

## LECTURAS DE MERCADO

martes, 21 de abril de 2026

Los mercados mostraron una notable resiliencia a pesar de la incertidumbre geopolítica. Aunque la situación en Oriente Medio sigue sin resolverse, tanto la renta fija como la renta variable han mantenido buena parte de las ganancias recientes, con la TIR a 10 años alemana estabilizándose por debajo del 3%. Esto sugiere que los inversores siguen dispuestos a comprar aprovechando el repunte en rentabilidades, interpretando el shock actual como contenido o, al menos, no lo suficientemente disruptivo como para alterar de forma estructural el escenario macro.

De cara al muy corto plazo, la incertidumbre vuelve a aumentar ante la proximidad del vencimiento del alto el fuego, que concluirá mañana por la noche. En este sentido, nuestro escenario central sigue sin contemplar una escalada inmediata derivada de las amenazas de Trump, más bien un entorno prolongado de ruido e incertidumbre, sin resolución clara. De esta forma seguimos recomendando aprovechar niveles cercanos al 3% en el 10 años alemán para añadir duración, lo que implícitamente refleja la idea de que estos niveles ya incorporan una prima de riesgo suficiente.

Para hoy la agenda macro planteará algunas referencias interesantes tanto en Europa como en EEUU, si bien es cierto que la atención de los mercados seguirá especialmente centrada en la evolución de las negociaciones en Oriente Medio y no tanto en los datos. Así, hoy conoceremos el Zew alemán que apunta a un tono débil de actividad, mientras que en EEUU conoceremos las ventas al por menor que podrían mostrar mayor resiliencia, en parte apoyado por el efecto precio ligado a la energía, ya que la referencia se publica en términos nominales. En cualquier caso, ninguno de estos datos parece tener capacidad para cambiar el sesgo actual del mercado, que sigue dominado por factores geopolíticos y de política monetaria más que por el ciclo macro inmediato.

Otro elemento relevante de la jornada será la audiencia de confirmación de Kevin Warsh, cuyo nombramiento como presidente de la Fed podría introducir cambios relevantes en el marco de política monetaria. En este sentido, el mercado empieza a valorar un enfoque algo distinto, en el que una mayor voluntad de reducir el tamaño del balance de la Fed podría convivir con una política de tipos menos restrictiva. Esta combinación implicaría un endurecimiento de las condiciones financieras a través del canal de liquidez más que del precio del dinero, lo que, en términos de mercado, favorecería un mayor peso de la term premium y una pendiente de la curva más pronunciada. No obstante, a corto plazo, el impacto seguirá siendo limitado, a la espera de señales más concretas sobre su hoja de ruta una vez confirmado en el cargo.

## EVENTOS HOY

### MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	18.260,90	-1,21%
Eurostoxx 50	5.982,63	-1,24%
S&P	7109,1	-0,24%
SP2Y	2,57	4,5 (p.b.)
SP10Y	3,42	3,3 (p.b.)
Dif. España	0,44	1,3 (p.b.)
ITAZ2Y	2,64	5,7 (p.b.)
ITA10Y	3,72	4,4 (p.b.)
Dif. Italia	0,742	2,4 (p.b.)
ALEM2Y	2,459	5,1 (p.b.)
ALEM10Y	2,98	2 (p.b.)
USA2Y	3,72	1,23 (p.b.)
USA10Y	4,25	0,3 (p.b.)
Iboxx	242,5	-0,12%
Itraxx Europe	56,7	1,96%
Itraxx Crossover	279,5	1,33%
Itraxx Fin (senior)	60,7	1,29%
Itraxx Fin (sub)	99,9	1,21%
Dólar/Euro	1,1786	0,18%
Brent	95,48	5,64%
Oro	4.805,63	-0,51%
VIX (Volat. S&P500)	18,9	7,95%
MOVE (Volat TY)	67,9	3,35%

### CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
10:00	España	Balanza comercial (M)	--	-4010
11:00	Alemania	ZEW	-5,8	-0,5
11:00	UME	ZEW	--	-8,5
14:15	EEUU	Creación de empleo ADP (m)	--	39.250
14:30	EEUU	Fed Filadelfia. Actividad no manufac.	-19,8	-23,9
14:30	EEUU	Ventas al por menor	1,2% m/m	1,4% m/m 0,6% m/m
14:30	EEUU	Ventas por menor exc autos	1,3% m/m	1,4% m/m 0,5% m/m
16:00	EEUU	Inventarios de negocio	0,30%	-0,10%
16:00	EEUU	Ventas viviendas pendientes	0,5% m/m	1,8% m/m
			-3,0% a/a	-0,6% a/a

### EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
<b>EUROPA</b>				
	Alemania	jun-28	6.000	€
	Finlandia	abr-29 abr-45	1.500	€

### COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
9:00	BCE: Habla De Guindos
9:30	BCE: Habla Kocher
16:00	Fed: Confirmación Kevin Warsh

## QUÉ HA PASADO

### GUERRA ORIENTE PRÓXIMO

- Trump afirmó que el alto el fuego expirará mañana y que es "muy improbable" una extensión sin acuerdo, manteniendo además que el bloqueo de Ormuz está "destruyendo" a Irán y seguirá hasta que haya pacto. Sin embargo, en otro mensaje el Presidente sugiere que el acuerdo podría alcanzarse relativamente pronto. Mientras, una delegación encabezada por Vance se dirige a Pakistán y EEUU acogerá una segunda ronda de negociaciones entre Israel y Líbano este jueves.
- Desde Irán, el Ministerio de Exteriores indica que aún no se ha decidido la participación en negociaciones, mientras que el Parlamento rechaza dialogar bajo amenazas.

### EEUU

- Según prensa y a partir del discurso filtrado, Kevin Warsh reafirmará en su audiencia de confirmación como Presidente de la Fed que la política monetaria debe permanecer "estrictamente independiente", aunque resta importancia a que los políticos expresen sus opiniones sobre los tipos de interés. En paralelo, los demócratas estarían mostrando sus preocupaciones sobre sus finanzas personales ante el Comité Bancario del Senado.
- Trump invoca la "Defense Production Act" para el sector energético, que otorga al presidente amplios poderes para movilizar la capacidad productiva del país en situaciones de emergencia nacional. Esto implica que la administración considera que el shock energético (ligado a Irán/Ormuz) puede afectar al suministro o a los precios de forma significativa, por lo que podría intentar aumentar la oferta doméstica.

### EUROPA

- Lagarde (BCE neutral) señaló en su intervención que existe una "doble incertidumbre", tanto sobre la duración del shock actual como sobre el grado de transmisión a precios, lo que justifica, en su opinión, recabar más información antes de extraer conclusiones firmes. Este mensaje refuerza un tono prudente por parte del BCE, en línea con otras intervenciones recientes que quiere evitar reaccionar de forma prematura al shock energético y mantiene una estrategia de "wait and see".
- En Alemania, los ingresos fiscales crecieron un 3,6% interanual en marzo, impulsados por impuestos sobre salarios y transacciones inmobiliarias, mientras que el encarecimiento de la energía no se traduce en mayores ingresos fiscales. Ello refuerza la idea de que el impacto fiscal del shock es limitado en términos de ingresos, lo que puede dificultar compensaciones vía política fiscal.
- El gobierno italiano proyecta un déficit por debajo del 3% este año, a pesar de revisar a la baja el crecimiento del PIB al 0,5% desde el 0,7%.

## 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.