

**Fecha y hora:** 2026-06-10 08:47:52 (GMT+02:00)

| Bloque      | Indicador                                                            | Dato de hoy                                             | Umbral Normal (A) | Alerta Estrés (B) | Estrés Severo (C) | Régimen |
|-------------|----------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------|
| Volatilidad | VIX                                                                  | 18.9                                                    | < 20              | 20–30             | > 30              | A       |
| Volatilidad | Vol realizada 20d (EURUSD/AUDUSD) vs percentiles                     | EURUSD: 4.33% (P18) ; AUDUSD: 8.28% (P51)               | < P75             | P75–P90           | > P90             | A       |
| Liquidez    | Spread bid-ask proxy (Corwin–Schultz) z-score (EURUSD/AUDUSD/USDJPY) | EURUSD z=0.03   AUDUSD z=-0.72   USDJPY z=-0.67         | < 2               | 2–3               | > 3               | A       |
| Liquidez    | Gaps diarios (>3×ATR14) (EURUSD/AUDUSD/USDJPY)                       | breaches=0 ; max=0.35×ATR                               | No                | Aislados          | Recurrentes       | A       |
| USD stress  | USD funding proxy (SOFR - TBill3M) [bps]                             | -2.0 bp                                                 | < 25              | 25–50             | > 50              | A       |
| USD stress  | SOFR–EFFR [bps]                                                      | 1.0 bp                                                  | < 30              | 30–60             | > 60              | A       |
| Refugio     | CHFJPY (48h)                                                         | -0.14%                                                  | < +2%             | +2% a +4%         | > +4%             | A       |
| Refugio     | AUDJPY & NZDJPY (48h) media                                          | AUDJPY=-0.24% ; NZDJPY=0.43% ; mean=0.10%               | > -3%             | -3% a -6%         | < -6%             | A       |
| Crédito     | HY OAS (US + EU) [bps] (peor de ambos)                               | 275 bp (US=275; EU=263)                                 | < 450             | 450–600           | > 600             | A       |
| Crédito     | Índice soberano (proxy) [bps] (media spreads 10Y vs DE)              | IT-DE=73.7bp ; ES-DE=44.7bp ; FR-DE=67.9bp ; avg=62.1bp | Estables          | +50–75            | > 100             | B       |
| Commodities | WTI/Brent (10 días) (peor caída)                                     | WTI=-11.96% ; Brent=-13.75% ; worst=-13.75%             | < -15%            | -15% a -30%       | < -30%            | A       |
| Eventos     | Decisión inesperada / emergencia                                     | Sí                                                      | No                | —                 | Sí                | C       |

Resultado del análisis: **Régimen A**

- Régimen C solo si:  $C \geq 3$ , o  $C \geq 2$  y  $B \geq 2$
- Régimen B solo si:  $C \geq 1$  y  $B \geq 2$ , o  $B \geq 3$
- En cualquier otro caso: Régimen A

Ajuste operativo automático

| Régimen | Exposición    | Direccionalidad | Acción               |
|---------|---------------|-----------------|----------------------|
| A       | Normal        | Bidireccional   | Operativa completa   |
| B       | Reducida      | Sesgo defensivo | Limitar BUY risk-on  |
| C       | Mínima / Cero | Unidireccional  | Kill switch / cierre |

Nota de control: Esta checklist tiene carácter preventivo y no predictivo. Su finalidad es identificar cambios de régimen y ajustar la operativa, no anticipar movimientos de mercado.

