

## LECTURAS DE MERCADO

La evolución del conflicto entre EEUU e Irán continúa marcada por una elevada volatilidad en el discurso político. De esta forma, el tono de mercado se mantiene frágil después de un fin de semana marcado por titulares contradictorios en Oriente Medio, lo que sigue dificultando la formación de expectativas estables por parte de los inversores.

En este contexto, la TIR alemana a 10 años continúa manteniéndose ligeramente por encima de la referencia del 3%, mientras que el tramo corto podría encontrar cierto soporte tras los últimos comentarios del BCE, especialmente después de que Schnabel señalase que la institución no debería precipitar su respuesta al conflicto con Irán. En este sentido, el mercado ha reducido ligeramente las expectativas de endurecimiento a muy corto plazo, con los futuros descontando ahora una probabilidad cercana al 50% de un movimiento de 25 puntos básicos en abril. Sin embargo, este alivio podría ser tan sólo temporal, ya que en los próximos días la atención macro estará centrada nuevamente en los datos de inflación. Así, en el día de hoy conoceremos los datos individuales de Alemania, que actuarán como anticipo de la referencia agregada de la Zona Euro (martes), con previsiones de un repunte significativo derivado fundamentalmente del componente energético, mientras que la referencia subyacente se mantendría relativamente estable. No obstante, existe un riesgo creciente de que las presiones inflacionistas se amplíen al resto de componentes, especialmente si el conflicto se dilata en el tiempo, lo que podría reforzar el apoyo dentro del BCE a una subida de tipos en el corto plazo.

De esta forma, a día de hoy, el mercado ya descuenta tres subidas completas de tipos por parte del BCE hasta finales de año, lo que refleja un endurecimiento progresivo de las expectativas de política monetaria. Sin embargo, a medida que el conflicto se prolonga, el foco de los inversores comienza a desplazarse desde el shock inflacionista hacia sus implicaciones sobre crecimiento y condiciones financieras, un cambio que podría generar mayor volatilidad en la evolución de las curvas, con movimientos potencialmente menos ordenados frente al bear flattening observado recientemente. Además, empiezan a aparecer señales de cierta fatiga en la demanda de deuda soberana, especialmente en los tramos cortos y medios, como se ha observado en recientes subastas en EEUU y Alemania.

En conjunto, el escenario sigue dominado por una elevada incertidumbre geopolítica y un sentimiento de riesgo frágil, por lo que seguimos apostando por la prudencia, favoreciendo la reducción de riesgo en episodios de recuperación, tanto en términos de duración como de exposición a diferenciales.

## EVENTOS HOY

### MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	16.802,50	-0,95%
Eurostoxx 50	5.505,80	-1,08%
S&P	6368,9	-1,67%
SP2Y	2,83	-3,2 (p.b)
SP10Y	3,63	2,3 (p.b)
Dif. España	0,54	0,3 (p.b)
ITA2Y	2,98	-3,2 (p.b)
ITA10Y	4,05	2,7 (p.b)
Dif. Italia	0,955	0,7 (p.b)
ALEM2Y	2,674	-4,1 (p.b)
ALEM10Y	3,09	2 (p.b)
USA2Y	3,91	-7,39 (p.b)
USA10Y	4,43	1,61 (p.b)
Iboxx	238,4	-0,31%
Itraxx Europe	73,6	3,95%
Itraxx Crossover	362,4	3,43%
Itraxx Fin (senior)	80,3	3,57%
Itraxx Fin (sub)	138,6	4,64%
Dólar/Euro	1,1509	-0,15%
Brent	112,57	4,22%
Oro	4.494,09	2,57%
VIX (Volat. S&P500)	31,1	13,16%
MOVE (Volat TY)	112,0	-2,67%

### CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
9:00	España	Ventas por menor	--	3,7% a/a
10:00	Italia	Precios de producción	--	2% m/m
			--	-2,1% a/a
10:30	UK	Crédito al consumidor	--	8,3% a/a
11:00	UME	Confianza económica	96,7	98,3
11:00	UME	Confianza consumidor (F)	--	-16,3
14:00	Alemania	IPC (P)	1,1% m/m	0,2% m/m
			2,7% a/a	1,9% a/a
14:00	Alemania	IPC Armonizado (P)	1,2% m/m	0,4% m/m
			2,9% a/a	2% a/a

### COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
9:00	BCE: Habla Stournaras
16:30	Fed: Habla Powell
22:00	Fed: Habla Williams

## QUÉ HA PASADO

### GUERRA ORIENTE PRÓXIMO

- Según WSJ, Trump estaría sopesando una operación militar para asegurar el control del uranio iraní mientras que el Pentágono contempla operaciones terrestres prolongadas. En contraposición, el propio presidente apunta simultáneamente a avances en las negociaciones. Este doble mensaje, junto con referencias del Presidente a posibles intervenciones sobre infraestructuras clave como la isla de Kharg, refuerza la incertidumbre geopolítica.
- El conflicto se amplía con la participación de los hutíes, que han lanzado misiles contra Israel, mientras Netanyahu afirma que los ataques están debilitando al régimen iraní. Paralelamente, varios países liderados por Francia y Reino Unido estarían discutiendo planes para garantizar la seguridad del tránsito energético, incluyendo propuestas para abrir o proteger el Estrecho de Ormuz y escoltar buques.

### EEUU

- Henry Paulson, ex secretario del Tesoro de EEUU, advirtió que le preocupa que el encarecimiento del precio de la energía se traslade a las expectativas de inflación de forma más rápida y duradera de lo previsto, y señaló que los posibles aumentos de productividad derivados de la inteligencia artificial aún no son visibles.
- El Comité Bancario del Senado planea celebrar en la semana del 13 de abril la audiencia de confirmación de Kevin Warsh.
- La Cámara de Representantes aprobó una ley de financiación temporal para el Departamento de Seguridad Nacional, lo que reduce el riesgo inmediato de cierre administrativo.

### EUROPA

- El BCE volvió a ofrecer mensajes prudentes pero con sesgo vigilante a través de las declaraciones de Schnabel y Villeroy. Schnabel (BCE hawkish) señaló que el BCE debe "evaluar cuidadosamente" su decisión y no sobre-reaccionar, aunque advirtió que si el impacto sobre la inflación resulta más persistente, la política monetaria actuará con contundencia. Por su parte, Villeroy (BCE dovish) insistió en que el BCE está preparado para actuar si se desancian las expectativas de inflación y que el debate sobre decisiones futuras es prematuro.
- El ministro de Economía italiano, Giancarlo Giorgetti, afirmó que las medidas adoptadas para mitigar el impacto del encarecimiento energético no comprometerán los objetivos fiscales.

