

## LECTURAS DE MERCADO

La falta de acuerdo en las últimas negociaciones de paz entre EEUU e Irán durante el fin de semana ha marcado el comportamiento de los mercados en la apertura, con el petróleo repuntando de forma importante desde los 95 dólares por barril con los que cerró el viernes hasta superar nuevamente los 100 dólares al inicio de la sesión. Además, las rentabilidades de los Treasuries suben a lo largo de toda la curva, las bolsas caen y el euro se debilita por debajo de 1,17. De esta forma, el mercado interpreta este giro como un paso desde un escenario de desescalada hacia otro en el que empieza a contemplar interrupciones efectivas del suministro energético global, ya que el control de Ormuz implica capacidad de restringir flujos físicos de crudo. Así, se deja atrás la idea de un shock temporal para dar paso a uno potencialmente más persistente, lo que comienza a trasladarse a precios de mercado en términos de mayores primas de inflación y presión sobre los tipos reales. No obstante, hay que tener en cuenta que, aunque el fracaso de las negociaciones hace el alto el fuego más frágil, no se espera que ninguna de las partes quiera una escalada total del conflicto.

En Europa, las rentabilidades siguen muy tensionadas, con la TIR a 30 años alemana en máximos desde 2011, cerca del 3,6%. Sin embargo, lo más relevante es la composición del movimiento, con las expectativas de inflación a largo plazo relativamente ancladas, lo que implica que el repunte viene liderado por los tipos reales y no tanto por un desanclaje de expectativas de inflación. Esto es especialmente relevante, ya que sugiere que el mercado sigue confiando en la capacidad del Banco Central Europeo para controlar la inflación en el largo plazo, pero al mismo tiempo empieza a descontar un entorno de mayor necesidad de financiación o menor crecimiento potencial, lo que encaja con el aumento de primas reales que estamos viendo.

Desde un punto de vista macro, la atención se centra esta semana en las reuniones de primavera del FMI y el Banco Mundial, donde participarán numerosos banqueros centrales. En un entorno con escasez de referencias macro relevantes —tras un dato de IPC en EEUU que apenas movió mercado al ser interpretado principalmente como un shock energético—, cualquier mensaje sobre el sesgo del BCE de cara a la reunión de finales de mes será especialmente relevante. En cuanto al dato de inflación estadounidense del viernes, este sorprendió al alza, con un repunte de la referencia general del 0,9% mensual (máximo desde 2022 frente al 0,3% anterior) y del 3,3% interanual, impulsado casi en su totalidad por el fuerte encarecimiento de la gasolina en el contexto del conflicto con Irán. Sin embargo, la lectura de fondo fue bastante más contenida, ya que la inflación subyacente avanzó solo un 0,2% mensual, por debajo de lo esperado (0,3%), con un comportamiento moderado tanto en bienes como en servicios. En este sentido, el dato refuerza la idea de que el repunte inflacionista responde principalmente a un shock exógeno de energía más que a presiones internas de demanda.

## EVENTOS HOY

### MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	18.204,30	0,55%
Eurostoxx 50	5.926,11	0,51%
S&P	6816,9	-0,11%
SP2Y	2,72	8,6 (p.b.)
SP10Y	3,52	8,8 (p.b.)
Dif. España	0,46	1,8 (p.b.)
ITA2Y	2,81	10,2 (p.b.)
ITA10Y	3,84	10,6 (p.b.)
Dif. Italia	0,785	3,6 (p.b.)
ALEM2Y	2,602	8,3 (p.b.)
ALEM10Y	3,06	7 (p.b.)
USA2Y	3,80	2,85 (p.b.)
USA10Y	4,32	4,16 (p.b.)
Iboxx	241,0	-0,05%
Itraxx Europe	58,5	-0,03%
Itraxx Crossover	293,2	0,06%
Itraxx Fin (senior)	63,7	0,27%
Itraxx Fin (sub)	106,1	0,71%
Dólar/Euro	1,1723	0,10%
Brent	95,2	-0,75%
Oro	4.749,75	-0,82%
VIX (Volat. S&P500)	19,2	-1,33%
MOVE (Volat TY)	72,2	-2,51%

### CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
12:00	Portugal	IPC Armonizado (F)	--	2,3% m/m
			--	2,7% a/a
16:00	EEUU	Venta viviendas de segunda mano (M)	405,00%	4,09
16:00	EEUU	Venta viviendas de segunda mano	-0,8% m/m	1,7% m/m

### COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
s/h	BoJ: Habla Ueda
14:15	BCE: Habla de Guindos

## QUÉ HA PASADO

### GUERRA ORIENTE PRÓXIMO

- Las conversaciones de paz entre EEUU e Irán en Pakistán fracasan tras 21 horas de negociación. Por su parte, la Marina estadounidense iniciará hoy un bloqueo de los buques que entren o salgan del Estrecho de Ormuz a partir de las 4:00 pm de hoy. Por otra parte, según WSJ, Trump estaría valorando ataques limitados contra infraestructuras críticas iraníes.
- Arabia Saudí ha restaurado completamente la capacidad de bombeo de 7 millones de barriles diarios en su oleoducto Este-Oeste, lo que introduce cierta capacidad de mitigación frente a disrupciones en Ormuz, al permitir desviar flujos hasta el Mar Rojo sin pasar por lo tanto por el estrecho. Para ponerlo en perspectiva, Arabia Saudí suele producir en torno a 9-10 millones de barriles diarios en condiciones normales (aunque con capacidad instalada superior, cercana a 12 mb/d), por lo que este oleoducto puede transportar una parte muy significativa de su producción.
- Según CNN, la inteligencia estadounidense apunta a que China estaría enviando armas a Irán, ante lo cual Trump amenaza con imponer aranceles del 50%, mientras Scott Bessent ya trabaja en escenarios de guerra prolongada (8-12 semanas), señalando a Europa y Asia como las regiones más vulnerables al shock energético.

### EEUU

- La Reserva Federal está solicitando información detallada sobre la exposición de la banca estadounidense al sector de private credit. Por otra parte, la Corporación Federal de Seguro de Depósito (FDIC) elimina parte de la regulación introducida en la era Biden que buscaba reducir las comisiones bancarias consideradas abusivas o poco transparentes. Esto apunta a un intento de aliviar presión sobre la rentabilidad bancaria en un entorno más exigente.
- Según WSJ, Trump habría prometido indultos masivos a altos cargos de su administración antes de dejar el cargo.

### EUROPA

- En Alemania, la reforma del freno de deuda parece improbable en esta legislatura, mientras las conversaciones sobre precios energéticos entre los líderes de coalición terminan sin acuerdo.
- En Francia, Lecornu ha anunciado un plan para duplicar la inversión en electrificación hasta 10.000 millones de euros para 2030, con el objetivo de sustituir 85 TWh de consumo de gas por electricidad, además de abogar por ayudas energéticas más focalizadas.
- En Hungría, el partido Tisza de Peter Magyar logra una mayoría de dos tercios, poniendo fin a 16 años de gobierno de Viktor Orbán.

