

LECTURAS DE MERCADO

La tensión geopolítica ha escalado significativamente después de que Trump haya dado un ultimátum de 48 horas a Irán para reabrir el estrecho de Ormuz, amenazando con ataques directos sobre infraestructuras críticas como centrales eléctricas. La respuesta iraní ha sido igualmente contundente, advirtiendo que cerraría completamente el estrecho y que respondería atacando infraestructuras energéticas, tecnológicas y de agua en la región vinculadas a EEUU e Israel. De esta forma, el mercado empieza a asumir que el conflicto no solo se está prolongando, sino que además presenta un riesgo creciente de escalada y de daños estructurales en la capacidad de producción energética, lo que introduce una prima de riesgo persistente en los precios del crudo y del gas. Así, las curvas de gobierno europeas siguen manteniendo un claro sesgo vendedor con la TIR alemana a 10 años ya por encima del 3%, por primera vez desde 2011. Este movimiento está siendo impulsado principalmente por el repunte de las expectativas de inflación a corto plazo, mientras que las expectativas a largo plazo (como el 5y5y) permanecen relativamente contenidas.

El ajuste es especialmente intenso en el tramo corto de la curva, donde el mercado descuenta un shock inflacionista inminente vinculado al encarecimiento de la energía. De hecho, los forwards de inflación ya anticipan tasas cercanas al 3,5% en los próximos meses, con riesgos adicionales al alza en caso de una escalada del conflicto como puede ser la materialización de los ataques a infraestructuras energéticas iraníes. Incluso en un escenario más benigno, las estimaciones apuntan a que la normalización de los flujos de petróleo y gas podría tardar varios meses, prolongando así las presiones inflacionistas.

En este entorno, el mercado ha revisado de forma agresiva las expectativas de política monetaria del BCE, pasando a descontar tres subidas de tipos adicionales hasta final de año y una probabilidad cercana al 80% de un primer movimiento ya en la reunión de abril. Dado que en esa reunión habrá escasa información macro adicional, una subida se interpretaría como una decisión preventiva orientada a mantener la credibilidad del BCE frente al riesgo de inflación. No obstante, dentro del Consejo de Gobierno persisten divergencias, con miembros más hawkish presionando por una acción temprana y otros más centrados en esperar más datos.

En cuanto a los datos macro, su relevancia queda en segundo plano frente a la evolución del conflicto energético. Así, indicadores como los PMI (martes) o el IFO alemán (miércoles) podrían tener un impacto limitado en el corto plazo, mientras que el foco se sitúa en métricas relacionadas con inflación y salarios, como el wage tracker del BCE (hoy) o la encuesta a analistas sobre las expectativas de inflación de la Autoridad Monetaria (viernes).

EVENTOS HOY

MERCADOS

| | Ultimo | Var |
|---------------------|-----------|--------------|
| Ibex 35 | 16.714,00 | -1,14% |
| Eurostoxx 50 | 5.501,28 | -2,00% |
| S&P | 6506,5 | -1,51% |
| SP2Y | 2,83 | 10,1 (p.b.) |
| SP10Y | 3,58 | 11,4 (p.b.) |
| Dif. España | 0,54 | 3,3 (p.b.) |
| ITAZ2Y | 2,95 | 12,2 (p.b.) |
| ITA10Y | 3,96 | 18,7 (p.b.) |
| Dif. Italia | 0,921 | 10,6 (p.b.) |
| ALEM2Y | 2,672 | 8,3 (p.b.) |
| ALEM10Y | 3,04 | 8,1 (p.b.) |
| USA2Y | 3,90 | 10,77 (p.b.) |
| USA10Y | 4,38 | 13,03 (p.b.) |
| Iboxx | 239,3 | -0,35% |
| Itraxx Europe | 71,3 | 10,91% |
| Itraxx Crossover | 349,6 | 12,84% |
| Itraxx Fin (senior) | 77,6 | 11,75% |
| Itraxx Fin (sub) | 132,7 | 11,83% |
| Dólar/Euro | 1,1572 | 0,10% |
| Brent | 112,19 | 3,26% |
| Oro | 4.492,42 | -2,68% |
| VIX (Volat. S&P500) | 26,8 | 11,31% |
| MOVE (Volat. TY) | 108,8 | 28,23% |

CALENDARIO

| HORA | PAIS | INDICADOR | PREV. | ULT. |
|-------|--------|--------------------------|----------|----------|
| 10:00 | España | Balanza comercial (M) | -- | -5574 |
| 13:30 | EEUU | CFNAI | 0,04 | 0,18 |
| 15:00 | EEUU | Gasto en construcción | 0,1% m/m | 0,3% m/m |
| 16:00 | UME | Confianza consumidor (P) | -14,2 | -12,2 |