## CALENDARIO SEMANAL

HORA	PAÍS	INDICADOR	MES		PREV.	ÚLTIMO
<b>Lunes 30</b>						
9:00	España	Ventas por menor	Feb		--	3,7% a/a
10:00	Italia	Precios de producción	Feb		--	2% m/m
						-2,1% a/a
11:00	UME	Confianza económica	Mar		96,7	98,3
11:00	UME	Confianza consumidor (F)	Mar		--	-16,3
<b>14:00</b>	<b>Alemania</b>	<b>IPC (P)</b>	<b>Mar</b>		<b>1,1% m/m</b>	<b>0,2% m/m</b>
					<b>2,7% a/a</b>	<b>1,9% a/a</b>
<b>14:00</b>	<b>Alemania</b>	<b>IPC Armonizado (P)</b>	<b>Mar</b>		<b>1,2% m/m</b>	<b>0,4% m/m</b>
					<b>2,9% a/a</b>	<b>2% a/a</b>
<b>Martes 31</b>						
1:30	Japón	IPC Tokio	Mar		1,6% a/a	1,6% a/a
1:30	Japón	IPC Tokio suby	Mar		1,8% a/a	1,8% a/a
1:30	Japón	Tasa de desempleo	Feb		2,70%	2,70%
1:50	Japón	Producción industrial (P)	Feb		-2% m/m	4,3% m/m
					0,4% a/a	0,7% a/a
<b>3:30</b>	<b>China</b>	<b>PMI Manufacturero</b>	<b>Mar</b>		<b>50,1</b>	<b>49</b>
<b>3:30</b>	<b>China</b>	<b>PMI servicios</b>	<b>Mar</b>		<b>49,9</b>	<b>49,5</b>
<b>3:30</b>	<b>China</b>	<b>PMI Composite</b>	<b>Mar</b>		<b>--</b>	<b>49,5</b>
8:00	UK	PIB (F)	4T25		0,1% t/t	0,1% t/t
					1% a/a	1% a/a
8:00	UK	Balanza cuenta corriente (MM)	4T25		-23,8	-12,1
8:00	Alemania	Ventas por menor	Feb		0,3% m/m	-0,9% m/m
					1,0% a/a	0,9% a/a
8:00	Alemania	Precios de importación	Feb		0,8% m/m	1,1% m/m
						-2,3% a/a
8:45	Francia	Consumo personal	Feb		-0,3% m/m	0,5% m/m
					--	0,4% a/a
<b>8:45</b>	<b>Francia</b>	<b>IPC Armonizado (P)</b>	<b>Mar</b>		<b>1,0% m/m</b>	<b>0,7% m/m</b>
					<b>1,7% a/a</b>	<b>1,1% a/a</b>
<b>8:45</b>	<b>Francia</b>	<b>IPC (P)</b>	<b>Mar</b>		<b>0,8% m/m</b>	<b>0,6% m/m</b>
					<b>1,6% a/a</b>	<b>0,9% a/a</b>
8:45	Francia	Precios de producción	Feb		--	0,5% m/m
					--	-2,3% a/a
9:55	Alemania	Cambio número desempleados (m)	Mar		2,0	1,0
10:00	España	Balanza cuenta corriente (MM)	Ene		--	1,8
11:00	Italia	IPC Armonizado (P)	Mar		1,7% a/a	1,5% a/a
					1,8% m/m	0,5% m/m
<b>11:00</b>	<b>UME</b>	<b>IPC (P)</b>	<b>Mar</b>	<b>2,7% a/a</b>	<b>2,6% a/a</b>	<b>1,9% a/a</b>
					<b>1,3% m/m</b>	<b>0,6% m/m</b>
<b>11:00</b>	<b>UME</b>	<b>IPC subyacente (P)</b>	<b>Mar</b>	<b>2,4% a/a</b>	<b>2,4% a/a</b>	<b>2,4% a/a</b>
15:45	EEUU	PMI de Chicago	Mar		54,6	57,7
<b>16:00</b>	<b>EEUU</b>	<b>Confianza consumidor</b>	<b>Mar</b>		<b>88</b>	<b>91,2</b>
<b>16:00</b>	<b>EEUU</b>	<b>Índice JOLTS</b>	<b>Feb</b>		<b>--</b>	<b>4,20%</b>
<b>Miércoles 1</b>						
s/h	EEUU	Ventas totales de vehículos (M)	Mar		15,88	15,75
2:30	Japón	PMI manufacturero (F)	Mar		--	51,4
3:45	China	PMI manufacturero	Mar		51,5	52,1
9:15	España	PMI manufacturero	Mar		50,5	50
9:45	Italia	PMI manufacturero	Mar		50,9	50,6
