

## LECTURAS DE MERCADO

miércoles, 04 de marzo de 2026

Las curvas de gobierno europeas siguieron registrando ventas generalizadas durante la jornada de ayer, que se vieron acompañadas también de caídas en la renta variable, en un contexto en el que la evolución de los mercados está claramente dominada por la dinámica de los precios de la energía, especialmente del petróleo y el gas.

La lógica detrás de este movimiento es que, ante un shock energético de carácter inflacionista, los bancos centrales se ven obligados a mantener un sesgo más restrictivo durante más tiempo, lo que presiona al alza las rentabilidades de las curvas soberanas. Además, el movimiento podría haberse visto amplificado por el posicionamiento previo de los inversores, que se habían concentrado en estrategias de carry en la parte intermedia de la curva. Así, la activación de órdenes automáticas de stop-loss en estas posiciones podría explicar la fuerte ampliación observada ayer en los diferenciales de deuda soberana europea, con el spread entre Italia y Alemania a 10 años ampliándose cerca de 8 puntos básicos antes de estabilizarse y cerrar con un incremento de casi 6 puntos básicos.

Una de las cuestiones clave en este entorno es hacia dónde se está dirigiendo el efectivo procedente de las posiciones que se están deshaciendo, siendo el tramo corto de las curvas el destino más probable para ese capital. Sin embargo, consideramos que la valoración del tramo corto en la Zona Euro ya se ha ajustado de forma muy significativa, con los futuros del BCE pasando en muy poco tiempo de descontar alrededor de 11 puntos básicos de recortes de tipos para finales de año a anticipar incluso subidas de unos 9 puntos básicos. En este sentido, aunque el economista jefe del BCE, Philip Lane, adoptó recientemente un tono algo más restrictivo -señalando que el BCE no quiere asumir "ni un poco de riesgo" en materia de inflación-, lo cierto es que parece poco probable que la institución termine subiendo tipos si la inflación general se situara en torno al 2,2% que actualmente descuentan las expectativas del mercado.

En cualquier caso, mientras el precio del petróleo siga siendo el principal driver del mercado, la volatilidad podría mantenerse elevada. Para hoy, en un contexto en el que el calendario macroeconómico apenas ofrece referencias relevantes, el foco de los inversores seguirá centrado en las consecuencias económicas y financieras de la guerra con Irán.

## EVENTOS HOY

## QUÉ HA PASADO

### MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	17.062,40	-4,55%
Eurostoxx 50	5.771,73	-3,59%
S&P	6816,6	-0,94%
SP2Y	2,29	8 (p.b)
SP10Y	3,20	6,8 (p.b)
Dif. España	0,45	2,8 (p.b)
ITA2Y	2,35	9,6 (p.b)
ITA10Y	3,46	9,9 (p.b)
Dif. Italia	0,703	5,9 (p.b)
ALEM2Y	2,155	6,6 (p.b)
ALEM10Y	2,75	4 (p.b)
USA2Y	3,51	3,29 (p.b)
USA10Y	4,06	2,49 (p.b)
Iboxx	242,9	-0,40%
Itraxx Europe	57,7	2,55%
Itraxx Crossover	273,2	3,65%
Itraxx Fin (senior)	61,7	3,19%
Itraxx Fin (sub)	106,0	3,89%
Dólar/Euro	1,1591	-0,99%
Brent	81,4	-4,71%
Oro	5.079,45	-4,28%
VIX (Volat. S&P500)	23,6	9,93%
MOVE (Volat TY)	77,8	6,20%

### ORIENTE PRÓXIMO

- Las tensiones en Oriente Próximo siguen intensificándose después de que Israel lanzara ataques "extensos" contra objetivos en Irán. En respuesta al temor de interrupciones en el suministro energético global, Trump anunció que EEUU escoltará e incluso asegurará buques que atraviesen el Estrecho de Ormuz para garantizar el flujo de petróleo. Al mismo tiempo, según Reuters, milicias kurdas habrían consultado con Washington la posibilidad de atacar fuerzas de seguridad iraníes, lo que muestra el potencial de ampliación del conflicto. En Europa, Macron anunció el envío de un portaaviones al Mediterráneo para contribuir a la seguridad de las rutas marítimas