EMISIONES

| PAÍS | PLAZO | EMISIÓN (Mn) | DIVISA |
|---------------|--------|--------------|--------|
| EUROPA | | | |
| UE | oct-30 | 2.000 | |
| | feb-33 | 2.000 | € |
| | dic-37 | 2.000 | |
| Bélgica | jun-32 | 1.000 | |
| | jun-36 | 1.000 | € |
| | jun-45 | 1.000 | |

COMPARECENCIAS

| HORA | INTERVENCIÓN |
|-------|----------------------|
| 9:45 | BCE: Habla Escrivá |
| 10:00 | BCE: Wage Tracker |
| 13:45 | Fed: Habla Miran |
| 16:00 | BCE: Habla Cipollone |
| 17:00 | BCE: Habla Lane |

QUÉ HA PASADO

ORIENTE PRÓXIMO

- El domingo por la tarde Trump dio un ultimátum de 48 horas a Irán para reabrir el estrecho de Ormuz, amenazando con ataques directos sobre centrales eléctricas. En respuesta, Irán advirtió que de materializarse dichas amenazas cerraría completamente el estrecho de Ormuz y atacaría infraestructuras energéticas, tecnológicas y de agua en la región vinculadas a EEUU e Israel.
- Las autoridades iraníes han señalado que el tránsito marítimo por el estrecho de Ormuz podría continuar bajo acuerdos de seguridad coordinados, aunque excluyendo a países considerados "enemigos".

EUROPA

- Luis de Guindos (BCE dovish), ha advertido que la institución está especialmente atenta a los efectos de segunda ronda derivados del encarecimiento energético por el conflicto con Irán. Es decir, el foco no está solo en el impacto directo sobre la inflación, sino en el riesgo de que este shock energético se traslade a salarios y precios de servicios, lo que complicaría el proceso de desinflación y podría justificar una política monetaria más restrictiva.
- S&P mejora la calificación de Irlanda desde AA hasta AA+/Estable gracias a su fortaleza macro y fiscal.
- En Francia, el Frente Nacional de Le Pen, ha aumentado su cuota de voto en las elecciones municipales, pero no ha logrado materializar ese avance en victorias en las principales ciudades, como Marsella o Toulouse.
- El comisario europeo Jørgensen ha instado a los países a moderar el ritmo de almacenamiento de gas y reducir la demanda proponiendo, además, rebajar el objetivo de reservas al 80%. El objetivo es evitar una escalada adicional de precios en un mercado ya tensionado, priorizando la contención de la inflación frente a una acumulación de reservas.
- En Reino Unido, el primer ministro Starmer ha convocado una reunión de emergencia sobre la economía, en la que participará el gobernador del Banco de Inglaterra.

ASIA PACÍFICO

- En China, el primer ministro Li Qiang ha reiterado su compromiso con la apertura económica y el trato equitativo a las empresas extranjeras, al tiempo que reconoce la necesidad de abordar las preocupaciones de sus socios comerciales sobre el elevado superávit del país.
- Las autoridades japonesas han reiterado su disposición a intervenir en el mercado de divisas si fuera necesario, en respuesta a movimientos adversos del yen.

