

LECTURAS DE MERCADO

martes, 04 de febrero de 2025

Las curvas europeas cerraron la jornada con nuevas compras, algo más intensas en los tramos más cortos, que llevaron al 2 años alemán ligeramente por encima del 2%, mientras que el 10 años cerró en el entorno del 2.40%.

El principal catalizador de dicho movimiento fue en primer lugar las noticias relativas a la imposición de aranceles por parte de Trump a México, Canadá y China, con la amenaza de que los de la UE llegarían pronto. De esta forma, las bolsas experimentaron ventas relevantes, los spreads de crédito ampliaron y las curvas de gobierno registraron compras. También contribuyeron a este movimiento la publicación de un registro de IPC, en este caso del agregado de la UME, que, sin ser tan positivo como el dato de Alemania que conocimos el viernes, lo cierto es que sirvió para corroborar la tesis desinflacionista que había abrazado el mercado desde finales de la semana pasada. Así, la referencia europea se aceleró en una décima hasta el 2.5% (2.4% estimado) mientras que la subyacente se mantuvo estable en el 2.7%, cuando el consenso anticipaba una desaceleración de una décima. Por lo tanto, más allá del resultado final lo realmente importante estuvo en la composición del dato, que puso de manifiesto que buena parte de la aceleración sufrida por el índice general se debió al repunte del componente de energía que pasó de crecer un 0.1% a/a en diciembre de 2024 a un 1.8% en enero. Además, lo más positivo de la referencia fue la desaceleración experimentada por el componente de servicios que descendió en una décima hasta el 3.9%. No obstante, un análisis más en profundidad, pone de manifiesto que la dinámica de lo que viene a denominarse "momentum" de la parte más cíclica del índice de precios y que no deja de ser la variación trimestral anualizada de la misma, aunque continuó planteando una tendencia a la baja, lo cierto es que en enero aumentó respecto al mes anterior situándose claramente por encima del 2.5%. En cualquier caso, tras la publicación, el mercado adquirió un sesgo bastante dovish, descontando recortes de tipos de 25 puntos básicos en cada una de las próximas tres reuniones y lo que es más importante, situando el tipos de llegada por debajo del 2%.

En EEUU la curva de Treasuries aplanó, con ventas especialmente relevantes en los tramos corto, en una jornada en la que se observó cierto movimiento de ida y vuelta que empezó con movimientos típicos de risk off derivado de los mencionados aranceles de Trump y que luego fueron revirtiéndose a medida que se conocía que el Presidente había llegado a un acuerdo con México y Canadá para retrasar durante un mes la aplicación de aranceles. Además, también tuvo cierto impacto la publicación de un ISM manufacturero mejor del esperado por el consenso, al pasar de 49.2 a 50.9 (50.0 estimado), lo que supone el registro más elevado desde septiembre de 2022. Además la composición fue bastante positiva de cara a próximas lecturas dado el fuerte crecimiento experimentado por los nuevos pedidos (de 52.1 a 55.1 vs 52.0 estimado) que acumulan cinco meses consecutivos al alza lo que refleja el incremento de la demanda que llevó a los productores a incrementar su producción (52.5) lo que hizo que también el empleo mejorase al pasar de 45.4 a 50.3 vs 47.8 estimado).

Para hoy no habrá publicaciones macro de gran relevancia siendo lo más destacado el índice JOLTS, en materia de empleo en EEUU. De esta forma la atención se mantendrá centrada en los titulares políticos.

EVENTOS HOY

|                     | Ultimo  | Var         |
|---------------------|---------|-------------|
| Ibex 35             | 12205.8 | -1.32%      |
| Eurostoxx 50        | 5217.9  | -1.30%      |
| S&P                 | 5994.6  | -0.76%      |
| SP2Y                | 2.25    | -81 (p.b.)  |
| SP10Y               | 3.00    | -6.4 (p.b.) |
| Dif. España         | 0.62    | 1.1 (p.b.)  |
| ITA2Y               | 2.34    | -6.7 (p.b.) |
| ITA10Y              | 3.50    | -5.1 (p.b.) |
| Dif. Italia         | 1.117   | 2.4 (p.b.)  |
| ALEM2Y              | 2.034   | -8.5 (p.b.) |
| ALEM10Y             | 2.39    | -7.5 (p.b.) |
| USA2Y               | 4.25    | 5.18 (p.b.) |
| USA10Y              | 4.56    | 1.63 (p.b.) |
| Iboxx               | 236.1   | 0.20%       |
| Itraxx Europe       | 54.9    | 3.35%       |
| Itraxx Crossover    | 295.6   | 2.74%       |
| Itraxx Fin (senior) | 61.2    | 2.79%       |
| Itraxx Fin (sub)    | 107.6   | 2.54%       |
| Dólar/Euro          | 1.028   | -0.79%      |
| Brent               | 75.96   | -1.04%      |
| Oro                 | 2817.15 | 0.67%       |
| VIX (Volat. S&P500) | 18.6    | 13.33%      |
| MOVE (Volat TY)     | 94.2    | 2.60%       |

