

Cerramos una semana en la que las perspectivas de un elevado gasto público en la mayoría de las economías de relevancia y, por lo tanto, la consecución de unos déficits fiscales elevados fue el principal factor director de los mercados europeos. Así, el incremento contabilizado por la TIR a 10 años alemana hasta el cierre del jueves fue el mayor desde principios de 1990, cerrando el viernes en el 2.84% mientras que el saldo de la rentabilidad real superó los 20 puntos básicos en los tramos más elevados de la curva en ese mismo espacio temporal. De esta forma, si bien es cierto que vemos más presión al alza sobre las rentabilidades alemanas en los próximos meses, esperamos poder ver cierta estabilización en el corto plazo, con la atención puesta en los desafíos que acarrea la implementación de los planes fiscales de Alemania. En este sentido, el Bundestag alemán comenzará a debatir los cambios en el freno de la deuda y el fondo especial de infraestructuras este jueves, con las votaciones finales en las cámaras baja y alta programadas para la próxima semana (18 y 21 de marzo respectivamente). De esta forma, aunque los debates y las votaciones no serán fáciles, es de esperar que finalmente se alcance la mayoría requerida de los 2/3.

También serán importantes los matices que se puedan conocer sobre el plan de la UE para relajar las reglas fiscales ya que hoy se reunirá el Eurogrupo. Para esta semana, en cuanto a publicaciones macro se refiere, la atención estará puesta en EEUU con el IPC del mes de febrero donde esperamos ver registros más moderados que los del mes anterior, cuando los registros se vieron sesgados al alza por varios factores de carácter puntual. Así, esperamos que la presión sobre los precios de los servicios comience a disminuir como consecuencia de un menor crecimiento salarial. Sin embargo, los precios de los bienes que ya han dejado de caer podrían volver a presionar al alza la referencia, en parte como consecuencia de la aplicación de nuevos aranceles del 10% a productos chinos, lo que seguirá manteniendo las lecturas de precios elevadas. Así, es poco probable que la referencia de precios tranquilice a la Fed en este sentido, por lo que es de esperar que siga manteniendo tipos sin cambios.

Al final de la semana, Francia podría pasar a ser el centro de atención debido a la revisión de calificación que se espera por parte de Fitch (AA-/Negativa desde el 24 de octubre). En este sentido, Fitch ya comentó el mes pasado tras la aprobación del presupuesto de 2025 que la reducción de la consolidación fiscal y el objetivo de déficit del 5,4% de este año estaban en línea con sus supuestos, por lo que parece poco probable que se produzca una rebaja en este momento, aunque el aumento del gasto en defensa podría poner a prueba el escenario de referencia.

EVENTOS **HOY**

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	13257,1	0,17%
Eurostoxx 50	5468,4	-0,94%
S&P	5770,2	0,55%
SP2Y	2,45	-1,6 (p.b.)
SP10Y	3,50	4,7 (p.b.)
Dif. España	0,66	4,4 (p.b.)
ITA2Y	2,52	-3,1 (p.b.)
ITA10Y	3,96	-0,1 (p.b.)
Dif. Italia	1,122	-0,4 (p.b.)
ALEM2Y	2,247	0 (p.b.)
ALEM10Y	2,84	0,3 (p.b.)
USA2Y	4,00	4,07 (p.b.)
USA10Y	4,30	2,27 (p.b.)
Iboxx	234,0	0,30%
Itraxx Europe	54,9	1,24%
Itraxx Crossover	295,6	1,47%
Itraxx Fin (senior)	57,6	0,69%
Itraxx Fin (sub)	100,1	1,01%
Dólar/Euro	1,0833	0,33%
Brent	70,36	1,30%
Oro	2909,1	-0,22%
VIX (Volat. S&P500)	23,4	-6,03%
MOVE (Volat. TY)	104,4	-4,17%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR		PREV.	ULT.
10:00	Italia	Precios de producción		--	0.8% m/m
				--	1.3% a/a
10:30	UME	Índice Sentix		-9,3	-12.7

EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (MM)	DIVISA
EUROPA				
(vía sindicado)	UE	-	8.500	€

COMPARECENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
14:00	Habla Nagel (BCE)
15:00	Reunión del Eurogrupo

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- Schnabel (BCE hawkish) dijo que "el riesgo de que la inflación se mantenga por encima del 2% es mayor que el riesgo de que caiga sosteniblemente por debajo del 2%". Por su parte, Kazáks (BCE hawkish) dice que la desinflación aún continúa, pero "es imposible anticipar la decisión de abril".
- En Alemania, la CDU/CSU y SPD acuerdan profundizar en las conversaciones de coalición. Los puntos en común incluyen controles fronterizos más estrictos, reformas para apoyar a la industria y aliviar la carga impositiva sobre los hogares de clase media. Además, el nuevo gobierno quiere aprobar, en los primeros seis meses, una "ley de planificación y aceleración de adquisiciones" para la defensa.
- En Alemania, el borrador del cambio constitucional necesario para modificar el freno de deuda, confirma que el DFA será el que financiará todo el presupuesto adicional de infraestructuras de 500.000 millones de euros, pasando 100.000 millones de euros a los estados/municipios, mientras que el gobierno federal también pagará los gastos de intereses. Merz se muestra abierto a ampliar la definición de defensa para permitir que otros ministerios se beneficien de la exención del freno de la deuda, y está abierto a hacer concesiones a los Verdes. Por su parte, los Verdes dijeron que estaban "más lejos de un acuerdo hoy de lo que hemos estado en los últimos días".
- El Eurogrupo debatirá hoy la financiación de la defensa a través de nuevos préstamos conjuntos, los fondos existentes de la UE y un mayor papel del BEI. Aunque el debate comienza ahora, se espera que las decisiones finales sobre la financiación de la defensa se tomen en junio.

EEUU

- Powell reconoció una mayor incertidumbre en las perspectivas económicas de EEUU, aunque dijo que la Fed "no necesita tener prisa". Dice que probablemente el lower bound de la economía ya no sea el 0%, por lo que la Autoridad Monetaria no necesariamente tenga que reducir los tipos hasta dicho nivel en una potencial recesión ya que el panorama de tipos ha cambiado en comparación con el pasado. Por su parte, Daly (Fed hawkish) considera que los tipos están "en un buen lugar". De la misma forma, Kugler (Fed dovish) declaró que ve apropiado mantener los tipos estables durante "algún tiempo".
- Trump dice que la economía se encuentra en "un período de transición" y no descarta una recesión. Le encantaría recortar el gasto en defensa "pero no ahora". Por su parte, el asesor de comercio de la Casa Blanca dijo que a partir del 2 de abril, EEUU implementará aranceles recíprocos que impondrán una tasa única por país.
- La estimación del PIB de la Fed de Nueva York para el 1T.25 cae desde 2.94% al 2.67%. En contraposición de St. Louis subió desde 1.49% a 2.49%.
- Musk dijo que EEUU debería abandonar la OTAN ya que "no tiene sentido que EEUU pague por la defensa de Europa".

ASIA PACÍFICO

- En China el IPC cae más de lo esperado hasta el -0,7% interanual.

