

## LECTURAS DE MERCADO

viernes, 27 de marzo de 2026

Las curvas de gobierno europeas continuaron tensionándose durante la jornada de ayer, con la TIR alemana a 10 años recuperando nuevamente la referencia del 3%. Por su parte, las primas de riesgo de las principales economías de la Zona Euro frente a Alemania volvieron a ampliarse, lideradas de nuevo por Italia, que sigue penalizada por su mayor dependencia energética y sus elevados niveles de deuda sobre PIB. En este contexto, incluso a pesar de la noticia positiva de Donald Trump anunciando una extensión de su ultimátum hasta el 6 de abril, el impacto en los mercados fue muy efímero, con el precio del Brent volviendo a niveles previos al anuncio en apenas media hora, reflejando la falta de credibilidad de estos mensajes tras los constantes cambios en la comunicación del presidente estadounidense en los últimos días. Así, esta decisión no parece haber incrementado de forma significativa la probabilidad de un acuerdo en el corto plazo. De hecho, los inversores interpretan este movimiento más como una estrategia para ganar tiempo mientras EEUU refuerza su presencia militar en la región, lo que mantiene intacto el riesgo de una escalada posterior.

En este contexto, a pesar de que los recientes mínimos en el futuro del Bund podrían dar lugar a rebotes tácticos en duración, el análisis de fondo continúa favoreciendo una estrategia de reducción de riesgo en estos movimientos, tanto en términos de exposición a tipos como en crédito. Es decir, los repuntes siguen viéndose como oportunidades para aligerar posiciones más que como puntos de entrada estructural.

Adicionalmente, empieza a cobrar relevancia el deterioro en la demanda de las subastas de deuda soberana, tanto en EEUU como en Alemania, a pesar de los niveles históricamente elevados de rentabilidad. Este factor resulta especialmente relevante, ya que apunta a una presión estructural al alza sobre las TIRes reales, más allá del componente puramente inflacionista, y sugiere que el mercado está empezando a exigir una mayor prima para absorber la creciente oferta de deuda.

De cara a la jornada de hoy, más allá de la incertidumbre geopolítica ligada a los mensajes procedentes de la Casa Blanca, el foco estará también en factores macro que podrían seguir presionando al alza las rentabilidades. En particular, conoceremos los datos de inflación de España, que previsiblemente registrarán un repunte significativo como consecuencia del encarecimiento de la energía derivado del conflicto en Irán durante el mes de marzo. Este comportamiento podría extenderse al conjunto de la Zona Euro, reforzando el sesgo de cautela en duración en el corto plazo.

## EVENTOS HOY

### MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	16.962,90	-1,21%
Eurostoxx 50	5.565,93	-1,48%
S&P	6477,2	-1,74%
SP2Y	2,86	12,2 (p.b)
SP10Y	3,61	14,1 (p.b)
Dif. España	0,53	2,5 (p.b)
ITAZY	3,01	12,7 (p.b)
ITA10Y	4,02	18,6 (p.b)
Dif. Italia	0,948	7 (p.b)
ALEM2Y	2,715	11,3 (p.b)
ALEM10Y	3,07	11,6 (p.b)
USA2Y	3,99	10,06 (p.b)
USA10Y	4,41	7,95 (p.b)
Iboxx	239,1	-0,41%
Itraxx Europe	70,8	5,86%
Itraxx Crossover	350,4	5,71%
Itraxx Fin (senior)	77,5	5,46%
Itraxx Fin (sub)	132,4	4,82%
Dólar/Euro	1,1526	-0,45%
Brent	108,01	5,66%
Oro	4.381,58	-3,72%
VIX (Volat. S&P500)	27,4	8,33%
MOVE (Volat TY)	115,0	17,86%

### CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
9:00	España	IPC (P)	1,0% m/m 3,6% a/a	0,4% m/m 2,3% a/a
9:00	España	IPC subyacente (P)	2,80%	2,70%
9:00	España	IPC armonizado (P)	2,0% m/m 3,8% a/a	0,4% m/m 2,5% a/a
10:00	UME	Expectativas de IPC a 1 año del BCE	2,80%	2,60%
10:00	UME	Expectativas de IPC a 3 años del BCE	2,70%	2,60%
12:00	Portugal	Ventas al por menor	--	-1,4% m/m -- 2,1% a/a
15:00	EEUU	Confianza Univ. Michigan (F)	54	55,5

