

LECTURAS DE MERCADO

lunes, 24 de febrero de 2025

Las publicaciones de los PMI's acapararon gran parte de la atención de la jornada del viernes, justificando las compras que se registraron en las curvas de gobierno europeas. Así, aunque la referencia composite del conjunto de la UME se saldó con un mantenimiento en los 50.2 puntos, bastante en línea con las estimaciones del consenso (50.5 estimado) y, por tanto, sin plantear grandes cambios a nivel agregado en un contexto compatible con un estancamiento de la actividad lo cierto es que, en el análisis por países, sí se aprecian algunas variaciones. En este sentido, sorprendió especialmente el comportamiento de Francia que experimentó un fuerte descenso desde 47.6 hasta 44.5 (48.0 estimado) probablemente incentivado por la incertidumbre política que sigue observándose y que dificulta la toma de decisiones de las medidas económicas necesarias para sanear las cuentas públicas. Por su parte, parece que el sentimiento en Alemania está mejorando ligeramente (de 50.5 a 51.0 vs 50.8 estimado), en cualquier caso, aunque la economía parece haber superado el bache invernal, los indicadores siguen en niveles bajos, planteando un crecimiento muy moderado este año, con una posible aceleración en la segunda mitad gracias a los recortes de tipos por parte del BCE.

Para hoy, en cuanto a publicaciones macro se refiere destacará especialmente el IFO de Alemania, donde esperamos ver cierta mejora de la referencia, aunque sin excesivas novedades. En este sentido, el dato tendría que sorprender de forma muy importante al alza para poder afectar al mercado después de la lectura positiva de los PMI's de dicha economía que acabamos de comentar.

De esta forma, más allá de los datos macro la atención estará en los titulares políticos procedentes de Alemania, como consecuencia de la celebración en el día de ayer de las elecciones. En este sentido, tal y como se esperaba la CDU/CSU gana las elecciones si bien es cierto que con algo menos de apoyo del esperado (28.5%). En cualquier caso, lo más relevante es el hecho de que, ni el FDP ni el BSW han conseguido superar la barrera del 5% para entrar en el Bundestag, lo que hace que la formación de gobierno deba ser algo menos complicada, ya que Merz no necesitará un tercer socio de coalición. Sin embargo, el mayor obstáculo al que se enfrentará el nuevo gobierno es que, los partidos moderados, no tendrán una mayoría de 2/3, lo que hace que la reforma del freno de deuda sea aún más difícil. Además, las dificultades para aprobar un presupuesto especial para la defensa también serán importantes sin grandes concesiones a la izquierda, que se opone firmemente a facilitar más dinero para el ejército.

En este sentido, los resultados de los comicios deberían ser favorables para el Bund, ya que las perspectivas de menos desequilibrios fiscales implican un crecimiento más débil y a su vez una menor oferta de papel.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	12967,1	0,29%
Eurostoxx 50	5461,0	0,00%
S&P	6117,5	-0,43%
SP2Y	2,37	-2,3 (p.b.)
SP10Y	3,16	-2,3 (p.b.)
Dif. España	0,62	0 (p.b.)
ITA2Y	2,42	-2,9 (p.b.)
ITA10Y	3,62	-2,5 (p.b.)
Dif. Italia	1,082	-0,2 (p.b.)
ALEM2Y	2,153	-2,5 (p.b.)
ALEM10Y	2,53	-2,3 (p.b.)
USA2Y	4,27	0,23 (p.b.)
USA10Y	4,51	-2,74 (p.b.)
Iboxxx	235,8	0,06%
Itraxx Europe	52,2	0,79%
Itraxx Crossover	283,5	0,83%
Itraxx Fin (senior)	56,0	0,20%
Itraxx Fin (sub)	97,3	0,29%
Dólar/Euro	1,0489	0,76%
Brent	76,48	0,58%
Oro	2940,61	0,57%
VIX (Volat. S&P500)	15,7	2,55%
MOVE (Volat TY)	86,3	2,86%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR		PREV.	ULT.
10:00	Alemania	IFO	85,5	85,8	85,1
11:00	UME	IPC (F)		-0,3% m/m	-0,3% m/m
				2,5% a/a	2,5% a/a
11:00	UME	IPC subyacente (F)		2,7% a/a	2,7% a/a
14:30	EEUU	CFNAI		-0,05	0,15

EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN	DIVISA
EUROPA				
	UE	dic-27	2.500	€
	UE	oct-39	2.500	€
	Bélgica	oct-29	800	€
	Bélgica	jun-34	800	€
	Bélgica	jun-38	800	€
EEUU				
	EEUU	2 años	69.000	\$

