

LECTURAS DE MERCADO

Las curvas de gobierno europeas siguieron registrando ventas durante la jornada del viernes, con un movimiento de bear-flattening, en un contexto en el que las tensiones en Irán siguen presionando al alza los precios del crudo debido a la interrupción del tráfico marítimo por el estrecho de Ormuz. Así, esta madrugada el barril de Brent se ha aproximado a los 120 dólares el barril para corregir posteriormente a los niveles actuales en el entorno de los 108 dólares, como consecuencia de la posibilidad de que algunos gobiernos dentro del G7 están considerando liberar petróleo de sus reservas estratégicas para estabilizar el mercado (ver "qué ha pasado" abajo). El encarecimiento de la energía está elevando las expectativas de inflación y provocando que los inversores reduzcan su exposición a deuda soberana, ante el temor de que los bancos centrales se vean obligados a mantener una política monetaria más restrictiva de lo que se descontaba anteriormente.

En cualquier caso, la situación podría deteriorarse nuevamente, haciendo que el crudo vuelva a repuntar, ya que varios productores de Oriente Medio están reduciendo o cerrando producción. Kuwait y Emiratos Árabes Unidos han empezado a recortar producción debido a problemas logísticos derivados del cierre de Ormuz, mientras que Irak ya había comenzado a detener parte de su bombeo. Según estimaciones estos cierres de producción podrían superar los 4 millones de barriles diarios en cuestión de días, lo que sería significativo dado que la región produce aproximadamente un tercio del petróleo mundial.

En este contexto, el mercado empieza a percibir que la dinámica de los precios energéticos podría situar al BCE en una posición incómoda. Así, antes de este último repunte del crudo, las curvas de inflación implícita ya anticipaban que la inflación de la Zona Euro podría situarse en torno al 2,7% interanual en los próximos meses, manteniéndose cerca de ese nivel durante buena parte del año. Si el petróleo continúa escalando, el shock energético podría empezar a trasladarse con mayor intensidad a los precios al consumo, lo que complicaría la estrategia del BCE de iniciar o mantener un ciclo de relajación monetaria.

De esta forma, el elemento más relevante para el mercado será la evolución de las expectativas de inflación a largo plazo, que hasta ahora se habían mantenido relativamente estables. Si indicadores como los break-evens o los swaps de inflación a cinco años dentro de cinco años comenzaran a repuntar de forma significativa, el BCE podría verse presionado a adoptar una postura más restrictiva para evitar que se desanclen las expectativas. La experiencia de 2022, cuando el banco central fue criticado por reaccionar tarde ante el fuerte aumento de la inflación, sigue muy presente en el debate actual. En este contexto, el mercado empieza incluso a descontar la posibilidad de una subida de tipos del BCE en septiembre, lo que refleja hasta qué punto el shock energético está empezando a alterar las expectativas de política monetaria.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	17.074,40	-0,99%
Eurostoxx 50	5.719,90	-1,09%
S&P	6740,0	-1,33%
SP2Y	2,46	8,4 (p.b.)
SP10Y	3,35	5 (p.b.)
Dif. España	0,49	3,1 (p.b.)
ITA2Y	2,54	10,8 (p.b.)
ITA10Y	3,62	5,9 (p.b.)
Dif. Italia	0,759	4 (p.b.)
ALEM2Y	2,31	7 (p.b.)
ALEM10Y	2,86	1,9 (p.b.)
USA2Y	3,56	-1,59 (p.b.)
USA10Y	4,14	0,2 (p.b.)
Iboxx	242,2	-0,27%
Itraxx Europe	61,7	5,45%
Itraxx Crossover	288,7	5,25%
Itraxx Fin (senior)	65,0	5,38%
Itraxx Fin (sub)	111,4	5,43%
Dólar/Euro	1,1618	0,26%
Brent	92,69	8,52%
Oro	5171,74	2,15%
VIX (Volat. S&P500)	29,5	24,17%
MOVE (Volat TY)	81,3	9,03%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
10:30	UME	Indice Sentix	-3	4,2