CALENDARIO SEMANAL

	HORA	PAÍS	INDICADOR	MES		PREV.	ÚLTIMO	
LUNES 10								
	0:50	Japón	Balanza cuenta corrientes ajustada (MM ¥)	Ene		1987,1	2731,6	
	8:00	Alemania	Producción industrial	Ene		1,5% m/m	-2,4% m/m	
						-2,8% a/a	-3,1% a/a	
	10:00	Italia	Precios de producción	Ene		--	0,8% m/m	
						--	1,3% a/a	
	10:30	UME	Índice Sentix	Mar		-9,3	-12,7	
MARTES 11								
	0:50	Japón	PIB (F)	4T24		0,7% t/t	0,7% t/t	
	0:50	Japón	PIB (F)	4T24		2,8% t/t a	2,8% t/t a	
	0:50	Japón	Deflactor del PIB (F)	4T24		2,8% a/a	2,8% a/a	
	11:00	EEUU	Confianza pequeñas empresas	Feb		101	102,8	
	15:00	EEUU	Índice JOLTS	Ene		--	4,5%	
MIÉRCOLES 12								
	0:50	Japón	Precios de producción	Feb		-0,1% m/m	0,3% m/m	
						4,0% a/a	4,2% a/a	
	9:00	España	Ventas al por menor	Ene		--	3,5% a/a	
	12:00	Portugal	Balanza comercial (M)	Jan		--	-2909	
	12:00	Portugal	IPC (F)	Feb		--	-0,1% m/m	
						--	2,4% a/a	
	12:00	Portugal	IPC armonizado (F)	Feb		--	-0,1% m/m	
						--	2,4% a/a	
	12:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	Mar		--	20,4%	
	13:30	EEUU	IPC	Feb			0,3% m/m	0,5% m/m
						2,9% a/a	2,9% a/a	3,0% a/a
	13:30	EEUU	IPC subyacente	Feb			0,3% m/m	0,4% m/m
						3,2% a/a	3,2% a/a	3,3% a/a
	15:30	EEUU	Inventarios semanales de Crudo (Mb)	Mar			--	3,614
	19:00	EEUU	Saldo del Presupuesto Federal (MM\$)	Feb			-318,6	-128,6
JUEVES 13								
	11:00	UME	Producción industrial	Ene		0,7% m/m	-1,1% m/m	
						-0,8% a/a	-2,0% a/a	
	13:30	EEUU	Precios de producción	Feb		0,3% m/m	0,3% m/m	0,4% m/m
						3,2% a/a	3,5% a/a	
	13:30	EEUU	Precios de producción subyacentes	Feb		0,3% m/m	0,3% m/m	0,3% m/m
						--	3,4% a/a	
	13:30	EEUU	Demandas semanales de desempleo (m)	Mar		227	221	
	13:30	EEUU	Reclamos continuos (m)	Mar		1890	1897	
VIERNES 14								
	s/h	Alemania	Balanza cuenta corriente (MM)	Ene		--	24	
	8:00	Alemania	IPC (F)	Feb		0,4% m/m	0,4% m/m	
						2,3% a/a	2,3% a/a	
	8:00	Alemania	IPC armonizado (F)	Feb		0,6% m/m	0,6% m/m	
						2,8% a/a	2,8% a/a	
	8:00	UK	Producción industrial	Ene		-0,1% m/m	0,5% m/m	
						-0,7% a/a	-1,9% a/a	
	8:00	UK	Balanza comercial (M £)	Ene		-3000	-2816	
	8:45	Francia	IPC (F)	Feb		0,0% m/m	0,0% m/m	
						0,8% a/a	0,8% a/a	
	8:45	Francia	IPC armonizado (F)	Feb		0,0% m/m	0,0% m/m	
						0,9% a/a	0,9% a/a	
	9:00	España	IPC (F)	Feb		0,4% m/m	0,4% m/m	
						3,0% a/a	3,0% a/a	
	9:00	España	IPC subyacente	Feb		--	-0,5%	
						2,1% a/a	2,1% a/a	
	9:00	España	IPC armonizado (F)	Feb		0,4% m/m	0,4% m/m	
						2,9% a/a	2,9% a/a	
	10:00	Italia	Producción industrial	Ene		1,1% m/m	-3,1% m/m	
						-3,0% a/a	-7,1% a/a	
	10:30	Italia	Deuda del gobierno general	Ene		--	2965	
	15:00	EEUU	Confianza Univ. Michigan (P)	Mar			63,5	64,7

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: 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, S.A. y se facilita sólo a efectos informativos. 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.