

## LECTURAS DE MERCADO

Lunes, 17 de febrero de 2025

Empezamos la semana tras un viernes en el que las curvas europeas se mantuvieron bastante estables mientras que la estadounidense registró fuertes compras, como consecuencia de unos datos macro en EEUU peores de lo esperado. Así, las ventas al por menor de enero sorprendieron con una caída mensual del -0.9% (-0.2% estimado), con la parte más core denominada como grupo de control experimentando también un descenso pronunciado (-0.8% vs +0.3% estimado). Efectivamente se trata de un registro peor del esperado, si bien es cierto que existen varios elementos que matizan el resultado. En primer lugar, cabe destacar que el dato anterior fue revisado al alza de forma importante, con la referencia general aumentando en 3 décimas hasta el 0.7% y el grupo de control en 1 décima hasta el 0.8%. En segundo lugar, hay que recordar que el mes de enero fue un periodo marcado por los incendios forestales de Los Ángeles (segunda área metropolitana más grande de EEUU) además de por un clima invernal severo en otras áreas del país, lo que probablemente deprimió de forma importante la actividad de compras en tiendas físicas. En tercer lugar, las cifras también reflejaron una corrección esperada de dos partidas fundamentales. Por una parte, el gasto online corrigió después de la sólida temporada de compras navideñas que se observó en el mes anterior y por otra, se observó una reducción del gasto en artículos de gran importe, los denominados como "big tickets", como muebles y decoración del hogar, que se habían acelerado de forma importante durante los 3 últimos meses de 2024 en un intento por parte de los consumidores de adelantarse a la implementación de potenciales aranceles por parte de Trump. En contraposición, es importante destacar que las ventas en restaurantes y bares, que sirven como indicador del gasto en servicios, aumentaron un 0.9% desde el 0.1% de diciembre, lo que sugiere un gasto sólido en servicios. De esta forma, factores climatológicos junto con una reducción del gasto después de la temporada navideña contribuyeron a la caída de las ventas al por menor en el mes de enero. En este sentido, es difícil determinar si dicho descenso refleja una menor confianza del consumidor y una creciente incertidumbre relativa a la seguridad laboral, o si se debe a factores puntuales, por lo que la referencia en cuestión habría que tomarla con altas dosis de prudencia.

Para hoy no habrá publicaciones macro relevantes, estando la atención de la semana centrada en los PMI's preliminares que se publicarán el viernes y que podrían mostrar una recuperación lenta. También serán relevantes las noticias en materia política, con las discusiones relativas a la consecución de la paz en Ucrania en el centro de mira.

## EVENTOS HOY

### MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	12956,0	0,15%
Eurostoxx 50	5493,4	-0,13%
S&P	6114,6	-0,01%
SP2Y	2,32	3,1 (p.b.)
SP10Y	3,06	3 (p.b.)
Dif. España	0,63	1,7 (p.b.)
ITA2Y	2,40	4,3 (p.b.)
ITA10Y	3,52	3,2 (p.b.)
Dif. Italia	1,091	1,9 (p.b.)
ALEM2Y	2,113	2,5 (p.b.)
ALEM10Y	2,43	1,3 (p.b.)
USA2Y	4,26	-4,78 (p.b.)
USA10Y	4,48	-5,26 (p.b.)
Iboxx	236,4	0,03%
Itraxx Europe	51,3	-0,83%
Itraxx Crossover	278,5	-0,88%
Itraxx Fin (senior)	56,2	-0,67%
Itraxx Fin (sub)	98,3	-1,07%
Dólar/Euro	1,0492	0,64%
Brent	74,74	-0,37%
Oro	2882,53	-1,25%
VIX (Volat. S&P500)	14,8	-2,19%
MOVE (Volat TY)	84,7	0,12%

### CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
10:00	España	Balanza comercial (M)	--	-5131
11:00	UME	Balanza comercial (MM)	14,5	12,9

### COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
12:00	Habla Nagel (BCE)
15:30	Habla Harker (Fed)
16:20	Habla Bowman (Fed)