### EEUU

- Kashkari (Fed neutral) señaló que todavía es demasiado pronto para evaluar cómo la guerra de Irán podría trasladarse a la inflación. Hasta hace poco esperaba un único recorte en 2026, pero ahora reconoce que el escenario es más incierto si el encarecimiento de la energía acaba filtrándose a los precios. Por su parte, Bowman (Fed dovish) planteó revisar la efectividad de las actuales normas de liquidez bancaria, reabriendo el debate sobre si el marco regulatorio introducido tras la crisis financiera garantiza realmente liquidez utilizable en episodios de tensión.

### EUROPA

- Kazāks (BCE dovish), advirtió de que el principal riesgo inflacionista para la Zona Euro vuelve a estar ligado a la energía. Añadió que si los precios energéticos se mantienen elevados durante un periodo prolongado el riesgo de que esa subida termine trasladándose a la inflación general y, eventualmente, a la subyacente aumentaría de forma significativa.
- La Oficina de Responsabilidad Presupuestaria del Reino Unido (OBR) advirtió de que una guerra prolongada con Irán podría tener un impacto macro significativo para la economía británica. En ese contexto, rebajó su previsión de crecimiento desde el 1.4% al 1.1%, reflejando el posible efecto negativo del encarecimiento de la energía, el deterioro de la confianza y el impacto sobre el comercio global.
- En Italia, la nueva emisión minorista del Tesoro, el BTP Valore, continúa registrando una demanda sólida. En el segundo día de colocación se recibieron órdenes por unos 4.190 millones de euros, lo que eleva el volumen acumulado a más de 10.200 millones, una cifra superior a la media de emisiones anteriores.

### UCRANIA/RUSIA

- La UE instó a Ucrania a permitir el acceso a un oleoducto dañado que transporta petróleo ruso hacia Hungría y Eslovaquia. Este llamamiento refleja la preocupación de Bruselas por garantizar la continuidad del suministro energético hacia algunos países de Europa Central que todavía dependen parcialmente del crudo ruso transportado por esa infraestructura.

### ASIA PACÍFICO

- En China, los indicadores adelantados de actividad publicados esta madrugada han dado señales mixtas. Así, los PMIs RatingDog sorprendieron positivamente al registrar aumentos por encima de las expectativas del mercado. Sin embargo, los PMIs oficiales publicados por las autoridades chinas quedaron ligeramente por debajo del consenso, lo que sugiere que la recuperación económica sigue siendo irregular.

### CALENDARIO

HORA	PAÍS	INDICADOR	PREV.	ULT.
9:55	Alemania	PMI Servicios (F)	53,4	53,4
9:55	Alemania	PMI Composite (F)	53,1	53,1
10:00	UME	PMI Servicios (F)	51,8	51,8
10:00	UME	PMI Composite (F)	51,9	51,9
10:30	UK	PMI Composite (F)	53,9	53,9
11:00	UME	Precios de producción	0,2% m/m -2,6% a/a	-0,3% m/m -2,1% a/a
11:00	UME	Tasa de paro	6,20%	6,20%
13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	--	0,40%
14:15	EEUU	Creación de empleo ADP (m)	50	22
16:00	EEUU	ISM Servicios	53,5	53,8
16:00	EEUU	ISM Precios pagados	67,8	66,6
16:30	EEUU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	3000	15989

### EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
<b>EUROPA</b>				
	Alemania	feb-33	1.000	€

### COMPARECENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
10:40	BCE: Habla Muller
11:45	BCE: Habla Cipollone
13:40	BCE: Habla Villeroy
14:30	BCE: Habla De Guindos

## DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

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

**Patricia Rubio (Soporte Advtvo)**  
prubio@inverseguros.es



Calle Dr. Fleming, 11 1º CD  
28036 (Madrid)  
+34 91 312 48 01  
[analisis@inverseguros.es](mailto: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.