CALENDARIO

| HORA  | PAIS   | INDICADOR                                         | PREV. | ULT.  |
|-------|--------|---------------------------------------------------|-------|-------|
| 9:00  | España | Cambio número desempleados (m)                    | 55    | -25.3 |
| 16:00 | EEUU   | Índice JOLTS                                      | 4.8%  | 4.8%  |
| 16:00 | EEUU   | Pedidos de fábrica                                | -0.8% | -0.4% |
| 16:00 | EEUU   | Pedidos de fábrica ex transporte                  | --    | 0.2%  |
| 16:00 | EEUU   | Pedidos de bienes duraderos (F)                   | -2.2% | -2.2% |
| 16:00 | EEUU   | Pedidos de bienes duraderos ex transporte (F)     | 0.3%  | 0.3%  |
| 16:00 | EEUU   | Pedidos de bienes de capitales ex def. y aire (F) | 0.5%  | 0.5%  |
| 16:00 | EEUU   | Envíos de bienes de capitales ex def. y aire (F)  | 0.6%  | 0.6%  |

EMISIONES

|        | PAÍS    | PLAZO  | EMISIÓN | DIVISA |
|--------|---------|--------|---------|--------|
| EUROPA |         |        |         |        |
| 11:00  | Austria | oct-30 | 850     | €      |
| 11:00  | Austria | jul-39 | 850     | €      |

COMPARECENCIAS

| HORA  | INTERVENCIÓN         |
|-------|----------------------|
| 14:30 | Habla Villeroy (BCE) |
| 17:00 | Habla Bostic (Fed)   |
| 20:00 | Habla Daly (Fed)     |

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- En Francia, el primer ministro Bayrou aprueba el presupuesto para 2025 sin pasar por el Parlamento. De esta forma, la extrema izquierda (La Francia Insumisa) presentará una moción de censura mañana. El Partido Socialista ha decidido no apoyar esta moción, lo que disminuye las probabilidades de que prospere. Sin embargo, algunos de sus diputados han anunciado que romperán la disciplina de voto y la respaldarán, lo que añade incertidumbre al resultado.
- La UE está explorando mecanismos para ampliar su margen fiscal con el objetivo de aumentar significativamente el gasto en defensa. En este sentido, Olaf Scholz, canceller de Alemania, se opone a la emisión de nueva deuda conjunta de la UE para financiar este aumento en el gasto militar, mientras que Petteri Orpo, primer ministro de Finlandia, está "abierto" a discutir esta opción, lo que indica que algunos países podrían estar dispuestos a compartir la carga financiera mediante un mecanismo similar al usado durante la pandemia (como el fondo de recuperación post-COVID).

EEUU

- Trump acuerda retrasar un mes los aranceles del 25% a Canadá y México después de que ambos países acordaran tomar medidas más duras para combatir la migración y el narcotráfico. En cuanto a China, los aranceles del 10% entran en vigor, aunque Trump quería hablar con Xi "probablemente en las próximas 24 horas". Por su parte, el país asiático anuncia que impondrá aranceles adicionales del 10% al 15% sobre ciertos productos estadounidenses a partir del 10 de febrero de 2025. Además, anuncia controles a las exportaciones de minerales clave y ha iniciado una investigación antimonopolio contra Google.
- Bostic (Fed hawkish) cree que la Fed podría esperar "un tiempo" antes de bajar tipos nuevamente. Ve una tasa neutral nominal en 3.0%-3.5%. Por su parte, Goolsbee (Fed dovish) dice que la Fed debería proceder con más cautela "porque existen riesgos de que la inflación esté a punto de empezar a repuntar de nuevo" debido a los aranceles. Collins (Fed neutral) dice que la Fed podría "mirar a través" del golpe inicial que podría sufrir la inflación si las expectativas se mantienen bien ancladas.
- Trump firma una acción ejecutiva para crear un fondo soberano y dice que tiene un "gran interés" en Tiktok. Sobre Rusia/Ucrania, dice que hizo "muchos progresos" y exige un acuerdo de tierras raras con Ucrania a cambio de apoyo militar.
- El Tesoro de EEUU reduce la estimación de endeudamiento del primer trimestre en 9.000 millones de dólares a 815.000 millones de dólares, y espera un endeudamiento de 123.000 millones de dólares en el segundo trimestre.

## DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

Silvia Verde (Analista)  
sverde@inverseguros.es

Patricia Rubio (Soporte Adtvo)  
prubio@inverseguros.es



Calle Dr. Fleming, 11 1ª CD  
28036 (Madrid)  
+34 91 312 48 01  
analisis@inverseguros.es

## AVISO LEGAL

La presente Nota ha sido elaborada por Inverseguros Sociedad de Valores, SAU y se facilita sólo a efectos informativos. Inverseguros Sociedad de Valores, SAU 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, SV 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, SAU. 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, 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 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.