Análisis de tendencia, sentido y fuerza de los diferentes Timeframes

5 Minutos

| ACTIVO | TENDENCIA | DIR    | ADX  | ATR    |
|--------|-----------|--------|------|--------|
| AUDUSD | MEDIA     | ▲ BULL | 19.2 | NORMAL |
| AUDUSD | MEDIA     | ▲ BULL | 19.2 | NORMAL |
| CADCHF | MEDIA     | ▼ BEAR | 30.1 | NORMAL |
| EURCHF | MEDIA     | ▼ BEAR | 39.3 | NORMAL |
| EURGBP | MEDIA     | ▼ BEAR | 21.7 | NORMAL |
| EURUSD | MEDIA     | ▲ BULL | 28.9 | NORMAL |
| NZDCAD | MEDIA     | ▼ BEAR | 16.6 | NORMAL |
| NZDUSD | MEDIA     | ▲ BULL | 14.6 | NORMAL |
| USDCAD | MEDIA     | ▼ BEAR | 32.2 | NORMAL |
| GOLD   | MEDIA     | ▲ BULL | 44.4 | NORMAL |
| BRENT  | MEDIA     | ▼ BEAR | 38.1 | NORMAL |
| NZDCHF | MEDIA     | ▼ BEAR | 31.7 | NORMAL |

TF: 5

15 Minutos

| ACTIVO | TENDENCIA | DIR    | ADX  | ATR    |
|--------|-----------|--------|------|--------|
| AUDUSD | MEDIA     | ▼ BEAR | 20.1 | NORMAL |
| AUDUSD | MEDIA     | ▼ BEAR | 20.1 | NORMAL |
| CADCHF | MEDIA     | ▼ BEAR | 29.1 | NORMAL |
| EURCHF | MEDIA     | ▼ BEAR | 36.2 | NORMAL |
| EURGBP | MEDIA     | ▼ BEAR | 10.4 | NORMAL |
| EURUSD | MEDIA     | ▲ BULL | 25.6 | NORMAL |
| NZDCAD | MEDIA     | ▼ BEAR | 16.5 | NORMAL |
| NZDUSD | MEDIA     | ▼ BEAR | 11.8 | NORMAL |
| USDCAD | MEDIA     | ▼ BEAR | 18.1 | NORMAL |
| GOLD   | MEDIA     | ▲ BULL | 48.2 | NORMAL |
| BRENT  | MEDIA     | ▼ BEAR | 24.3 | NORMAL |
| NZDCHF | MEDIA     | ▼ BEAR | 25.7 | NORMAL |

TF: 15

1H

| ACTIVO | TENDENCIA | DIR    | ADX  | ATR    |
|--------|-----------|--------|------|--------|
| AUDUSD | MEDIA     | ▼ BEAR | 33.9 | NORMAL |
| AUDUSD | MEDIA     | ▼ BEAR | 33.9 | NORMAL |
| CADCHF | MEDIA     | ▲ BULL | 23.9 | NORMAL |
| EURCHF | MEDIA     | ▲ BULL | 29.8 | NORMAL |
| EURGBP | MEDIA     | ▼ BEAR | 21.7 | NORMAL |
| EURUSD | MEDIA     | ▲ BULL | 19.4 | NORMAL |
| NZDCAD | MEDIA     | ▼ BEAR | 16.6 | NORMAL |
| NZDUSD | MEDIA     | ▼ BEAR | 22.1 | NORMAL |
| USDCAD | MEDIA     | ▼ BEAR | 14.3 | NORMAL |
| GOLD   | MEDIA     | ▼ BEAR | 39   | NORMAL |
| BRENT  | MEDIA     | ▼ BEAR | 23.6 | NORMAL |
| NZDCHF | MEDIA     | ▼ BEAR | 15.3 | NORMAL |

TF: 60

Eventos económicos de alto impacto (★★★) del día Hora GMT

| Hora  | Moneda | País   | Evento             |
|-------|--------|--------|--------------------|
| 12:30 | USD    | EE.UU. | Core CPI m/m       |
| 12:30 | USD    | EE.UU. | Core CPI y/y       |
| 12:30 | USD    | EE.UU. | CPI m/m            |
| 12:30 | USD    | EE.UU. | CPI y/y            |
| 13:45 | CAD    | Canadá | BOC Rate Statement |
| 13:45 | CAD    | Canadá | Overnight Rate     |

| Hora  | Moneda | País   | Evento               |
|-------|--------|--------|----------------------|
| 14:30 | CAD    | Canadá | BOC Press Conference |

