

## LECTURAS DE MERCADO

Las curvas de gobierno europeas volvieron a registrar ventas durante la jornada de ayer, con la TIR a 10 años alemana recuperando el nivel del 3%, aunque sin alcanzar los máximos registrados el lunes. Por su parte, las primas de riesgo de las principales economías de la Zona Euro frente a Alemania se ampliaron, lideradas por Italia, penalizada por su mayor dependencia energética. En este contexto, el tono de mercado ha mostrado cierta mejora en las últimas horas ante la percepción de que la Administración Trump podría estar más dispuesta a alcanzar un acuerdo con Irán. No obstante, en ausencia de avances concretos, seguimos manteniendo una elevada cautela, especialmente tras episodios previos en los que anuncios de negociación fueron posteriormente desmentidos. De esta forma, es previsible que el mercado continúe mostrando una elevada sensibilidad a cualquier titular relacionado con el conflicto.

De cara a la jornada de hoy, y en un contexto de escasa relevancia macro -donde únicamente destacará el IFO alemán de marzo, con expectativas de deterioro tras unos PMI's ya débiles-, la atención del mercado seguirá centrada en la reacción de los bancos centrales al shock energético. En el caso del BCE, los mercados han vuelto a incrementar las expectativas de subidas de tipos, llegando a descontar más de tres incrementos de 25 puntos básicos hasta final de año. En este sentido, las comparencias previstas hoy en el marco de la conferencia ECB Watchers - foro anual donde se debate sobre política monetaria y perspectivas macroeconómicas de la Zona Euro- podrían resultar clave para evaluar hasta qué punto este ajuste en el pricing está alineado con la visión de la Autoridad Monetaria.

En este contexto, resulta especialmente relevante que el reciente repunte de las rentabilidades esté viniendo impulsado en mayor medida por el aumento de los tipos reales (ver gráfico 1 en Anexos), tras una primera fase en la que el movimiento estuvo liderado por el repunte de los breakevens de inflación. Este cambio en la composición del movimiento sugiere que el mercado no solo está incorporando una respuesta más restrictiva por parte de los bancos centrales, sino también una mayor prima exigida para absorber el incremento esperado de emisiones de deuda pública en un contexto de mayor gasto fiscal asociado al shock energético.

## EVENTOS HOY

### MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	16.910,20	0,13%
Eurostoxx 50	5.581,29	0,13%
S&P	6556,4	-0,37%
SP2Y	2,83	11,5 (p.b.)
SP10Y	3,56	4,6 (p.b.)
Dif. España	0,53	2,4 (p.b.)
ITA2Y	2,97	13,8 (p.b.)
ITA10Y	3,95	7,5 (p.b.)
Dif. Italia	0,925	5,3 (p.b.)
ALEM2Y	2,673	9,8 (p.b.)
ALEM10Y	3,03	2,2 (p.b.)
USA2Y	3,89	3,68 (p.b.)
USA10Y	4,36	1,79 (p.b.)
Iboxx	239,3	-0,06%
Itraxx Europe	69,4	0,82%
Itraxx Crossover	342,6	0,70%
Itraxx Fin (senior)	76,3	1,36%
Itraxx Fin (sub)	131,6	2,31%
Dólar/Euro	1,1576	-0,22%
Brent	104,49	4,55%
Oro	4.388,67	-0,85%
VIX (Volat. S&P500)	27,0	3,06%
MOVE (Volat. TY)	103,0	4,95%

### CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
9:00	España	Precios Producción	--	0,5% m/m
			--	-2,9% a/a
10:00	Alemania	IFO	86,3	88,6
12:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	--	-10,90%
13:30	EEUU	Precios de importación	0,6% m/m	0,2% m/m
			0,4% a/a	-0,1% a/a
13:30	EEUU	Balanza cuenta corriente (MM\$)	-208,5	-226,4

### EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
<b>EUROPA</b>				
	Alemania	may-41	1.000	€
		ago-52	1.000	
	Italia	feb-28	2.000	€
<b>EEUU</b>				
	EEUU	5 años	70.000	\$

### COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
9:45	BCE: Habla Lagarde
10:15	BCE: Habla Lane
13:00	BCE: Habla Rehn
14:45	BCE: Habla Kocher
17:30	BCE: Habla Villeroy
21:10	Fed: Habla Miran

## QUÉ HA PASADO

### ORIENTE PRÓXIMO

- Según WSJ, Trump está buscando un alto el fuego de un mes con Irán acompañado de un plan de negociación de 15 puntos. Sin embargo, las exigencias de Irán -incluyendo el cierre de todas las bases estadounidenses en el Golfo y reparaciones económicas- plantean que un acuerdo rápido es poco probable. Por otra parte, el envío de 3.000 soldados adicionales por parte de EEUU a Oriente Próximo refleja que, pese a la retórica negociadora, el riesgo de escalada sigue presente. Según Axios, es probable que se produzcan conversaciones de alto nivel en los próximos días lo que introduce volatilidad en mercado.