## QUÉ HA PASADO

### EUROPA.

- Panetta (BCE dovish) dice que no hay necesidad de frenar los recortes de tipos "con una inflación cercana al objetivo y una demanda interna persistentemente débil". En este sentido, una encuesta de Bloomberg pone de manifiesto que una pequeña mayoría apuesta por un recorte de tipos hasta el 1.75% en 2026.
- En Alemania el 32% de los encuestados dice que Merz, líder del CDU/CSU ganó el debate televisivo de ayer, el 25% dice que Scholz y el 18% dice que los Verdes y AfD. Por otra parte, Scholz reitera su llamamiento a una reforma del freno de deuda inmediatamente después de las elecciones. Mientras, Merz (CDU/CSU) se muestra abierto a la emisión de deuda conjunta de la UE para financiar gasto en defensa, aunque la misma tendría que cumplir una serie de condiciones y ser unánime. En este sentido, según fuentes de Bloomberg, la UE está trabajando en un nuevo paquete de medidas para aumentar el gasto en defensa y apoyar a Ucrania. Dichos planes no se anunciarán hasta después de las elecciones alemanas.

### EEUU

- Logan (Fed hawkish) dice que no hay espacio para recortar más los tipos, ya que el mercado laboral y la economía en general son fuertes. "Debemos ser cautelosos" aunque la inflación se esté desacelerando cerca del 2%.
- La estimación semanal del PIB de la Fed de Nueva York para el 1T.25 cae al 3,02% desde el 3,12%. Por su parte, la estimación de la Fed de Atlanta cae al 2,1% en el 1T.25 desde el 2,94%. La Fed de San Luis ve un 2,11%.
- Trump dice que los aranceles a los automóviles podrían llegar alrededor del 2 de abril. Por su parte, el canciller alemán. Scholz dijo que la UE es lo suficientemente fuerte como para contrarrestar cualquier amenaza arancelaria de EEUU, aunque "debemos reaccionar de una manera que ofrezca posibilidades de alcanzar un acuerdo".

### GUERRA UCRANIA

- Altos funcionarios estadounidenses y rusos se reunirán en Arabia Saudita esta semana para prepararse para una posible cumbre de líderes de ambos países antes de que comience el Ramadán en marzo. El enviado especial de EEUU para Ucrania, Kellogg, confirmó que el punto de vista de Europa sería considerado, aunque no participará directamente en las conversaciones. Ucrania rechaza la oferta de EEUU de hacerse con el 50% de los minerales de tierras raras del país.

### ASIA PACÍFICO

- El PIB de Japón del 4T sorprende al alza en el 0.7% t/t (0.3% estimado).