## Conclusiones

El mercado no está leyendo el episodio como una guerra abierta, sino como una escalada controlada con riesgo de error. El derribo del Apache estadounidense por parte de la Guardia Revolucionaria elevó de forma inmediata la prima de riesgo: subió el VIX, repuntó el Brent y el mercado buscó cobertura. Sin embargo, la reacción posterior fue más templada. El VIX llegó a dispararse por encima de 21,50, pero después retrocedió hacia la zona de 19,80, lo que indica que el mercado compró protección en el shock inicial, pero no mantuvo la cobertura máxima una vez que Trump empezó a modular el mensaje. Las amenazas iniciales de respuesta militar fueron duras, pero después el tono pareció bajar de intensidad, con una narrativa más orientada a una represalia limitada y a no romper definitivamente la vía negociadora. Esa secuencia explica muy bien la subida y posterior caída parcial del VIX: miedo primero, digestión después.

El petróleo confirma esa lectura. El Brent se mantiene elevado, cerca de 90-92 dólares, pero no rompe de forma explosiva al alza. Eso significa que el mercado introduce una prima por Ormuz y por riesgo de suministro, pero no está descontando todavía un cierre total ni una disrupción prolongada. Si el Brent superase 93-94 con fuerza, la lectura cambiaría hacia un escenario de inflación energética más agresivo. Mientras siga contenido en esta zona, el mensaje es tensión, no pánico.

En números diarios, la disrupción del Golfo estaría entre 10 y 14 millones de barriles diarios. El Banco Mundial estima que la oferta global cayó 10,1 millones de barriles diarios en marzo por la crisis de Ormuz y las restricciones al tráfico marítimo. Pero la demanda no ha caído en la misma magnitud. El Banco Mundial estima que el consumo global se redujo alrededor de 0,8 millones de barriles diarios en marzo y que la caída podría ampliarse hasta aproximadamente 1,5 millones de barriles diarios en el segundo trimestre. La EIA, habla también de una revisión a la baja de la demanda de unos 1,1 millones de barriles diarios para 2026.

Por tanto, la diferencia es muy relevante. Si dejan de salir del Golfo unos 10-14 millones de barriles diarios, pero el mundo solo consume 1-1,5 millones menos, quedan aproximadamente 8,5-12,5 millones de barriles diarios que el mercado tiene que absorber por otras vías.

Esa diferencia está saliendo de cuatro sitios. Primero, de inventarios comerciales y estratégicos, especialmente en China, Estados Unidos y Europa. Esa es la razón principal por la que el Brent no está mucho más arriba. Segundo, de menores compras asiáticas, sobre todo China, que ha reducido importaciones y está tirando de reservas. China importó en mayo unos 7,82 millones de barriles diarios, un 29% menos interanual, frente a niveles históricos superiores a 10 millones diarios. Tercero, de mayor producción fuera del Golfo, sobre todo Estados Unidos, Brasil, Canadá, Guyana y algo de oferta no OPEP, aunque el Banco Mundial señala que Estados Unidos apenas compensaría unos 0,5 millones de barriles diarios de crecimiento adicional. Cuarto, de rutas alternativas y flujos opacos, con algunos cargamentos moviéndose por oleoductos, puertos del Mar Rojo, flotas con transpondedores apagados y reordenación de cargas. Reuters señala que el tráfico y las exportaciones por el Golfo están volviendo a subir, aunque de forma irregular y con parte de la actividad poco visible.

Así pues, el mercado no está compensando la pérdida del Golfo con nueva producción suficiente, sino con inventarios, menor demanda asiática, rutas alternativas y una sustitución parcial desde productores no expuestos a Ormuz. Por eso el Brent está tensionado, pero no en niveles de shock total. Si los inventarios empiezan a agotarse o China vuelve a comprar con fuerza, el equilibrio actual se rompería rápidamente.

