

LECTURAS DE MERCADO

Las curvas de gobierno, tanto europeas como estadounidenses, cerraron la jornada de ayer con nuevas ventas, especialmente intensas en los tramos cortos, dando lugar a un nuevo movimiento de bear flattening. Este fue particularmente acusado en EE. UU., donde la TIR a 2 años repuntó en más de 11 puntos básicos hasta el 3,95%, reflejando principalmente un ajuste al alza en las expectativas de tipos a corto plazo, con el mercado reduciendo la probabilidad de recortes en 2026.

El principal catalizador del movimiento estuvo en la reunión de la Reserva Federal, que se saldó, en línea con lo esperado, con una pausa en el proceso de normalización monetaria, manteniendo el tipo oficial en el rango 3,50%-3,75%. El comunicado oficial refleja un equilibrio delicado entre dos fuerzas contrapuestas: por un lado, una economía que sigue mostrando un crecimiento sólido, aunque con un mercado laboral que pierde algo de dinamismo; por otro, una inflación que continúa por encima del objetivo y que se ha visto recientemente presionada al alza por el encarecimiento de la energía. En este sentido, la Fed reconoce explícitamente que la inflación sigue siendo elevada y vincula parte de esa presión al shock energético derivado de Oriente Medio, al tiempo que subraya la elevada incertidumbre sobre el escenario macro.

Más allá del comunicado, el sesgo más hawkish vino determinado por la creciente división interna dentro del Comité. Aunque la decisión de mantener tipos fue mayoritaria, hubo un voto a favor de recortar, mientras que varios miembros apoyaron la pausa, pero rechazaron explícitamente incluir un sesgo hacia futuras bajadas en el comunicado. Este posicionamiento refuerza la idea de que la Fed no está preparada para retomar el ciclo de relajación monetaria y que el listón para retomar los recortes sigue siendo elevado, consolidando así un escenario de tipos "higher for longer".

Adicionalmente, Jerome Powell presidió su última reunión como presidente de la Fed, confirmándose su relevo por Kevin Warsh a partir de mediados de mayo. No obstante, Powell anunció que permanecerá como gobernador hasta 2028, en lo que supone un movimiento poco habitual y que pone de manifiesto un intento de preservar la independencia del banco central en un momento de creciente presión política por parte de la Administración Trump.

De cara a hoy, la atención del mercado se desplaza hacia Europa, donde tanto el BCE como el BoE deben tomar decisiones en un entorno más complejo. En el caso del BCE, el repunte del precio del petróleo y el deterioro de algunos indicadores de actividad están desplazando el escenario hacia uno más adverso, vinculado al conflicto con Irán. En este contexto, el escenario base que descuenta el mercado sigue siendo el de subidas graduales, con una primera acción en junio y cerca de 70 puntos básicos en el conjunto del año. No obstante, si el conflicto en Oriente Medio se prolonga y el shock energético acaba trasladándose al IPC subyacente, el riesgo de un escenario más agresivo sigue siendo elevado, incluyendo posibles subidas de 50 puntos básicos. En conjunto, el mercado vuelve a enfrentarse a un entorno en el que el shock energético y la incertidumbre geopolítica condicionan tanto las expectativas de inflación como la reacción de los bancos centrales, manteniendo la presión sobre las curvas de tipos en el corto plazo.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	17.642,80	-0,74%
Eurostoxx 50	5.816,48	-0,34%
S&P	7136,0	-0,04%
SP2Y	2,84	9,2 (p.b.)
SP10Y	3,58	5,4 (p.b.)
Dif. España	0,47	1,1 (p.b.)
ITA2Y	2,95	10 (p.b.)
ITA10Y	3,96	7,1 (p.b.)
Dif. Italia	0,847	2,8 (p.b.)
ALEM2Y	2,743	9,3 (p.b.)
ALEM10Y	3,11	4,3 (p.b.)
USA2Y	3,95	11,08 (p.b.)
USA10Y	4,43	8,43 (p.b.)
Iboxx	240,8	-0,17%
Itraxx Europe	60,1	1,43%
Itraxx Crossover	296,3	1,59%
Itraxx Fin (senior)	63,7	1,04%
Itraxx Fin (sub)	105,7	1,14%
Dólar/Euro	1,1685	-0,22%
Brent	118,03	6,08%
Oro	4.545,51	-1,02%
VIX (Volat. S&P500)	18,8	5,50%
MOVE (Volat TY)	74,3	8,23%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
9:00	España	PIB (P)	0,5% t/t 2,7% a/a	0,8% t/t 2,7% a/a
10:00	España	Balanza cuenta corriente (MM)	--	2,7
10:00	Alemania	PIB (P)	0,1% t/t 0,2% a/a	0,3% t/t 0,4% a/a
11:00	UME	PIB (P)	0,2% t/t 0,9% a/a	0,2% t/t 1,2% a/a
11:00	UME	IPC (P)	1,0% m/m 3,0% a/a	1,3% m/m 2,6% a/a
11:00	UME	IPC estimado (P)	3,0% a/a	2,6% a/a
11:00	UME	IPC subyacente (P)	2,2% a/a	2,3% a/a
13:00	UK	Anuncio de tipos BoE	3,75%	3,75%
14:15	UME	Facilidad de depósito	2,00%	2,00%
14:15	UME	Tipo de refinanciación	2,15%	2,15%
14:30	EEUU	Ingreso personal	0,30%	-0,10%
14:30	EEUU	Gasto personal	0,90%	0,50%
14:30	EEUU	Deflactor del gasto subyacente	0,3% m/m 3,2% a/a	0,4% m/m 3,0% a/a
14:30	EEUU	Demandas de desempleo (m)	212	214
14:30	EEUU	Índice coste empleo	0,80%	0,70%
14:30	EEUU	PIB anualizado	2,3% t/t	0,5% t/t

