

LECTURAS DE MERCADO

viernes, 07 de marzo de 2025

La curva de gobierno alemana siguió tensionándose durante la jornada de ayer, si bien es cierto que de forma mucho más moderada que en el día anterior, cuando la TIR a 10 años se tensionó la friolera de 30 puntos básicos, el mayor movimiento en un día desde 1990. Así, parece que los mercados están intentando asimilar los cambios en las reglas del juego que se están produciendo en Europa, con cambios en la política fiscal alemana, un fuerte compromiso por parte del conjunto de la UE para incrementar de forma rápida el gasto en defensa además de los aranceles de Trump y la política monetaria del BCE.

En este sentido, la swap spread a 30 años de Alemania parece empezar a mostrar ciertos signos de estabilización tras alcanzar mínimos, aunque sigue habiendo incertidumbre en cuanto al impacto de una deuda pública que aumentará de forma importante aunque todavía sin límites ni reglas claras. Así, la TIR alemana a 10 años testó ayer el nivel del 2.90% tras el anuncio de tipos del BCE si bien es cierto que, posteriormente, fue corrigiendo a medida que los Treasuries se compraban como consecuencia de las dudas que empiezan a surgir en cuanto al impacto de las políticas de Trump en materia de crecimiento.

En materia de tipos, el BCE volvió a recortar en 25 pb, dejando el tipo depo en el 2.50% (ver nota de análisis del BCE). En este sentido, la teoría dice que en un contexto de mayor gasto fiscal debería haber una política monetaria más restrictiva con el fin de evitar que la inflación se dispare. Sin embargo, aunque Lagarde reconoció que el aumento del gasto en defensa e inversión podría impulsar el crecimiento y la inflación, no mostró prisa por ajustar su política monetaria, al plantear que el plan de la UE era todavía un "work in progress" por lo que la Autoridad Monetaria lo vigilará de cerca para analizar su efecto. En este sentido, volvió a hacer hincapié en que la postura del Banco Central, ahora más que nunca era "data dependant" y que de los datos que se conozcan dependerá que se realicen recortes adicionales o que se pause el proceso. De esta forma, el mercado ha reducido sus expectativas de recortes y ahora ve solo un 50% de probabilidad de una acción adicional de 25 puntos básicos en abril, siendo el tipo de llegada del 2% a mediados de año. Así, se espera que el proceso de desinflación continúe, aunque los efectos negativos de los aranceles podrían volverse más evidentes en los próximos meses, mientras que probablemente el efecto del incremento potencial del gasto sea todavía abstracto.

Para hoy la atención en cuanto a publicaciones macro se refiere estará en el informe de empleo de EEUU, en el que se espera una creación de puestos de trabajo ligeramente superior a la contabilizada en el mes de enero, ya que los recortes planteados por el DOGE todavía no se verán reflejados hasta el mes de marzo.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	13234,2	0,15%
Eurostoxx 50	5520,5	0,57%
S&P	5738,5	-1,78%
SP2Y	2,46	-0,3 (p.b.)
SPI0Y	3,45	5,1 (p.b.)
Dif. España	0,62	1,1 (p.b.)
ITA2Y	2,55	2,4 (p.b.)
ITA10Y	3,96	5,9 (p.b.)
Dif. Italia	1,126	1,9 (p.b.)
ALEM2Y	2,247	-0,6 (p.b.)
ALEM10Y	2,83	4 (p.b.)
USA2Y	3,96	-4,57 (pb.)
USA10Y	4,28	-0,01 (pb.)
Iboxx	233,3	-0,40%
Itraxx Europe	54,3	1,31%
Itraxx Crossover	291,3	1,22%
Itraxx Fin (senior)	57,2	0,38%
Itraxx Fin (sub)	99,1	0,40%
Dólar/Euro	1,0797	0,11%
Brent	69,46	0,23%
Oro	2915,62	-0,02%
VIX (Volat. S&P500)	24,9	13,41%
MOVE (Volat TY)	109,0	4,44%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
9:00	España	Producción industrial	--	4,7% a/a
11:00	UME	PIB (F)	0,1% t/t	0,1% t/t
14:30	EEUU	Creación de empleo (m)	165	160 143
14:30	EEUU	Creación de empleo privado (m)		146 111
14:30	EEUU	Ganancias medias por hora	0,3% m/m	0,5% m/m
			4,1% a/a	4,1% a/a
14:30	EEUU	Tasa de paro	4,0%	4,0%
14:30	EEUU	Tasa de subempleo	--	75%

EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN	DIVISA
EUROPA				
	Bélgica	jun-33 oct-34	500	Mn €

RATINGS

EMISOR	AGENCIA	RATING
Grecia	DBRS	BBB (Low) /POS
Estonia	Moody's	A1/STBL
Malta	Fitch	A+/STBL

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
10:30	Habla Lagarde, Nagel, Knot y Panetta (BCE)
18:30	Habla Powell (Fed)

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- Según fuentes de Bloomberg, funcionarios del BCE habrían declarado que ven dificultades en las negociaciones de cara a la reunión del Consejo de abril, con los miembros más hawkish inclinándose hacia una pausa para resolver los últimos acontecimientos en materia fiscal.
- La cumbre extraordinaria de la UE se saldó con el compromiso por parte de los estados miembros de "acelerar la movilización de los instrumentos y financiación necesaria para reforzar la seguridad de la UE". En cuanto a la forma de financiar dicho gasto, Macron dijo que apoya el endeudamiento conjunto en este tema, mientras que Scholz declaró que la defensa no allanará el camino para la deuda común de la UE. Otro punto de la reunión fue relativo al apoyo militar a Ucrania, en el que también se alcanzó un acuerdo si bien es cierto que en este caso no fue unánime ya que Hungría se opuso. El mismo plantea la disposición de los Estados a "contribuir a las garantías de seguridad sobre la base de sus respectivas competencias y capacidades". Meloni dice que a Ucrania se le debería conceder la seguridad de la OTAN sin ser miembro real.
- En Alemania, la prensa pone de manifiesto un incremento de la presión de la CDU/CSU a Merz en cuanto a los planes de gasto. Así, su partido le pide que incluya un plan claro de reembolso de la deuda y de ahorros en otras partidas de gasto. Por su parte, los Verdes ven una serie de "preguntas sin resolver". El 59% de los alemanes está a favor de una deuda considerablemente mayor para el gasto militar y de infraestructuras. Por otra parte, el 48% piensa que Merz no será un buen canciller.

EEUU

- Waller (Fed hawkish) dijo que "no hay nada malo con el pronóstico de dos recortes de tipos este año", pero no apoyaría un recorte en marzo, ya que se necesitan más datos. Por su parte, Bostic (Fed hawkish) quiere seguir siendo paciente en materia de tipos, ya que la dirección de la economía está "muy en el aire".
- Trump retrasa los aranceles del 25% a ciertos productos importados desde México y Canadá, que están incluidos en el T-MEC hasta el 2 de abril, ya que ambos países han logrado "tremendos progresos" en materia de migración y drogas.
- Trump dijo que los secretarios de su gabinete están a cargo de los recortes de personal y deben usar un "bisturí", no un "hacha".

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, S.A. y se facilita sólo a efectos informativos. Inverseguros Inverseguros Sociedad de Valores, S.A. 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, S.A. 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, S.A.. 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, S.A., 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, S.A. 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.