

LECTURAS DE MERCADO

miércoles, 20 de mayo de 2026

Las curvas de gobierno a nivel global continúan registrando considerables ventas en la jornada de ayer, con las rentabilidades alcanzando nuevos máximos en prácticamente todos los tramos. El movimiento está siendo especialmente intenso en los vencimientos ultra largos, donde la rentabilidad del Treasury a 30 años alcanzó niveles no vistos desde 2007, mientras que el bono japonés a 30 años se consolida por encima del 4%, superando máximos históricos. En Europa, la deuda alemana también siguió tensionándose por efecto contagio, aunque el movimiento continuó estando liderado por EEUU y Japón.

En este sentido, el principal motor de las ventas recientes en los tramos más largos no está siendo tanto un repunte de expectativas de inflación, sino un fuerte incremento de los tipos reales. De hecho, más de la mitad del movimiento alcista registrado en el 30 años alemán desde el inicio de la guerra con Irán se explica por el aumento de rentabilidades reales. Esto resulta especialmente relevante porque implica que el mercado no sólo está descontando un shock energético temporal, sino también un entorno de tipos estructuralmente más elevados durante más tiempo. Así, factores como el aumento del gasto fiscal, la elevada oferta de deuda soberana, el deterioro de las dinámicas fiscales o incluso la expectativa de mayor crecimiento potencial asociado a la inteligencia artificial empiezan a ganar peso en la explicación del repunte de TIRes largas.

Al mismo tiempo, las expectativas de inflación a largo plazo parecen haberse estabilizado parcialmente en las últimas sesiones. De hecho, los swaps de inflación europeos a 30 años cerraron prácticamente sin cambios alrededor del 2,4% pese al fuerte repunte de rentabilidades nominales de ayer. Esto sugiere que el mercado empieza a considerar que parte importante del ajuste actual responde más a una reevaluación del nivel "neutral" de los tipos reales que a un simple deterioro inflacionista derivado del petróleo. En otras palabras, el mercado empieza a asumir que incluso aunque la inflación termine moderándose en el largo plazo, los bancos centrales podrían mantener tipos significativamente más elevados que durante la década posterior a la crisis financiera global.

De cara a las próximas sesiones, podría observarse cierta estabilización temporal, especialmente tras algunas señales más constructivas procedentes del mercado japonés durante la noche (fuerte demanda en la subasta a 20 años favoreció cierto aplanamiento de la curva) y ante la ausencia de referencias macroeconómicas especialmente relevantes hoy. No obstante, la atención del mercado seguirá centrada en la publicación mañana de datos macroeconómicos europeos (PMIs), previsiblemente débiles. En este sentido, si los indicadores de actividad continúan deteriorándose mientras las TIRes permanecen elevadas, el mercado podría empezar nuevamente a cuestionar hasta qué punto el BCE podrá seguir endureciendo condiciones financieras sin generar un deterioro más severo del crecimiento.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	17.670,10	-0,48%
Eurostoxx 50	5.851,16	0,04%
S&P	7353,6	-0,67%
SP2Y	2,83	5,3 (p.b.)
SPI0Y	3,63	5,4 (p.b.)
Dif. España	0,43	0,9 (p.b.)
ITA2Y	2,94	4,8 (p.b.)
ITA10Y	3,97	5,9 (p.b.)
Dif. Italia	0,772	1,4 (p.b.)
ALEM2Y	2,758	4,8 (p.b.)
ALEM10Y	3,19	4,5 (p.b.)
USA2Y	4,12	7,44 (p.b.)
USA10Y	4,67	7,89 (p.b.)
Iboxx	240,8	-0,10%
Itraxx Europe	58,2	1,27%
Itraxx Crossover	285,2	1,82%
Itraxx Fin (senior)	60,9	1,11%
Itraxx Fin (sub)	100,0	1,33%
Dólar/Euro	1,1607	-0,39%
Brent	111,28	-0,73%
Oro	4.507,85	-0,93%
VIX (Volat. S&P500)	18,1	1,35%
MOVE (Volat TY)	85,3	-0,87%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
11:00	UME	IPC (F)	3% a/a	3% a/a
11:00	UME	IPC (F)	1% m/m	1% m/m
11:00	UME	IPC subyacente (F)	2,2% a/a	2,2% a/a
13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	--	1,70%
16:30	EEUU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	2500	-4306
20:00	EEUU	Actas del FOMC	--	--

EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EUROPA				
	Alemania	feb-36	5.000	€
EEUU				
	EEUU	20 años	16.000	\$

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
15:15	Fed: Habla Barr
15:15	BoE: Habla Bailey
20:10	BCE: Habla Sleijpen

QUÉ HA PASADO

EEUU

- Paulson (Fed dovish), señaló que cualquier recorte de tipos seguirá dependiendo de que continúe observándose progreso en inflación. Por su parte, el responsable del SOMA de la Fed de Nueva York, Perli afirmó que las compras de letras pueden ajustarse "al alza o a la baja" para mantener las reservas bancarias dentro de un rango "amplio".
- El Senado estadounidense avanzó una resolución destinada a limitar la capacidad de la administración para ampliar la intervención militar contra Irán, contando además con apoyo inesperado de algunos senadores republicanos.
- Según Reuters, EEUU planea reducir parte de las fuerzas disponibles para apoyar a Europa en caso de crisis.

EUROPA

- Kocher (BCE hawkish), afirmó que una subida de tipos en junio sería probable si no hay avances en la guerra con Irán ni reapertura del Estrecho de Ormuz. Por su parte, Panetta (BCE dovish) advirtió de que la economía global se enfrenta simultáneamente a un shock energético y a un shock tecnológico derivado de la IA.
- La Unión Europea habría finalizado ya el texto definitivo del acuerdo comercial con EEUU, allanando el camino para su ratificación antes de la fecha límite (4 julio) fijada por Trump.
- Un estudio del Centre for European Reform sostiene que Alemania es el "epicentro" de un nuevo "Shock de China 2.0". Este estudio traslada la idea de que Europa -y especialmente Alemania- podría enfrentarse a una nueva ola de competencia china similar a la que sufrió la industria manufacturera occidental en los años 2000 tras la entrada de China en la OMC. Pero ahora el problema no sería tanto textil o manufactura básica, sino sectores de alto valor añadido donde Alemania era dominante: automoción, maquinaria industrial y tecnologías verdes.
- Según FT, el gobierno británico estaría pidiendo a los supermercados que limiten voluntariamente algunos precios de alimentos a cambio de flexibilizar ciertas regulaciones. Por otra parte, Reino Unido relajó sanciones sobre combustibles derivados de crudo ruso.
- Según FT, la Unión Europea estaría valorando la posibilidad de utilizar figuras de gran peso político como Mario Draghi o Angela Merkel para negociar con Putin.

ASIA PACÍFICO

- Diversas fuentes citadas por Reuters señalan que el Banco de Japón no descarta ralentizar o incluso pausar temporalmente la reducción de compras de bonos soberanos japoneses. La noticia es importante porque muestra que el fuerte repunte reciente de las TIRes japonesas empieza a generar preocupación sobre la estabilidad del mercado.
- El Banco Central de China mantuvo sin cambios el tipo preferencial de préstamos tanto a un año como a cinco años, en línea con lo esperado.

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.