

## LECTURAS DE MERCADO

El comportamiento de los mercados refleja una combinación de alivio parcial y persistencia de riesgos tras el anuncio del alto el fuego temporal entre EEUU e Irán. Así, tras un inicio de la jornada de ayer en el que la renta fija mostraba un bull steepening, con caídas más relevantes de los tramos cortos, el movimiento fue corrigiendo a lo largo de la tarde. Por su parte, los Treasuries ya experimentaron una corrección en la sesión americana experimentando subida de rentabilidades, con la TIR a 10 años volviendo a situarse en el entorno del 4.30%. Por su parte, el Brent rebotó hacia los 97 dólares, señal de que el mercado empieza a incorporar un escenario en el que Ormuz no se cierra completamente pero sí introduce fricciones estructurales en el suministro. Sin embargo, este cambio de tono no se ha trasladado a la renta variable, que se mantiene relativamente sólida, lo que sugiere que el ajuste está siendo más intenso en tipos que en activos de riesgo.

De cara a la sesión de hoy, el foco vuelve a situarse en el Banco Central Europeo, con posibles titulares tras la finalización en el día de ayer de las jornadas de encuentros informales organizadas por el Banco de Francia y con intervenciones de miembros relevantes como Sleiipen (Holanda). En un entorno de elevada incertidumbre, cualquier matiz en el discurso de la Autoridad Monetaria puede volver a ser el principal catalizador de mercado, especialmente en un momento en el que las expectativas de tipos siguen siendo el principal driver de la renta fija. En este sentido, actualmente el mercado mantiene su expectativa de dos subidas de tipos a lo largo de 2026 aunque la probabilidad de que se produzca la primera acción ya en el mes de abril se ha reducido respecto a días anteriores, encontrándose actualmente en el 37%.

En Estados Unidos, será especialmente relevante la publicación del PCE del mes de febrero en el que es de esperar que la referencia subyacente vuelva a situarse en variaciones mensuales del 0.4% lo que servirá como recordatorio de que la inflación ya se encontraba en niveles elevados incluso antes del repunte de los precios energéticos derivado del conflicto con Irán.

En conjunto, el escenario sigue siendo relativamente constructivo, pero con un margen limitado para nuevas caídas de rentabilidad en el Bund a 10 años, lo que sugiere que el rally reciente podría empezar a perder tracción.

## EVENTOS HOY

### MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	18,132.30	3.94%
Eurostoxx 50	5,913.37	-4.97%
S&P	6,782.8	2.51%
SP2Y	2.61	-22.8 (p.b.)
SPI0Y	3.38	-18.3 (p.b.)
Dif. España	0.44	-4.3 (p.b.)
ITA2Y	2.69	-27.5 (p.b.)
ITA10Y	3.71	-26 (p.b.)
Dif. Italia	0.762	-12 (p.b.)
ALEM2Y	2.491	-22.9 (p.b.)
ALEM10Y	2.94	-14 (p.b.)
USA2Y	3.79	-0.22 (p.b.)
USA10Y	4.29	-0.2 (p.b.)
Iboxx	241.9	1.05%
Itraxx Europe	59.5	-11.25%
Itraxx Crossover	297.4	-11.06%
Itraxx Fin (senior)	64.5	-10.44%
Itraxx Fin (sub)	107.5	-11.34%
Dólar/Euro	1,168.2	0.95%
Brent	94.75	-13.29%
Oro	4,760.57	2.22%
VIX (Volat. S&P500)	21.0	-18.39%
MOVE (Volat. TY)	78.7	-5.30%

### CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
9:00	España	Producción industrial	0,2% m/m	-0,4% m/m
			--	0,3% a/a
14:30	EEUU	Ingreso personal	0,30%	0,40%
14:30	EEUU	Gasto personal	0,60%	0,40%
14:30	EEUU	Deflactor del gasto	0,4% m/m	0,4% m/m
			2,8% a/a	2,8% a/a
14:30	EEUU	Deflactor del gasto suby.	0,4% m/m	0,4% m/m
			3,0% a/a	3,1% a/a
14:30	EEUU	Demandas de desempleo	210	2,02
14:30	EEUU	Reclamos continuos	1828	1841
14:30	EEUU	PIB	0,7% t/t	0,7% t/t
14:30	EEUU	Deflactor del PIB	3,8%	3,8%
14:30	EEUU	Consumo privado	2,0%	2,0%
14:30	EEUU	Deflactor de consumo suby.	2,7% t/t	2,7% t/t
16:00	EEUU	Inventarios al por mayor	-0,1% m/m	-0,1% m/m

### EMISIONES

	PAIS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
<b>EUROPA</b>				
	España	mar-29 may-31 abr-36	5.500	€
(vía sindicado)	Finlandia	sep-36	4.000	€
<b>EEUU</b>				
	EEUU	30 años	22.000	\$

### COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
12:45	BCE: Habla Sleiipen

## QUÉ HA PASADO

### GUERRA ORIENTE PRÓXIMO

- Según el WSJ, Irán plantea restringir el tráfico en el Estrecho de Ormuz y cobrar peajes a los buques que lo atraviesen. Por su parte, la Casa Blanca ha rechazado cualquier limitación al tránsito, insistiendo en la libre navegación, mientras que el vicepresidente Vance ha advertido de que no habrá alivio de sanciones si Irán avanza en su programa nuclear.
- En el frente israelí, el primer ministro Benjamin Netanyahu ha señalado que el conflicto está lejos de haber terminado, y ha dejado claro que cualquier alto el fuego no incluiría a Hezbollah. Esto es clave porque implica que, incluso en un escenario de distensión entre EEUU e Irán, el conflicto puede mantenerse activo a nivel regional, especialmente en Líbano.
- Desde el lado iraní, el tono vuelve a endurecerse, con el presidente del Parlamento, afirmando que el alto el fuego con EEUU ha sido violado y con la Guardia Revolucionaria preparando una respuesta "contundente" tras los ataques en Líbano. Al mismo tiempo, Teherán ha anunciado rutas específicas para el paso seguro por Ormuz, lo que refuerza la idea de que no busca un cierre total sino un control selectivo del tráfico marítimo.

### EEUU

- Las actas de la última reunión de la Fed reflejan un aumento de la incertidumbre en el diagnóstico macro, con la mayoría de miembros señalando que el proceso de desinflación podría ser más lento de lo planeado, mientras que los riesgos sobre el empleo se inclinan a la baja. En este contexto, emerge una división clara: algunos miembros contemplan subidas de tipos si la inflación se mantiene alta, mientras que otros consideran que una guerra prolongada podría deteriorar el mercado laboral y justificar recortes.
- Daly (Fed neutral) ha destacado la resiliencia de la economía estadounidense, pero ha insistido en que todavía es pronto para evaluar el impacto económico de la guerra con Irán.
- En el ámbito de defensa, Trump ha vuelto a cuestionar el compromiso de la OTAN, sugiriendo incluso posibles represalias contra países aliados por su postura respecto a Irán, incluyendo retirada de tropas o cierre de bases. Por su parte, el secretario general Mark Rutte ha intentado rebajar el tono, calificando las conversaciones como constructivas.
- EEUU estaría valorando levantar sanciones al banco central de Venezuela para facilitar un aumento de la producción de petróleo.

### EUROPA

- Desde Europa, el comisario Dombrovskis ha advertido de que la economía de la UE podría enfrentarse a un "shock estancacionario" como consecuencia del conflicto con Irán, combinando menor crecimiento con mayores presiones inflacionistas.
- En Francia, el gobierno ha reiterado su compromiso con un déficit del 5% del PIB en 2026, aunque deja la puerta abierta a mejorar esa cifra si la evolución económica lo permite.

## 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.