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- La CDU/CSU gana las elecciones con el 28,6%, seguida de la extrema derecha (AfD) con el 20,8%. El SPD alcanza el 16,4%, los Verdes el 11,6% y la Izquierda el 8,8%. El FDP y el BSW se mantienen por debajo del umbral del 5%. De esta forma, los partidos moderados pierden la mayoría de 2/3. Merz, líder del CDU quiere formar gobierno de cara a Semana Santa.
- Wunsch (BCE hawkish) está "relativamente relajado" en cuanto a las perspectivas de inflación, aunque dice que la Autoridad Monetaria debe estar preparado para dejar de recortar tipos pronto. Por su parte, Villeroy (BCE dovish) dice que el tipo depo "podría estar en el 2% este próximo verano", y que la dirección después del verano "no es un debate a día de hoy". En otro orden de cosas, dice que el impulso para desregular las finanzas en EEUU es "peligroso", y que Europa debería centrarse en la simplificación.
- En materia de aranceles, la UE estima un impacto de 28.000 millones de euros (entorno al 0.16% del PIB) en las exportaciones de acero y aluminio como consecuencia de los aranceles de Trump del 25%.

EEUU

- Goolsbee (Fed dovish) dice que todavía hay una cantidad importante de trabajo para poder llevar la inflación al 2%, y que la política monetaria debería estar separada de la política.
- Trump dice que Musk está haciendo un gran trabajo, y que le gustaría verle "más agresivo". Las agencias federales aconsejan a los empleados que ignoren las exigencias del DOGE.
- La estimación del PIB de la Fed de Nueva York para el primer trimestre cae desde el 3,02% hasta el 2,95%. Por su parte, la estimación de la Fed de St. Louis pasa del 2,11% al 1,77%.

UCRANIA

- EEUU está intentando bloquear la resolución ucraniana ante la ONU que condena a Rusia por agresión. En este sentido, Washington prefiere un texto más moderado que no mencione directamente los territorios ocupados. Zelenskiy estaría dispuesto a dimitir si eso significara la paz y la adhesión de Ucrania a la OTAN. Además, está exigiendo que Ucrania establezca un fondo de 500.000 millones de dólares para compensarle por la asistencia militar y económica proporcionada durante la guerra. Ucrania se opone a esta demanda y busca garantías de que seguirá recibiendo apoyo financiero y militar en el futuro sin condiciones tan estrictas.
- La UE está explorando formas de incautar los activos congelados del banco central ruso para apoyar a Ucrania y está preparando un paquete de 20.000 millones de euros en apoyo militar adicional para Ucrania. La UE celebrará una cumbre de emergencia sobre Ucrania y defensa el 6 de marzo.