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
11:30	BCE: Habla Elderson

QUÉ HA PASADO

ORIENTE PRÓXIMO

- Ante la fuerte subida del precio del crudo y el riesgo de disrupciones en el suministro, los ministros de Finanzas del G7 celebrarán una reunión de emergencia para discutir una posible liberación coordinada de reservas estratégicas de petróleo por un volumen estimado de entre 300 y 400 millones de barriles, lo que equivaldría a cerca de un 30% de las reservas disponibles dentro de ese mecanismo coordinado.
- Desde Teherán, las autoridades iraníes han adoptado una postura desafiante frente a las amenazas de Estados Unidos. El nuevo líder supremo, Mojtaba Jamenei, dejó claro que Irán no está dispuesto a retroceder en el conflicto, mientras que el presidente Masoud Pezeshkian rechazó tajantemente la posibilidad de una rendición incondicional, mientras que sectores más duros del régimen le criticaron por disculparse ante países vecinos por los ataques, al interpretar dicho gesto como una señal de debilidad.

EEUU

- Trump elevó el tono de la retórica militar al señalar que EEUU podría ampliar los objetivos de sus operaciones contra Irán, incluyendo nuevas zonas y grupos de personas. Además, según informaciones de NBC, Trump habría mostrado en privado interés en considerar el despliegue de tropas terrestres estadounidenses, lo que supondría una escalada significativa respecto a las actuales operaciones militares. Al mismo tiempo, el presidente habría expresado su oposición a que fuerzas kurdas participen en una posible incursión en territorio iraní.
- Bowman (Fed dovish) sugirió que el mercado laboral podría necesitar cierto apoyo mediante tipos más bajos. En este sentido mantiene su previsión de recortes de 75 puntos básicos a lo largo de este año. Por su parte, Miran (Fed dovish), considera que la Fed debería recortar hasta un nivel neutral en torno al 2,5-2,75% antes de reevaluar la situación. Sin embargo, Goolsbee (Fed dovish) alerta de un posible entorno de estancamiento. Otros miembros de la Fed como Hammack o Collins señalan que la Fed podría mantener los tipos sin cambios durante un tiempo prolongado si persiste la incertidumbre sobre la evolución de la inflación.

EUROPA

- Schnabel (BCE hawkish), advirtió de que el actual entorno económico genera riesgos al alza para la inflación en el horizonte relevante para la política monetaria. En particular, subrayó que el reciente shock energético podría resultar más persistente de lo inicialmente previsto, lo que obligaría al BCE a vigilar de cerca su transmisión hacia la inflación subyacente y los salarios.
- El gobierno italiano está considerando la posibilidad de reducir los impuestos sobre los combustibles para mitigar el impacto del fuerte encarecimiento de la energía sobre los hogares y las empresas.
- Fitch afirma la calificación de Portugal A aunque elevó su perspectiva a positiva, lo que plantea una posible mejora futura de la calificación si continúa la consolidación fiscal.

ASIA PACÍFICO

- En China, los datos de inflación de febrero sorprendieron al alza, con el IPC aumentando un 1,3% interanual frente al 0,2% registrado el mes anterior (0,9% estimado). Además, el índice de precios de producción también superó las previsiones (-0,9% a/a vs -1,4% anterior; -1,1% estimado).