El oro sigue siendo la pieza más llamativa. En lugar de actuar como refugio, ha caído con fuerza y solo rebota desde mínimos. Esto sugiere que el mercado está más preocupado por el efecto inflacionario de la energía y por una Fed más restrictiva que por una huida clásica hacia activos refugio. En otras palabras, el oro no está descontando solo guerra; está descontando tipos reales y coste de oportunidad.

El BDI añade una segunda capa inflacionaria. Aunque ha corregido desde máximos, sigue en niveles altos después de una subida muy vertical. La señal no es directamente de contenedores, sino de graneles secos, pero sigue apuntando a tensión en materias primas, transporte y cadenas industriales. Por eso el riesgo para Europa es claro: energía cara más transporte todavía elevado puede mantener la inflación importada más persistente de lo que desearían los bancos centrales.

Para bancos centrales el shock del petróleo reduce claramente el margen para bajar tipos. La Fed, ahora bajo la presidencia de Kevin Warsh, probablemente intentará empezar con una posición prudente: mantener tipos, evitar recortes prematuros y reforzar la idea de que decidirá en función de los datos. Warsh necesita demostrar independencia frente a Trump, pero tampoco puede ignorar que un petróleo tensionado puede contaminar expectativas de inflación y dificultar cualquier relajación monetaria. El BCE está incluso más incómodo, porque Europa importa más energía y sufre antes el canal de inflación importada; por eso tendría menos margen para

relajar y podría mantener un sesgo más restrictivo si el Brent se consolida en niveles altos. En cuanto a masa monetaria, no parece razonable esperar una expansión relevante de liquidez salvo accidente financiero: el escenario central es tipos altos durante más tiempo (lo contrario a lo que quería Trump y por lo que insultó a Powell), balances contenidos y ausencia de QE mientras el problema dominante siga siendo inflacionario.

En divisas, analizamos el NZDCAD y el CADCHF porque permiten medir de forma muy limpia dos sensibilidades distintas del mercado. El NZDCAD enfrenta una divisa de beta alta y dependiente del ciclo global, como el dólar neozelandés, contra una divisa apoyada por energía, como el dólar canadiense. Por eso ayuda a captar si el mercado está premiando el petróleo y castigando el riesgo. El CADCHF, por su parte, compara una moneda ligada al crudo con una divisa refugio clásica, el franco suizo. Su comportamiento permite distinguir si el movimiento favorable al CAD viene de la energía o si, por el contrario, domina la búsqueda de protección defensiva.

Podemos interpretar ambos pares como una lectura conjunta del equilibrio entre energía, riesgo y refugio. Si el NZDCAD sigue presionado a la baja, el mercado estaría favoreciendo al dólar canadiense frente a una divisa más cíclica como el dólar neozelandés, lo que encaja con un entorno de petróleo firme y menor apetito por riesgo. Si, al mismo tiempo, el CADCHF no consigue subir o incluso retrocede, la señal sería distinta: el CAD recibe apoyo por energía, pero el franco suizo sigue captando demanda defensiva. En conjunto, el mensaje sería que el mercado todavía reconoce la ventaja relativa del CAD por el crudo, pero no está dispuesto a abandonar completamente la protección refugio. Es decir, tensión controlada, no relajación plena.

La lectura final es que Trump parece estar bajando el pistón de forma constante después del primer golpe retórico. Y el mercado lo está captando. Mantiene la tensión, pero reduce el precio de cola extrema. Por eso el VIX no se desploma, pero tampoco se consolida arriba. El escenario central para las próximas horas es volatilidad elevada, petróleo sostenido, oro presionado por tipos y divisas de beta alta bajo vigilancia. La señal de relajación sería VIX por debajo de 18 y Brent por debajo de 88. La señal de deterioro sería VIX otra vez por encima de 21,50 y Brent rompiendo 94. El mercado no está leyendo el episodio como una guerra abierta, sino como una escalada controlada con riesgo de error.