## CALENDARIO SEMANAL

HORA	PAÍS	INDICADOR	MES		PREV.	ÚLTIMO
<b>LUNES 17</b>						
0:50	Japón	PIB (P)	4T24		1.1% t/t a	1.2% t/t a
0:50	Japón	PIB (P)	4T24		0.3% t/t	0.3% t/t
5:30	Japón	Producción industrial (F)	Dic		--	0.3% m/m
					--	-1.1% a/a
10:00	España	Balanza comercial (M)	Dic		--	-5131
11:00	UME	Balanza comercial (MM)	Dic		14,5	12,9
<b>MARTES 18</b>						
8:45	Francia	IPC armonizado (F)	Ene		-0.2% m/m	-0.2% m/m
					1.8% a/a	1.8% a/a
8:45	Francia	IPC (F)	Ene		-0.1% m/m	-0.1% m/m
					1.4% a/a	1.4% a/a
11:00	Alemania	Zew	Feb	15,5	20,0	10,3
12:00	Portugal	Precios de producción	Ene		--	0.2% m/m
					--	1.6% a/a
14:30	EEUU	Empire manufacturero	Feb		-2,0	-12,6
16:00	EEUU	Índice confianza constructores NAHB	Feb		46	47
22:00	EEUU	Compras netas por extranjeros (MM\$)	Dic		--	159,9
<b>MIÉRCOLES 19</b>						
0:50	Japón	Balanza comercial ajustada (MM¥)	Ene		-243,6	-33
2:30	China	Precios de viviendas nuevas	Ene		--	-0.08% m/m
8:00	UK	IPC	Ene		-0.3% m/m	0.3% m/m
					2.8% a/a	2.5% a/a
8:00	UK	IPC subyacente	Ene		3.7% a/a	3.2% a/a
8:00	UK	IPC armonizado	Ene		3.7% a/a	3.5% a/a
9:00	España	Concesión de hipotecas	Dic		--	23.4% a/a
10:00	UME	Balanza cuenta corriente (MM)	Dic		--	27
10:30	Portugal	Balanza cuenta corriente (M)	Dic		--	225
10:30	Italia	Balanza cuenta corriente (M)	Dic		--	-332
13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	Feb		--	2.3%
14:30	EEUU	Viviendas iniciadas (m)	Ene	1.343	1.397	1.499
14:30	EEUU	Permisos de construcción (P) (m)	Ene	1.475	1.460	1.482
20:00	EEUU	Actas del FOMC	Ene		--	--
<b>JUEVES 20</b>						
s/h	Francia	Ventas al por menor	Ene		--	-0.8% a/a
8:00	Alemania	Precios de producción	Ene		0,6% m/m	-0.1% m/m
					1,2% a/a	0.8% a/a
9:00	España	Ventas de viviendas	Dic		--	15.0% a/a
11:00	UME	Gasto en construcción	Dic		--	1.2% m/m
					--	1.4% a/a
14:30	EEUU	Fed de Filadelfia	Feb		20	44,3
14:30	EEUU	Demandas semanales de desempleo (m)	Feb		215	213
14:30	EEUU	Reclamos continuos (m)	Feb		1879	1850
16:00	EEUU	Indicador adelantado	Ene		-0.1%	-0.1%
16:00	UME	Confianza consumidor (P)	Feb		-14	-14,2
17:00	EEUU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	Feb		--	4070
<b>VIERNES 21</b>						
0:30	Japón	IPC	Ene		4.0% a/a	3.6% a/a
0:30	Japón	IPC subyacente	Ene		2.5% a/a	2.4% a/a
1:30	Japón	PMI composite (P)	Feb		--	51.1
1:30	Japón	PMI manufacturero (P)	Feb		--	48.7
1:30	Japón	PMI servicios (P)	Feb		--	53.0
8:00	UK	Ventas al por menor	Ene		0,9% m/m	-0.6% m/m
					0,6% a/a	2.9% a/a
8:00	UK	Ventas al por menor ex autos	Ene		0,6% m/m	-0.3% m/m
					0,6% a/a	3.6% a/a
9:15	Francia	PMI manufacturero (P)	Feb		45,4	45,0
9:15	Francia	PMI servicios (P)	Feb		49	48,2
9:15	Francia	PMI composite (P)	Feb		48,2	47,6
9:30	Alemania	PMI manufacturero (P)	Feb		45,5	45,0
9:30	Alemania	PMI servicios (P)	Feb		52,5	52,5
9:30	Alemania	PMI composite (P)	Feb		51	50,5
10:00	UME	PMI composite (P)	Feb	50,5	50,5	50,2
10:00	UME	PMI manufacturero (P)	Feb		47	46,6
10:00	UME	PMI servicios (P)	Feb		51,6	51,3
10:00	Italia	IPC armonizado (F)	Ene		1.7% a/a	1.7% a/a
10:30	UK	PMI manufacturero (P)	Feb		48,5	48,3
10:30	UK	PMI servicios (P)	Feb		50,9	50,8
10:30	UK	PMI composite (P)	Feb		50,5	50,6
15:45	EEUU	PMI manufacturero (P)	Feb		51,1	51,2
15:45	EEUU	PMI servicios (P)	Feb		53	52,9
15:45	EEUU	PMI composite (P)	Feb		--	52,7
16:00	EEUU	Confianza consumidor Univ. Michigan (F)	Feb		67,7	67,8
16:00	EEUU	Ventas de viviendas de segunda mano (m)	Ene	4,1	4,13	4,24

En negrita los datos más importantes de la semana.

P: Preliminar; F: Final; m: Miles; M: Millones; MM: Miles de Millones; B: Billones (sentido europeo); T: Trillones; Mb: Miles de barriles t/t a: trimestral anualizado; s/h: sin hora determinada.

## 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](mailto: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.