% |
| 16:00 | EEUU | Pedidos de productos duraderos ex-transporte (F) | 0,90% | 0,90% |
| 16:00 | EEUU | Pedidos de bienes de capital ex defensa y aire(F) | 3,30% | 3,30% |
| 16:00 | EEUU | Envios de bienes de capital ex defensa y aire (F) | --- | 1,20% |

COMPARENCIAS

| | |
|-------|------------------------------|
| 9:00 | BCE: Habla Simkus |
| 11:00 | BCE: Habla Dolenc y Villeroy |
| 14:00 | Fed: Habla Kocher |
| 14:15 | BCE: Habla De Guindos |
| 18:50 | Fed: Habla Williams |
| 19:05 | BCE: Habla Nagel |

QUÉ HA PASADO

GUERRA ORIENTE PRÓXIMO

- EEUU ha lanzado la operación "Project Freedom" para escoltar buques neutrales fuera del Estrecho de Ormuz a partir de hoy. Por su parte, Irán ha advertido que cualquier intervención naval estadounidense supondría una violación del alto el fuego. En paralelo, Donald Trump ha señalado que revisará la última propuesta de paz iraní, aunque duda de que sea suficiente y no descarta nuevos ataques militares.
- La OPEP+ ha acordado un aumento simbólico de producción de 188.000 barriles diarios en junio, tras la salida de Emiratos Árabes Unidos del acuerdo.

EEUU

- Kashkari, Hammack y Logan (miembros hawkish de la Fed) han señalado que el próximo movimiento de tipos podría ser tanto una subida como una bajada, lo que resulta especialmente relevante dado que estos mismos miembros ya mostraron su desacuerdo en la última reunión del FOMC con la idea de que la Autoridad Monetaria pudiera retomar el proceso de recortes. Por su parte, Goolsbee (Fed neutral) calificó los últimos datos de inflación como "malas noticias", mientras Barr (Fed neutral) alertó de que tensiones en el crédito privado podrían generar contagio psicológico.
- Trump ha anunciado que elevará los aranceles sobre coches y camiones europeos al 25% (desde el 15% actual) esta semana, acusando a la UE de incumplir el acuerdo comercial. El presidente del Ifo, Clemens Fuest, ha advertido de que esta medida podría llevar a Alemania a la recesión.
- Trump ha anunciado que se reunirá con Xi Jinping en China en dos semanas, calificando el viaje como "muy importante".

EUROPA

- Nagel (BCE hawkish) abre la puerta a una subida en junio, Rehn (BCE dovish) pide reaccionar con rapidez ante efectos de segunda ronda, mientras Stournaras (BCE dovish) reconoce que el riesgo de recesión es real. De esta forma, se pone de manifiesto la creciente división interna ante el shock energético: por un lado, preocupación por la inflación y efectos de segunda ronda; por otro, deterioro del crecimiento. Por su parte, Müller (BCE hawkish) defienden que el nivel actual de tipos permite esperar. Wunsch (BCE hawkish) ha afirmado que Europa está siendo "ingenua" al pensar que su modelo económico liberal puede sobrevivir sin cambios en el nuevo entorno global.
- Fitch Ratings ha reafirmado la calificación de Irlanda en AA con perspectiva estable.

CRÉDITO

- GameStop ha lanzado una oferta para adquirir eBay por 56.000 millones de dólares, financiada parcialmente con 20.000 millones de deuda.