CALENDARIO SEMANAL

| HORA | PAÍS | INDICADOR | MES | PREV. | ÚLTIMO |
|---------------------|-----------------|--|-------------|------------------|------------------|
| Lunes 23 | | | | | |
| 10:00 | España | Balanza comercial (M) | Ene | -- | -5574 |
| 13:30 | EEUU | CFNAI | Feb | 0,04 | 0,18 |
| 15:00 | EEUU | Gasto en construcción | Ene | 0,1% m/m | 0,3% m/m |
| 16:00 | UME | Confianza consumidor (P) | Mar | -14,2 | -12,2 |
| Martes 24 | | | | | |
| 0:30 | Japón | IPC | Feb | 1,5% a/a | 1,5% a/a |
| 0:30 | Japón | IPC subyacente | Feb | 1,7% a/a | 2,0% a/a |
| 1:30 | Japón | PMI Composite (P) | Mar | -- | 53,9 |
| 1:30 | Japón | PMI Manufacturero (P) | Mar | -- | 53 |
| 1:30 | Japón | PMI Servicios (P) | Mar | -- | 53,8 |
| 9:00 | España | Venta de viviendas | Ene | -- | 7,9% a/a |
| 9:00 | España | Concesión de hipotecas | Ene | -- | 30,1% a/a |
| 9:15 | Francia | PMI Manufacturero (P) | Mar | 49,4 | 50,1 |
| 9:15 | Francia | PMI Servicios (P) | Mar | 49 | 49,6 |
| 9:15 | Francia | PMI Composite (P) | Mar | 49,3 | 49,9 |
| 9:30 | Alemania | PMI Servicios (P) | Mar | 52,5 | 53,5 |
| 9:30 | Alemania | PMI Composite (P) | Mar | 52 | 53,2 |
| 9:30 | Alemania | PMI Manufacturero (P) | Mar | 49,5 | 50,9 |
| 10:00 | UME | PMI Manufacturero (P) | Mar | 49,6 | 50,8 |
| 10:00 | UME | PMI Servicios (P) | Mar | 51,1 | 51,9 |
| 10:00 | UME | PMI Composite (P) | Mar | 51 | 51,9 |
| 10:30 | UK | PMI Servicios (P) | Mar | 53 | 53,9 |
| 10:30 | UK | PMI Manufacturero (P) | Mar | 50 | 51,7 |
| 10:30 | UK | PMI Composite (P) | Mar | 52,9 | 53,7 |
| 13:15 | EEUU | Creación de empleo semanal ADP (m) | Mar | -- | 9.000 |
| 13:30 | EEUU | Fed de Filadelfia no manufacturero | Mar | -15,7 | -17,3 |
| 13:30 | EEUU | Costes laborales unitarios | 4T25 | 3,70% | 2,80% |
| 14:45 | EEUU | PMI Manufacturero (P) | Mar | 51,3 | 51,6 |
| 14:45 | EEUU | PMI Servicios (P) | Mar | 52 | 51,7 |
| 14:45 | EEUU | PMI Composite (P) | Mar | -- | 51,9 |
| 15:00 | EEUU | Indice manufacturero Richmond | Mar | -8 | -10 |
| Miércoles 25 | | | | | |
| 8:00 | UK | IPC | Feb | 0,4% m/m | -0,5% m/m |
| | | | Feb | 3,0% a/a | 3,0% a/a |
| 8:00 | UK | IPC subyacente | Feb | 3,1% a/a | 3,1% a/a |
| 8:00 | UK | IPC armonizado | Feb | 3,2% a/a | 3,2% a/a |
| 9:00 | España | Precios Producción | Feb | -- | 0,5% m/m |
| | | | | -- | -2,9% a/a |
| 10:00 | Alemania | IFO | Mar | 86,6 | 88,6 |
| 12:00 | EEUU | Peticiones de hipotecas MBA | Mar | -- | -10,90% |
| 13:30 | EEUU | Precios de importación | Feb | 0,6% m/m | 0,2% m/m |
| | | | | -- | -0,1% a/a |
| 13:30 | EEUU | Balanza cuenta corriente (MM\$) | 4T25 | -207 | -226,4 |
| 15:30 | EEUU | Inventarios semanales de crudo (Mb) | Mar | -- | 6156 |
| Jueves 26 | | | | | |
| 8:45 | Francia | Confianza consumidor | Mar | 89 | 91 |
| 9:00 | España | PIB (F) | 4T25 | 0,8% t/t | 0,8% t/t |
| | | | 4T25 | 2,6% a/a | 2,6% a/a |
| 10:00 | Italia | Confianza económica | Mar | -- | 97,4 |
| 10:00 | UME | M3 | Feb | 3,20% | 3,30% |
| 13:30 | EEUU | Demandas semanales de desempleo (m) | Mar | 210 | 205 |
| 13:30 | EEUU | Reclamos continuos (m) | Mar | 1848 | 1857 |
| Viernes 27 | | | | | |
| s/h | China | Balanza Cuenta Corriente (MM\$) (F) | 4T25 | -- | 2421 |
| 8:00 | UK | Ventas al por menor | Feb | -0,7% m/m | 1,8% m/m |
| | | | Feb | 2,1% a/a | 4,5% a/a |
| 8:00 | UK | Ventas al por menor ex-autos | Feb | -1,0% m/m | 2% m/m |
| | | | Feb | 2,7% a/a | 5,5% a/a |
| 9:00 | España | IPC (P) | Mar | 1,0% m/m | 0,4% m/m |
| | | | Mar | 3,30% a/a | 2,3% a/a |
| 9:00 | España | IPC subyacente (P) | Mar | 2,80% | 2,70% |
| 9:00 | España | IPC armonizado (P) | Mar | 2,0% m/m | 0,4% m/m |
| | | | Mar | 3,8% a/a | 2,5% a/a |
| 10:00 | UME | Expectativas de IPC a 1 año del BCE | Feb | 2,80% | 2,60% |
| 10:00 | UME | Expectativas de IPC a 3 años del BCE | Feb | 2,70% | 2,60% |
| 12:00 | Portugal | Ventas al por menor | Feb | -- | -1,4% m/m |
| | | | Feb | -- | 2,1% a/a |
| 15:00 | EEUU | Confianza Consumidor Univ. Michigan (F) | Mar | 54 | 55,5 |

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.