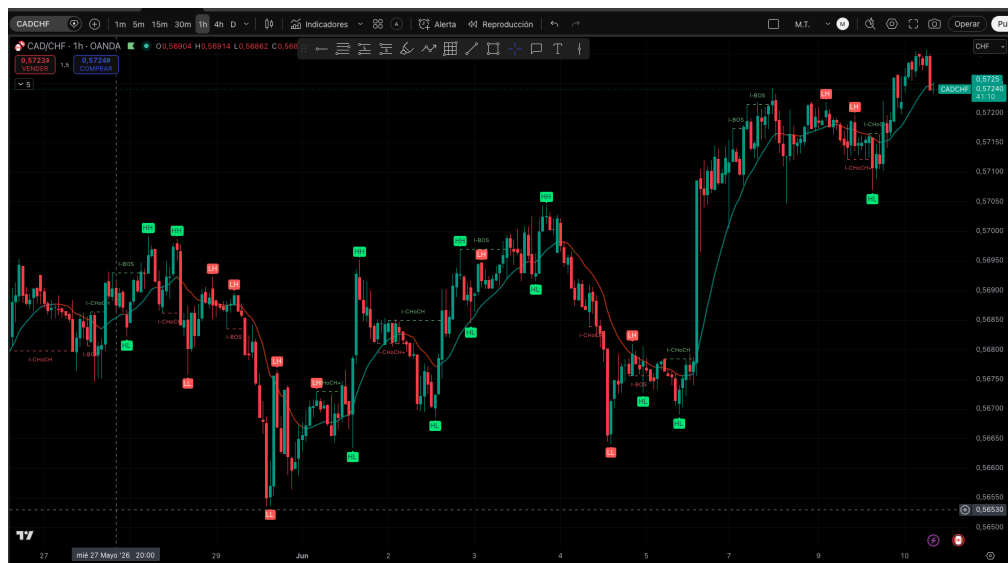


Gráfico CADCHF 1H

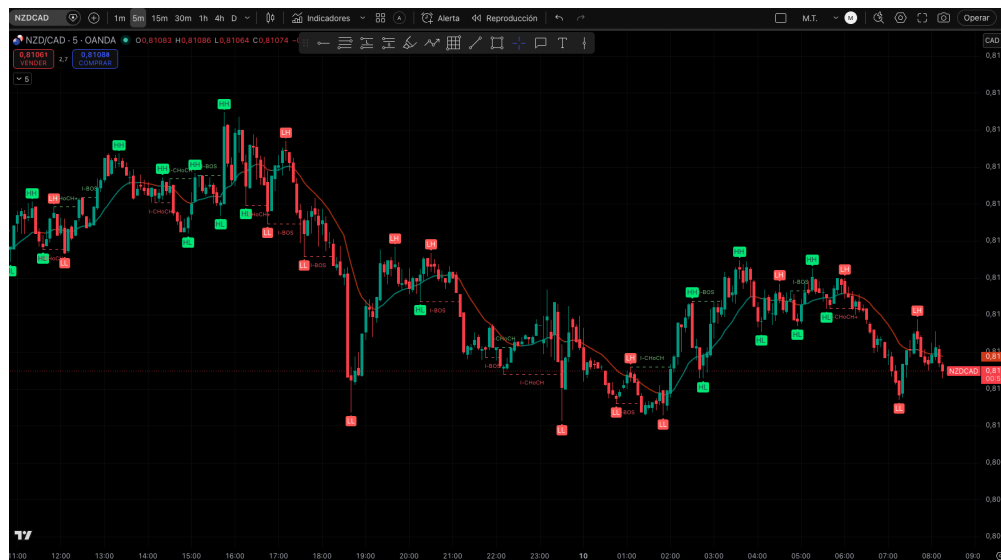


Gráfico NZDCAD 1H



Gráfico GOLD 1H

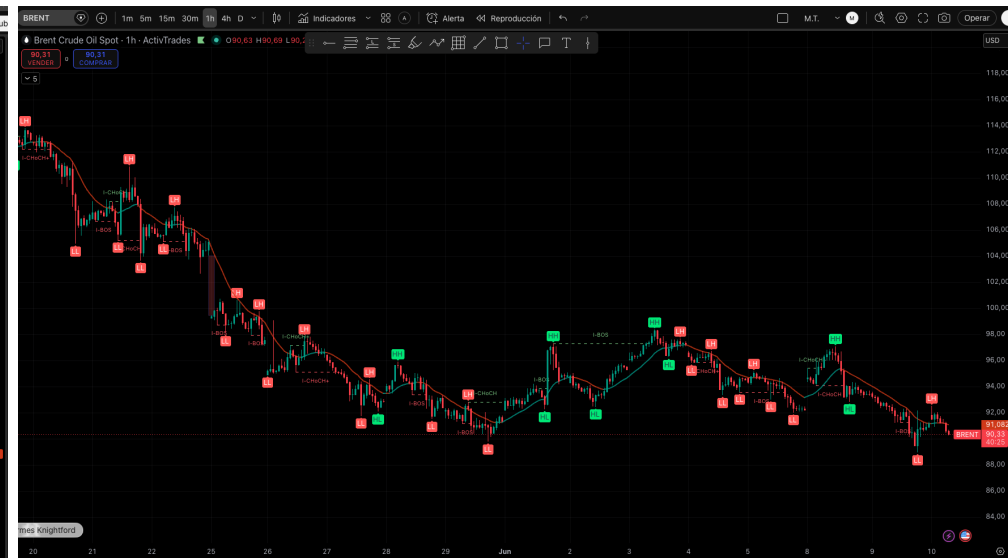


Gráfico BRENT 1H

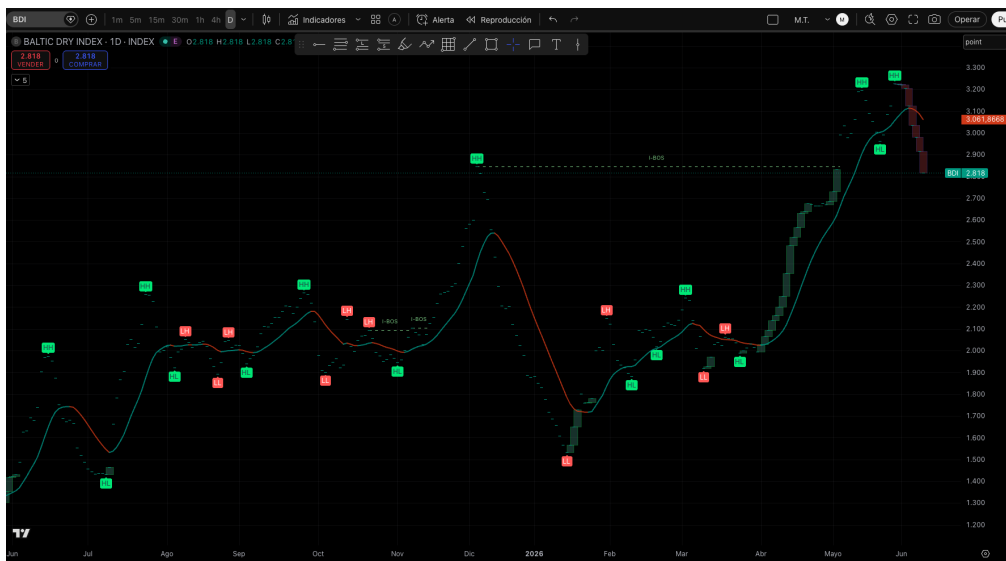


Gráfico BDI 1D



Gráfico VIX 1H

**Nota:** El presente documento constituye un informe de riesgo agregado elaborado por los departamentos de análisis cuantitativo y gestión de riesgos. Su contenido tiene carácter exclusivamente informativo y no debe interpretarse, en ningún caso, como una recomendación de inversión ni como un informe de estrategia. La definición de la estrategia, así como la asunción del riesgo intrínseco asociado, se encuentran plenamente integradas en el modelo algorítmico que rige el funcionamiento del producto.

| Elaborado                                                                                                           | Revisado                           |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------|
| <div></div> <div>Hora: _____</div> | <div></div> <div>Hora: _____</div> |