CALENDARIO SEMANAL

	HORA	PAÍS	INDICADOR	MES		PREV.	ÚLTIMO
LUNES 24							
	10:00	Alemania	IFO	Feb	85,5	85,8	85,1
	11:00	UME	IPC (F)	Ene		-0,3% m/m	-0,3% m/m
						2.5% a/a	2.5% a/a
	11:00	UME	IPC subyacente (F)	Ene		2.7% a/a	2.7% a/a
	14:30	EEUU	CFNAI	Ene		-0,05	0.15
MARTES 25							
	8:00	Alemania	PIB (F)	4T24		-0.2%t/t	-0.2%t/t
						-0.4% a/a	-0.4% a/a
	8:00	Alemania	Gasto de gobierno	4T24		--	0.4% t/t
	11:00	UME	Indicador de Salarios Negociados en la Zona Euro				
	16:00	EEUU	Confianza consumidor	Feb		102,7	104,1
	16:00	EEUU	Indice manufacturero Richmond	Feb		-3	-4
MIÉRCOLES 26							
	s/h	EEUU	Permisos de construcción (m) (F)	Ene		--	--
	8:00	Alemania	Confianza consumidor	Mar		-21,5	-22.4
	8:45	Francia	Confianza consumidor	Feb		93	92
	9:00	España	Precios de producción	Ene		--	0.9% m/m
						--	2.3% a/a
	13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	Feb		--	-6,6%
	16:00	EEUU	Ventas de viviendas nuevas (m)	Ene		675	698
	16:30	EEUU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	Fec		--	4633
JUEVES 27							
	8:45	Francia	Precios de producción	Feb		--	1.0% m/m
						--	-3.8% a/a
	9:00	España	IPC (P)	Feb		--	0.2% m/m
						3,0% a/a	2.9% a/a
	9:00	España	IPC subyacente (P)	Feb		--	2.4% a/a
	9:00	España	IPC armonizado (P)	Feb		0,4% m/m	-0.1% m/m
						2.9% a/a	2.9% a/a
	10:00	UME	M3	Ene		3.8% a/a	3.5% a/a
	10:00	Italia	Sentimiento económico	Feb		--	95,7
	11:00	UME	Confianza consumidor (F)	Feb		--	-13,6
	11:00	UME	Confianza económica	Feb		96	95.2
	14:30	EEUU	PIB	4T24		2.3% t/t a	2.3% t/t a
	14:30	EEUU	Deflactor del PIB	4T24		2.2%	2.2%
	14:30	EEUU	Consumo privado	4T24		4.1%	4.2%
	14:30	EEUU	Deflactor del consumo subyacente	4T24		2.5% t/t	2.5% t/t
	14:30	EEUU	Pedidos de bienes duraderos (P)	Ene		2,0%	-2.2%
	14:30	EEUU	Pedidos de bienes duraderos ex transporte (P)	Ene		0.2%	0.3%
	14:30	EEUU	Demandas semanales de desempleo (m)	Feb		221	219
	14:30	EEUU	Reclamos continuos (m)	Feb		1872	1869
	16:00	EEUU	Ventas de viviendas pendientes	Ene		-0.8% m/m	-5.5% m/m
						--	-2.9% a/a
VIERNES 28							
	0:30	Japón	IPC Tokio	Feb		3.2% a/a	3.4% a/a
	0:30	Japón	IPC Tokio subyacente	Feb		2,0% a/a	1.9% a/a
	0:50	Japón	Ventas al por menor	Jan		0,6% m/m	-0.8% m/m
	0:50	Japón	Producción industrial (P)	Ene		-1.1% m/m	-0.2% m/m
						2.8% a/a	-1.6% a/a
	8:00	Alemania	Precios de importación	Ene		0.7% m/m	0.4% m/m
						2.7% a/a	2.0% a/a
	8:00	Alemania	Ventas al por menor	Ene		0,0% m/m	-1.1% m/m
						1,7% a/a	1.8% a/a
	8:45	Francia	Consumo personal	Ene		-0.8% m/m	0.7% m/m
	8:45	Francia	IPC armonizado (P)	Feb		--	0.9% a/a
						0,3% m/m	-0.2% m/m
						1.2% a/a	1.8% a/a
	8:45	Francia	IPC (P)	Feb		0.5% m/m	0.2% m/m
						1.2% a/a	1.7% a/a
	8:45	Francia	PIB (F)	4T24		-0.1% t/t	-0.1% t/t
						0.7% a/a	0.7% a/a
	9:55	Alemania	Cambio número desempleados (m)	Feb		15	11
	10:00	UME	Expectativas de IPC a 1 año del BCE	Ene		2.5%	2.4%
	10:00	UME	Expectativas de IPC a 3 años del BCE	Ene		--	2.8%
	10:00	España	Balanza cuenta corriente (MM)	Dic		--	1,3
	12:00	Portugal	IPC (P)	Feb		--	-0.5% m/m
						--	2.5% a/a
	12:00	Portugal	IPC armonizado (P)	Feb		--	-0.6% m/m
						--	2.7% a/a
	12:00	Portugal	PIB (F)	4T24		--	1.5% t/t
						--	2.7% a/a
	14:00	Alemania	IPC (P)	Feb	0,3%	0.4% m/m	-0.2% m/m
						2.3% a/a	2.3% a/a
	14:00	Alemania	IPC armonizado (P)	Feb		0,5% m/m	-0.2% m/m
						2.6% a/a	2.8% a/a
	14:30	EEUU	Balanza comercial adelantada de bienes (MM)	Ene		-115	-122
	14:30	EEUU	Inventarios al por menor	Ene		0.2% m/m	-0.3% m/m
	14:30	EEUU	Inventarios al por mayor (P)	Ene		0,1% m/m	-0.5% m/m
	14:30	EEUU	Ingreso personal	Ene	0,3%	0.4%	0.4%
	14:30	EEUU	Gasto personal	Ene		0.2%	0.7%
	14:30	EEUU	Deflactor del gasto	Ene		0.3% m/m	0.3% m/m
						2.5% a/a	2.6% a/a
	14:30	EEUU	Deflactor del gasto subyacente	Ene		0.3% m/m	0.2% m/m
						2.6% a/a	2.8% a/a
	15:45	EEUU	PMI de Chicago	Feb		40,3	39,5

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

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.