### EEUU

- Goolsbee (Fed neutral) insiste en que será necesario ver una desaceleración adicional de la inflación antes de considerar recortes de tipos, mientras que Barr (Fed neutral) apunta a que los tipos se mantendrán estables durante "algún tiempo". Así, estas declaraciones plantean que la Fed no reaccionará de forma inmediata a posibles shocks energéticos derivados del conflicto en Irán, manteniendo una postura de espera mientras evalúa si el repunte de la inflación es transitorio o persistente.

### EUROPA

- En Francia, el ministro de Finanzas, aboga por limitar las ayudas al combustible y hacerlas fácilmente reversibles, lo que indica una menor disposición a aplicar estímulos generalizados pese al encarecimiento energético. Al mismo tiempo, el INSEE prevé un repunte de la inflación hasta el 2% en abril, lo que refuerza la idea de que el shock energético empieza a trasladarse a los precios, aunque aún de forma contenida.
- En Reino Unido, el fuerte repunte de las expectativas de inflación a corto plazo de los consumidores (desde el 3,3% hasta el 5,4%) refleja un deterioro significativo en la percepción inflacionista, probablemente ligado al encarecimiento reciente de la energía.
- El Banco Nacional Suizo mantiene abierta la puerta a intervenir en el mercado de divisas si lo considera necesario para preservar unas condiciones monetarias adecuadas.

### ENERGÍA

- Las advertencias de grandes compañías energéticas apuntan a riesgos inminentes de escasez de combustible, tanto en Europa como en algunas regiones de EEUU. Así, el CEO de Shell señala que Europa podría enfrentarse a tensiones de suministro ya el próximo mes, mientras que Chevron advierte de una posible crisis de combustible en California.

### ASIA PACÍFICO

- Las actas de enero del Banco de Japón muestran una creciente inclinación hacia subidas de tipos, en un contexto de debilidad del yen y señales de mejora en salarios y precios.

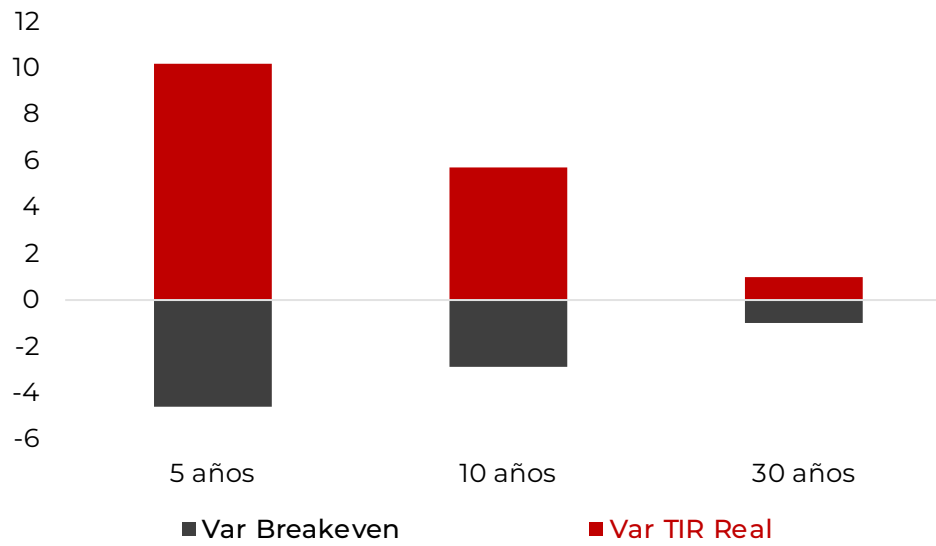
## GRÁFICOS ANEXOS

---

GRÁFICO 1. El componente real empieza a liderar el tensionamiento de las rentabilidades nominales

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

---



## 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](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.