9:50	Francia	PMI manufacturero (F)	Mar		50,2	50,2
9:55	Alemania	PMI manufacturero (F)	Mar		51,7	51,7
10:00	Italia	Tasa de desempleo	Feb		5,20%	5,10%
10:00	UME	PMI manufacturero (F)	Mar		51,4	51,4
10:30	UK	PMI manufacturero (F)	Mar		51,4	51,4
11:00	UME	Tasa de desempleo	Feb		6,10%	6,10%
13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	Mar		--	-10,5%
<b>14:15</b>	<b>EEUU</b>	<b>Creación de empleo ADP (m)</b>	<b>Mar</b>		<b>40</b>	<b>63</b>
<b>14:30</b>	<b>EEUU</b>	<b>Ventas por menor</b>	<b>Feb</b>		<b>0,5% m/m</b>	<b>-0,2% m/m</b>
<b>14:30</b>	<b>EEUU</b>	<b>Ventas por menor ex-autos</b>	<b>Feb</b>		<b>0,3% m/m</b>	<b>0% m/m</b>
15:45	EEUU	PMI manufacturero (F)	Mar		52,4	52,4
<b>16:00</b>	<b>EEUU</b>	<b>ISM manufacturero</b>	<b>Mar</b>		<b>52,4</b>	<b>52,4</b>
<b>16:00</b>	<b>EEUU</b>	<b>ISM precios pagados</b>	<b>Mar</b>		<b>73,8</b>	<b>70,5</b>
16:00	EEUU	Inventarios de negocio	Ene		0,00%	0,10%
16:30	EEUU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	Mar		--	6926
<b>Jueves 2</b>						
<b>10:00</b>	<b>UME</b>	<b>Boletín Económico BCE</b>				
11:00	Italia	Ventas por menor	Feb		0,3% m/m	0,6% m/m
					2,1% a/a	2,3% a/a
14:30	EEUU	Balanza comercial (MM\$)	Feb		-59,4	-54,5
14:30	EEUU	Demandas iniciales de desempleo (m)	Mar		212	210
14:30	EEUU	Reclamos continuos (m)	Mar		1833	1819
<b>Viernes 3</b>						
2:30	Japón	PMI Composite (F)	Mar		--	52,5
2:30	Japón	PMI Servicios (F)	Mar		--	52,8
3:45	China	PMI Composite	Mar		--	55,4
3:45	China	PMI Servicios	Mar		53,6	56,7
8:45	Francia	Producción industrial	Feb		-0,1% m/m	0,5% m/m
					1,6% a/a	2,4% a/a
11:00	Italia	Déficit sobre PIB	4T25		--	4,5% a/a
<b>14:30</b>	<b>EEUU</b>	<b>Creación de empleo (m)</b>	<b>Mar</b>	<b>50</b>	<b>60</b>	<b>-92</b>
<b>14:30</b>	<b>EEUU</b>	<b>Creación de empleo privado (m)</b>	<b>Mar</b>		<b>75</b>	<b>-86</b>
<b>14:30</b>	<b>EEUU</b>	<b>Ganancias medias por hora</b>	<b>Mar</b>		<b>0,3% m/m</b>	<b>0,4% m/m</b>
					--	<b>3,8% a/a</b>
<b>14:30</b>	<b>EEUU</b>	<b>Horas medias trabajadas</b>	<b>Mar</b>		<b>34,3</b>	<b>34,3</b>
<b>14:30</b>	<b>EEUU</b>	<b>Tasa de desempleo</b>	<b>Mar</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,4%</b>
<b>14:30</b>	<b>EEUU</b>	<b>Ratio de participación laboral</b>	<b>Mar</b>		<b>62,10%</b>	<b>62,00%</b>
<b>14:30</b>	<b>EEUU</b>	<b>Tasa de subempleo</b>	<b>Mar</b>		<b>--</b>	<b>7,90%</b>
15:45	EEUU	PMI Servicios (F)	Mar		51,1	51,1
15:45	EEUU	PMI Composite (F)	Mar		--	51,4

En negrita los datos más importantes de la semana.

P: Preliminar; F: Final; m: Miles; M: 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](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.