## CALENDARIO SEMANAL

	HORA	PAÍS	INDICADOR	MES		PREV.	ÚLTIMO
<b>Lunes 13</b>							
	12:00	Portugal	IPC Armonizado (F)	Mar		--	2,3% m/m
						--	2,7% a/a
	12:00	Portugal	IPC (F)	Mar		--	2% m/m
						--	2,7% a/a
	16:00	EEUU	Venta viviendas de segunda mano (M)	Mar		4,05	4,09
	16:00	EEUU	Venta viviendas de segunda mano	Mar		-0,8% m/m	1,7% m/m
<b>Martes 14</b>							
	s/h	China	Balanza comercial (MM\$)	Mar		106,7	90,98
	6:30	Japón	Producción industrial (F)	Feb		--	-2,1% m/m
						--	0,3% a/a
	8:00	Alemania	Precios por mayor	Mar		--	0,6% m/m
						--	1,2% a/a
	9:00	España	IPC (F)	Mar		1% m/m	1% m/m
						3,3% a/a	3,3% a/a
	9:00	España	IPC suby (F)	Mar		2,7% a/a	2,7% a/a
						0,4% m/m	0,4% m/m
	9:00	España	IPC Armonizado (F)	Mar		1,5% m/m	1,5% m/m
						3,3% a/a	3,3% a/a
	12:00	EEUU	Confianza pequeñas empresas	Mar		97,9	98,8
	14:15	EEUU	Creación de empleo semanal ADP (m)	Mar		--	26.000
	<b>14:30</b>	<b>EEUU</b>	<b>Precios de producción</b>	<b>Mar</b>		<b>1,10% m/m</b>	<b>0,7% m/m</b>
	<b>14:30</b>	<b>EEUU</b>	<b>Precios de producción subyacentes</b>	<b>Mar</b>		<b>0,4% m/m</b>	<b>0,5% m/m</b>
	<b>14:30</b>	<b>EEUU</b>	<b>Precios de producción</b>	<b>Mar</b>		<b>4,6% a/a</b>	<b>3,4% a/a</b>
	<b>14:30</b>	<b>EEUU</b>	<b>Precios de producción subyacentes</b>	<b>Mar</b>		<b>4,10% a/a</b>	<b>3,9% a/a</b>
<b>Miércoles 15</b>							
	8:45	Francia	IPC Armonizado (F)	Mar		1,1% m/m	1,1% m/m
						1,9% a/a	1,9% a/a
	8:45	Francia	IPC (F)	Mar		0,9% m/m	0,9% m/m
						1,7% a/a	1,7% a/a
	10:30	Italia	Deuda pública (MM)	Feb		--	3112,3
	<b>11:00</b>	<b>UME</b>	<b>Producción industrial</b>	<b>Feb</b>		<b>0,3% m/m</b>	<b>-1,5% m/m</b>
						<b>-1,4% a/a</b>	<b>-1,1% a/a</b>
	13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	Abr		--	-0,80%
	14:30	EEUU	Indicador Empire Manufacturas	Abr		--	-0,2
	14:30	EEUU	Precios importación	Mar		2,2% m/m	1,3% m/m
						3,9% a/a	1,3% a/a
	16:00	EEUU	Indice confianza constructores NAHB	Apr		37	38
	16:30	EEUU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	Abr		--	3081
	22:00	EEUU	Compras netas por extranjeros (MM\$)	Feb		--	-25,0
<b>Jueves 16</b>							
	3:30	China	Precios venta viviendas nuevas	Mar		--	-0,28% m/m
	3:30	China	Precios venta viviendas usadas	Mar		--	-0,43% m/m
	<b>4:00</b>	<b>China</b>	<b>PIB</b>	<b>1T26</b>		<b>4,8% a/a</b>	<b>4,5% a/a</b>
						<b>1,4% t/t</b>	<b>1,2% t/t</b>
	<b>4:00</b>	<b>China</b>	<b>Ventas por menor</b>	<b>Mar</b>		<b>2,40%</b>	--
	4:00	China	Producción industrial	Mar		5,3% a/a	--
	8:00	UK	Producción industrial	Feb		0,3% m/m	-0,1% m/m
						-1,0% a/a	0,4% a/a
	10:00	Italia	IPC Armonizado (F)	Mar		1,6% m/m	1,6% m/m
				Mar		1,5% a/a	1,5% a/a
	<b>11:00</b>	<b>UME</b>	<b>IPC (F)</b>	<b>Mar</b>		<b>1,2% m/m</b>	<b>1,2% m/m</b>
				<b>Mar</b>		<b>2,5% a/a</b>	<b>2,5% a/a</b>
	<b>11:00</b>	<b>UME</b>	<b>IPC suby (F)</b>	<b>Mar</b>		<b>2,3% a/a</b>	<b>2,3% a/a</b>
	14:30	EEUU	Demandas iniciales de desempleo	Abr		214	219
	14:30	EEUU	Peticiones continuas de desempleo	Abr		1805	1794
	<b>15:15</b>	<b>EEUU</b>	<b>Producción industrial</b>	<b>Mar</b>		<b>0,1% m/m</b>	<b>0,2% m/m</b>
	<b>15:15</b>	<b>EEUU</b>	<b>Utilización de capacidad</b>	<b>Mar</b>		<b>76,30%</b>	<b>76,30%</b>
<b>Viernes 17</b>							
	10:00	UME	BCE Balanza cuenta corriente (MM)	Feb		--	37,9
	10:00	Italia	Balanza cuenta corriente (M)	Feb		--	-1785
	11:00	UME	BCE Balanza comercial	Feb		--	12,1

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/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.