

LECTURAS DE MERCADO

jueves, 06 de febrero de 2025

Las curvas de gobierno europeas aplanaron durante la jornada de ayer como consecuencia de las compras que se concentraron en los tramos más largos, con el 10 años alemán cerrando en el 2.37% mientras que los cortos permanecieron bastante anclados.

Así, el principal catalizados del movimiento fue la publicación del "Wage tracker del BCE" que sirvió para confirmar la visión optimista en materia de inflación que planteó Lagarde recientemente tras la última reunión del Consejo y que esperaba alcanzar el objetivo del 2% a lo largo de este ejercicio.

En este sentido, el índice planteó una desaceleración de los salarios desde el 5.3% con el que cerró el 4T.24 hasta el 1.5% que estima de cara al cierre de 2025. En este punto, cabe destacar que si bien es cierto que existen argumentos que apoyan que el crecimiento de los salarios se está desacelerando, como el hecho de que el poder de negociación de los sindicatos se ha deteriorado debido a la debilidad económica y que el argumento de la "compensación por inflación" ya no es tan convincente como lo era hace uno o dos años debido a que el IPC es ahora significativamente más bajo, lo cierto es que la forma en la que se calcula el índice que plantea el BCE puede subestimar las tendencias salariales, especialmente en el largo plazo. Esta subestimación del crecimiento salarial podría deberse, en primer lugar, al hecho de que en el cálculo del indicador solo se utilizan los convenios colectivos salariales actualmente vigentes de cara al futuro. Por lo tanto, a partir del mes en que finaliza un acuerdo, ya no se tiene en cuenta la evolución de los salarios en el sector correspondiente. Esto significa que el "wage tracker" se basa en menos acuerdos a medida que mira más a largo plazo. Además hay que tener en cuenta que normalmente las negociaciones salariales plantean incrementos más relevantes en el primer año que en los sucesivos, lo que también hace que el indicador se pueda ver sesgado a la baja en el largo plazo. De esta forma, existe la duda de que finalmente se cumplan las estimaciones del BCE en materia de inflación, ya que existe la posibilidad de que los salarios no se desaceleren tan rápidamente como anticipa la Autoridad Monetaria. Este hecho tendría por lo tanto su impacto en las expectativas de tipos que descuenta actualmente el mercado y que pasan por un nivel de llegada bastante dovish, situándose por debajo del 2%.

En EEUU también se registraron compras en un contexto en el que el ISM de servicios decepcionó al caer desde 54.0 a 52.8, con una composición mostrando un descenso de la actividad y de los nuevos pedidos.

Para hoy será especialmente relevante la fuerte emisión de papel que se espera por parte de Francia y España, lo que podría pesar en los mercados por la mañana. El alivio podría llegar posteriormente con el anuncio de tipos del BoE donde se anticipa un nuevo recorte de tipos de 25 puntos básicos, que podría servir para retomar la inercia positiva.

EVENTOS HOY

	Ultimo	Var
Ibex 35	12536,7	1,32%
Eurostoxx 50	5271,1	0,12%
S&P	6061,5	0,39%
SP2Y	2,26	0,2 (p.b.)
SP10Y	2,99	-2,9 (p.b.)
Dif. España	0,62	0,1 (p.b.)
ITA2Y	2,33	-1 (p.b.)
ITA10Y	3,45	-4,5 (p.b.)
Dif. Italia	1,085	-1,5 (p.b.)
ALEM2Y	2,057	0,6 (p.b.)
ALEM10Y	2,37	-3 (p.b.)
USA2Y	4,19	-2,69 (p.b.)
USA10Y	4,42	-9,24 (p.b.)
Iboxx	236,5	0,18%
Itraxx Europe	53,6	-0,62%
Itraxx Crossover	290,5	-0,23%
Itraxx Fin (senior)	59,7	-0,61%
Itraxx Fin (sub)	104,8	-0,49%
Dólar/Euro	1,042	0,41%
Brent	74,61	-2,09%
Oro	2873,08	1,02%
VIX (Volat. S&P500)	15,8	-8,37%
MOVE (Volat TY)	94,7	4,87%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
11:00	UME	Ventas al por menor	-0.1% m/m	0.1% m/m
			1.9% a/a	1.2% a/a
13:00	UK	Anuncio de tipos BoE	4.50%	4.75%
14:30	EEUU	Costes laborales unitarios (P)	3.40%	0.8%
14:30	EEUU	Demandas semanales de desempleo (m)	213	207
14:30	EEUU	Reclamos continuos	1870	1858

EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN	DIVISA
EUROPA				
10:30	España	may-28	2.000	€
		jul-31	2.000	€
		oct-54	2.000	€
10:50	Francia	may-36	3.250	€
		may-55	3.250	€
		may-35	3.250	€
		may-38	3.250	€

COMPARECENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
17:15	Habla Nagel (BCE)
20:30	Habla Waller (Fed)
22:05	Habla Bailey (BoE)
23:10	Habla Logan (Fed)

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- Lane (BCE dovish) dijo que la ralentización de la inflación podría tardar más de lo esperado y que "podrían surgir nuevos riesgos al alza" en materia de precios. Centeno (BCE dovish) dice que es posible que sea necesario recortar tipos por debajo del nivel neutral y señala que la economía no es lo suficientemente fuerte como para respaldar la inflación en el 2%. Por su parte, Cipollone (BCE dovish) dice que todavía hay espacio para ajustar los tipos a la baja y ve un aterrizaje suave como escenario principal.
- En Francia, Bayrou sobrevive a las mociones de censura, por lo que aprueba el presupuesto de 2025.

EEUU

- Coolsbee (Fed dovish) advierte de los riesgos de inflación derivados de la persistencia de los aranceles. Por su parte, Jefferson (Fed neutral) dice que se siente cómodo, por ahora, manteniendo tipos en los niveles actuales, ya que la economía está en una buena situación.
- La Fed publica, por primera vez, en sus pruebas de estrés anuales a la banca, escenarios en los que plantean la hipótesis de la quiebra de cinco grandes Hedge Funds y el impacto de ello sobre la hipoteca de la banca. Bowman dice que los reguladores pueden modificar las reglas bancarias para mejorar la liquidez del mercado de Treasuries.
- Bessent, Secretario del Tesoro, dice que el objetivo de Trump es hacer que los recortes de impuestos sean permanentes. También dice que él y Trump miran las rentabilidades de los bonos del Tesoro a 10 años cuando hablan de que bajen los tipos y que, por lo tanto, "Trump no está pidiendo que la Fed baje tipos".
- La Casa Blanca intenta matizar las palabras de Trump sobre Gaza. Por su parte, el Senador Rubio dice que la oferta de Trump es "muy generosa", y que tiene el objetivo de "Make Gaza Beautiful Again".

ASIA PACÍFICO

- Tamura del BoJ dice que los tipos deberían subir al menos al 1% en el segundo semestre, ya que los riesgos al alza en materia de inflación están aumentando gradualmente.

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.