CALENDARIO SEMANAL

| HORA | PAÍS | INDICADOR | MES | | PREV. | ÚLTIMO |
|--------------------|-------------|---|------------|------------------|------------------|------------------|
| Lunes 4 | | | | | | |
| s/h | Italia | Saldo fiscal (MM) | Abr | | -- | -32,8 |
| 9:15 | España | PMI Manufacturero | Abr | | 49,5 | 48,7 |
| 9:45 | Italia | PMI Manufacturero | Abr | | 51,8 | 51,3 |
| 9:50 | Francia | PMI Manufacturero (F) | Abr | | 52,8 | 52,8 |
| 9:55 | Alemania | PMI Manufacturero (F) | Abr | | 51,2 | 51,2 |
| 10:00 | UME | Encuestas a profesionales BCE | | | | |
| 10:00 | UME | PMI Manufacturero (F) | Abr | | 52,2 | 52,2 |
| 10:30 | UME | Índice Sentix | May | | -22 | -19,2 |
| 16:00 | EEUU | Pedidos de fábrica | Mar | | 0,60% | 0,00% |
| 16:00 | EEUU | Pedidos de fábrica ex-transporte | Mar | | 1,30% | 1,20% |
| 16:00 | EEUU | Pedidos de bienes duraderos (F) | Mar | | 0,80% | 0,80% |
| 16:00 | EEUU | Pedidos de productos duraderos ex-transporte (F) | Mar | | 0,90% | 0,90% |
| 16:00 | EEUU | Pedidos de bienes de capital ex defensa y aire(F) | Mar | | 3,30% | 3,30% |
| 16:00 | EEUU | Envíos de bienes de capital ex defensa y aire (F) | Mar | | -- | 1,20% |
| Martes 5 | | | | | | |
| s/h | EEUU | Permisos de construcción (F) | Mar | | -- | 1372 |
| 8:45 | Francia | Saldo fiscal (MM) | Mar | | -- | -32,1 |
| 9:00 | España | Cambio en el número de desempleados (M) | Abr | | -- | -22,9 |
| 14:30 | EEUU | Balanza comercial (MM\$) | Mar | | -60,8 | -57,3 |
| 15:45 | EEUU | PMI Servicios (F) | Abr F | | 51,4 | 51,3 |
| 15:45 | EEUU | PMI Composite (F) | Abr F | | 52 | 52 |
| 16:00 | EEUU | ISM Servicios | Abr | | 53,7 | 54 |
| 16:00 | EEUU | ISM precios pagados | Abr | | 73 | 70,7 |
| 16:00 | EEUU | Ventas de viviendas nuevas (m) | Mar | | 660 | -- |
| 16:00 | EEUU | Índice JOLTS | Mar | | -- | 4,20% |
| Miércoles 6 | | | | | | |
| 3:45 | China | PMI Composite | Abr | | -- | 51,5 |
| 3:45 | China | PMI Servicios (F) | Abr | | 52 | 52,1 |
| 8:45 | Francia | Producción industrial | Mar | | 0,5% m/m | -0,7% m/m |
| | | | Mar | | 0,3% a/a | -0,3% a/a |
| 9:15 | España | PMI Servicios | Abr | | 51,9 | 53,3 |
| 9:15 | España | PMI Composite | Abr | | 51,9 | 52,4 |
| 9:45 | Italia | PMI Servicios | Abr | | 47,9 | 48,8 |
| 9:45 | Italia | PMI Composite | Abr | | 48,4 | 49,2 |
| 9:50 | Francia | PMI Servicios (F) | Abr | | 46,5 | 46,5 |
| 9:50 | Francia | PMI Composite (F) | Abr | | 47,6 | 47,6 |
| 9:55 | Alemania | PMI Servicios (F) | Abr | | 46,9 | 46,9 |
| 9:55 | Alemania | PMI Composite (F) | Abr | | 48,3 | 48,3 |
| 10:00 | Italia | Ventas al por menor | Mar | | -0,40% m/m | 0% m/m |
| | | | | | 1,4% a/a | 1,6% a/a |
| 10:00 | UME | Wage Tracker BCE | | | | |
| 10:00 | UME | PMI Servicios (F) | Abr | | 47,4 | 47,4 |
| 10:00 | UME | PMI Composite (F) | Abr | | 48,6 | 48,6 |
| 10:30 | UK | PMI Servicios (F) | Abr | | 52 | 52 |
| 10:30 | UK | PMI Composite (F) | Abr | | 52 | 52 |
| 11:00 | UME | Precios de producción | Mar | | 3,4% m/m | -0,7% m/m |
| | | | | | 1,8% a/a | -3% a/a |
| 13:00 | EEUU | Peticiones de hipotecas MBA | May | | -- | -1,60% |
| 14:15 | EEUU | Creación de empleo ADP (m) | Abr | | 115 | 62 |
| 16:30 | EEUU | Inventarios semanales de crudo (Mb) | May | | -- | -6234 |
| Jueves 7 | | | | | | |
| 8:00 | Alemania | Pedidos de fábrica | Mar | | 1,0% m/m | 0,9% m/m |
| | | | Mar | | 1,7% a/a | 3,5% a/a |
| 8:45 | Francia | Balanza comercial (M) | Mar | | -- | -5778 |
| 8:45 | Francia | Balanza cuenta corriente (MM) | Mar | | -- | -1,8 |
| 11:00 | UME | Ventas por menor | Mar | -0,3% m/m | -0,3% m/m | -0,2% m/m |
| | | | | 1,2% a/a | 1,2% a/a | 1,7% a/a |
| 14:30 | EEUU | Costes laborales unitarios (P) | 1T26 | | 2,60% | 4,40% |
| 14:30 | EEUU | Demandas semanales de desempleo (m) | May | | 200 | 189 |
| 14:30 | EEUU | Reclamos continuos (m) | Abr | | 1795 | 1785 |
| 16:00 | EEUU | Gasto en construcción | Mar | | 0,3% m/m | -0,3% m/m |
| 21:00 | EEUU | Crédito al consumidor (MM\$) | Mar | | 12.500 | 9.484 |
| Viernes 8 | | | | | | |
| 2:30 | Japón | PMI Composite (F) | Abr | | -- | 52,4 |
| 2:30 | Japón | PMI Servicios (F) | Abr | | -- | 51,2 |
| 8:00 | Alemania | Balanza comercial (MM) | Mar | | 18,1 | 19,7 |
| 8:00 | Alemania | Producción industrial | Mar | | 0,5% m/m | -0,3% m/m |
| | | | | | -1,80% a/a | 0% a/a |
| 9:00 | España | Producción industrial | Mar | | 0,3% m/m | -0,1% m/m |
| | | | | | -- | -1,1% a/a |
| 14:30 | EEUU | Creación de empleo (m) | Abr | 65 | 65 | 178 |
| 14:30 | EEUU | Creación de empleo privado (m) | Abr | | 75 | 186 |
| 14:30 | EEUU | Tasa de desempleo | Abr | 4,30% | 4,30% | 4,30% |
| 14:30 | EEUU | Ganancias medias por hora | Abr | | 0,3% m/m | 0,2% m/m |
| | | | | | 3,8% a/a | 3,5% a/a |
| 14:30 | EEUU | Horas medias trabajadas por semana | Abr | | 34,2 | 34,2 |
| 14:30 | EEUU | Ratio de participación laboral | Abr | | 62,00% | 61,90% |
| 14:30 | EEUU | Tasa de subempleo | Abr | | -- | 8,00% |
| 16:00 | EEUU | Confianza Consumidor Univ. Michigan (P) | May | | 49,5 | 49,8 |
| 16:00 | EEUU | Ventas al por mayor | Mar | | -- | 2,7% m/m |
| 16:00 | EEUU | Inventarios por mayor (F) | Mar F | | 1,4% m/m | 1,4% 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.