### EMISIONES

PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
<b>EUROPA</b>			
Italia	feb-31	2.500	
	feb-36	2.500	€

### COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
16:00	Fed: Habla Barkin
16:40	Fede: Hablan Paulson y Daly
17:00	BCE: Habla Schnabel

### CAMBIO DE RATINGS

EMISOR	AGENCIA	RATING
Italia	Moody's	Baa2/STBL
España	Moody's	A3/STBL
Eslovenia	S&P	AA/STBL
Eslovenia	Fitch	A+/STBL
Bulgaria	Fitch	BBB+/STBL
Croacia	DBRS	A/STBL
UE	Scope	AAA/STBL

## QUÉ HA PASADO

### GUERRA ORIENTE PRÓXIMO

- Trump decide extender en diez días adicionales el ultimátum a Irán, poniendo de manifiesto que las negociaciones siguen abiertas, aunque sin señales claras de progreso real. De hecho, mediadores internacionales señalan que Irán ni siquiera habría solicitado dicha extensión, lo que pone en duda la narrativa de avances diplomáticos. Por otra parte, EEUU estaría valorando el envío de hasta 10.000 tropas adicionales a Oriente Medio, lo que refleja que, pese al tono negociador, el escenario de escalada militar sigue muy presente.

### EEUU

- Diversos miembros de la Fed han reforzado el tono de cautela ante el impacto del conflicto en Oriente Medio. Barr (Fed neutral) señala que tiene sentido "esperar y evaluar" antes de ajustar la política monetaria, mientras que Jefferson (Fed dovish) considera que el impacto directo de la energía será limitado, aunque reconoce posibles efectos indirectos sobre otros precios. Por su parte, Cook (Fed dovish), advierte de que el balance de riesgos para la inflación se ha desplazado al alza.
- Miran (Fed dovish) considera que la Fed podría reducir su balance entre 1 y 2 billones de dólares adicionales sin generar disrupciones en los mercados, aunque las condiciones necesarias para ello -principalmente un entorno de tipos más bajos y estabilidad financiera- podrían tardar años en materializarse. Esto implica que el proceso de normalización cuantitativa será largo y dependiente del ciclo. Por su parte, Perli, responsable del System Open Market Account (SOMA) de la Reserva Federal dijo que espera que la Fed reduzca sus compras de letras a partir de abril, lo que supone que la Autoridad Monetaria sigue avanzando en la normalización del balance de forma gradual, retirando poco a poco "ruedas de apoyo" del mercado monetario.
- El Secretario del Tesoro, Scott Bessent, ha desmentido informaciones que apuntaban a un posible cambio en el marco de supervisión de la Fed inspirado en el modelo del Banco de Inglaterra. Este desmentido busca calmar las preocupaciones sobre una posible politización de la política monetaria en EEUU, en un momento en el que la credibilidad institucional es clave para anclar las expectativas de inflación.
- El Senado estadounidense ha aprobado el proyecto de financiación del Departamento de Seguridad Nacional, evitando así un posible cierre parcial del gobierno.

### EUROPA

- Lagarde ha advertido que los mercados podrían estar siendo "demasiado optimistas" ante un conflicto en Irán que califica como un shock real de gran magnitud, potencialmente mayor de lo que actualmente se descuenta. Además, se ha anunciado el nombramiento de Boris Vujčić (BCE hawkish) como vicepresidente a partir de junio de 2026, lo que podría influir en el equilibrio interno del Consejo.
- Varios miembros del BoE consideran que el riesgo de efectos de segunda ronda -clave en el episodio inflacionista de 2022- es ahora menor, debido a un mercado laboral más débil.
- Villeroy, Presidente del Banco de Francia, dijo que el país necesita continuar con la consolidación fiscal independientemente del resultado electoral. En este sentido, el Ministerio de Presupuesto reconoce que el déficit del 5,1% en 2025 sigue siendo demasiado elevado.

### ASIA PACÍFICO

- El Ministerio de Finanzas de Japón ha advertido sobre la posibilidad de tomar "acciones contundentes" para frenar la debilidad del yen, lo que sugiere que el riesgo de intervención en el mercado de divisas está aumentando.

## 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.