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
13:30	BoE: Habla Bailey
14:45	BCE: Habla Lagarde

CAMBIOS DE RATINGS

EMISOR	AGENCIA	RATING
Irlanda	Fitch	AA/STBL

QUÉ HA PASADO

GUERRA ORIENTE PRÓXIMO

- Trump rechazó la oferta de Irán para reabrir el Estrecho de Ormuz, insistiendo en mantener el bloqueo hasta lograr un acuerdo en materia de armas nucleares. Por su parte, según prensa, el Pentágono estaría preparando ataques "rápidos y contundentes" mientras que la Casa Blanca amenaza con sanciones secundarias a los potenciales compradores de crudo iraní.
- Por su parte, el dirigente iraní Mohsen Rezaee advirtió que Irán no tolerará el bloqueo naval estadounidense y que una nueva guerra sería "desastrosa" para EEUU.

EEUU

- La Reserva Federal decidió mantener los tipos sin cambios, pero con una votación dividida (8-4), donde un miembro (Miran) votó a favor de recortar ya los tipos y otros 3 (Hammack, Kashkari, Logan) estuvieron de acuerdo en mantenerlos sin cambios pero se opusieron a incluir un sesgo hacia futuras bajadas. Esto refleja un Comité fragmentado, donde una parte cada vez más importante no quiere abrir la puerta a recortes en un contexto de inflación todavía incierta.
- Powell afirmó que la política monetaria está en un "muy buen punto para esperar", sugiriendo que los tipos actuales están cerca del nivel neutral, en un contexto donde la economía sigue creciendo de forma sólida pero la inflación continúa dando señales de inestabilidad, en parte por el encarecimiento energético y la incertidumbre en Oriente Medio.

- Powell anunció que, aunque dejará la presidencia en mayo, permanecerá como gobernador para defender la independencia de la Fed hasta 2028 frente a lo que calificó como ataques "sin precedentes". Por su parte, el Secretario del Tesoro, Scott Bessent, respondió calificando sus declaraciones como una "violación de normas".

EUROPA

- La Unión Europea anunció un incremento de 10.000 millones de euros, hasta alcanzar los 100.000 millones, en su objetivo de financiación para el primer semestre. De esta forma elevó el volumen total de emisiones previstas para 2026 en 20.000 millones de euros hasta los 180.000 millones.

ASIA PACÍFICO

- Trump sugirió que Putin podría anunciar pronto un pequeño alto el fuego en Ucrania.

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

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.