CALENDARIO SEMANAL

HORA	PAÍS	INDICADOR	MES		PREV.	ÚLTIMO
Lunes 9						
0:50	Japón	Balanza Cuenta Corriente (MM¥)	Ene		930	728.8
0:50	Japón	Balanza comercial (MM¥)	Ene		-1083,1	134.9
0:50	Japón	Balanza cuenta corriente ajustada (MM¥)	Ene		3053,5	2697,1
2:30	China	Precios de Producción	Feb		-1,1% a/a	-1,4% a/a
2:30	China	IPC	Feb		0,9% a/a	0,2% a/a
8:00	Alemania	Producción Industrial	Ene		1,0% m/m	-1,9% m/m
					-0,8% a/a	-0,6% a/a
10:30	UME	Indice Sentix	Mar		-3	4,2
Martes 10						
s/h	China	Balanza comercial	Feb		--	--
0:50	Japón	PIB (F)	4T25		1,0% t/t a	0,2% t/t a
0:50	Japón	PIB (F)	4T25		0,3% t/t	0,1% t/t
0:50	Japón	Defactor PIB (F)	4T25		3,4% a/a	3,4% a/a
8:00	Alemania	Balanza comercial (MM)	Ene		15,7	17,2
8:45	Francia	Balanza comercial (M)	Ene		--	-4843
10:00	Italia	Precios de producción	Ene		--	-0,9% m/m
					--	-2% a/a
11:00	EEUU	Confianza pequeñas empresas	Feb		99,5	99,3
15:00	EEUU	Venta viviendas de segunda mano (m)	Feb		3.88	3.91
Miércoles 11						
0:50	Japón	Precios de Producción	Feb		0,2% m/m	0,2% m/m
					2,2% a/a	2,3% a/a
8:00	Alemania	IPC Armonizado (F)	Feb		0,4% m/m	0,4% m/m
					2% a/a	2% a/a
8:00	Alemania	IPC (F)	Feb		0,2% m/m	0,2% m/m
					1,9% a/a	1,9% a/a
9:00	España	Ventas por menor	Ene		--	4,7% a/a
12:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	Mar		--	11,00%
13:30	EEUU	IPC	Feb		0,3% m/m	0,2% m/m
				2,4% a/a	2,4% a/a	2,4% a/a
13:30	EEUU	IPC subyacente	Feb		0,2% m/m	0,3% m/m
				2,5% a/a	2,5% a/a	2,5% a/a
15:30	EEUU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	Mar		--	3475
19:00	EEUU	Saldo fiscal (MM\$)	Feb		-325	-94,6
Jueves 12						
13:30	EEUU	Balanza comercial (MM\$)	Ene		-65,8	-70,3
13:30	EEUU	Demandas semanales de desempleo (m)	Mar		215	213
13:30	EEUU	Reclamos continuos (m)	Feb		1850	1868
13:30	EEUU	Viviendas iniciadas (m)	Ene		1347	1404
13:30	EEUU	Permisos de Construcción (m) (P)	Ene		1414	--
Viernes 13						
s/h	Alemania	Balanza cuenta corriente MM)	Ene		--	161
8:00	Alemania	Precios por mayor	Feb		--	0,9% m/m
					--	1,2% a/a
8:00	UK	Producción Industrial	Ene		0,3% m/m	-0,9% m/m
					0,6% a/a	0,5% a/a
8:00	UK	Balanza comercial (M£)	Ene		-3900	-4.340
8:45	Francia	IPC Armonizado (F)	Feb		0,8% m/m	0,8% m/m
					1,1% a/a	1,1% a/a
8:45	Francia	IPC F)	Feb		0,7% m/m	0,7% m/m
					1% a/a	1% a/a
9:00	España	IPC (F)	Feb		0,4% m/m	0,4% m/m
					2,3% a/a	2,3% a/a
9:00	España	Inflación subyacente (F)	Feb		2,7% a/a	2,7% a/a
					--	-0,6% m/m
9:00	España	IPC Armonizado (F)	Feb		0,4% m/m	0,4% m/m
					2,5% a/a	2,5% a/a
10:00	Italia	Producción Industrial	Ene		0,4% m/m	-0,4% m/m
					0,8% a/a	3,2% a/a
11:00	UME	Producción Industrial	Ene		0,6% m/m	-1,4% m/m
					1,3% a/a	1,2% a/a
13:30	EEUU	Ingreso personal	Ene	0,40%	0,50%	0,30%
13:30	EEUU	Gasto personal	Ene	0,30%	0,30%	0,40%
13:30	EEUU	Defactor del gasto	Ene		0,3% m/m	0,4% m/m
					2,9% a/a	2,9% a/a
13:30	EEUU	Defactor del gasto subyacente	Ene		0,4% m/m	0,4% m/m
					3,1% a/a	3% a/a
13:30	EEUU	Pedidos productos duraderos (P)	Ene		1,20%	-1,40%
13:30	EEUU	Pedidos de productos duraderos ex transporte (P)	Ene		0,5%	1,0%
13:30	EEUU	Pedidos de bienes de capital ex defensa y aire (P)	Ene		0,5%	0,8%
13:30	EEUU	Envíos de bienes de capital ex defensa y aire (P)	Ene		0,5%	1,0%
13:30	EEUU	PIB	4T25		1,4% t/t a	1,4% t/t a
13:30	EEUU	Defactor del PIB	4T25		3,60%	3,60%
13:30	EEUU	Consumo personal	4T25		2,40%	2,40%
13:30	EEUU	Defactor del consumo subyacente	4T25		2,7% t/t	2,7% t/t
15:00	EEUU	Confianza Consumidor Univ. Michigan (P)	Mar		55	56,6
15:00	EEUU	Índice JOLTS	Ene		--	3,90%

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.