

LECTURAS DE MERCADO

miércoles, 26 de marzo de 2025

Jornada de ida y vuelta la vivida ayer en la curva de gobierno alemana, con el 10 años tensionándose de forma importante, hasta el entorno del 2.83%, en la primera parte del día, para posteriormente volver a corregir. El principal factor director de la referencia fue la publicación del IFO alemán de marzo que resultó mejor de lo esperado. Así la referencia pasó de 85.3 a 86.7, con mejoras tanto en el componente de situación actual como de expectativas que se situaron por encima de las expectativas del consenso. En este sentido, se observa que el mercado se muestra atento a cualquier dato económico que vaya surgiendo, incluso si el mismo no es de los considerados como Tier 1. Y es que las decisiones futuras del BCE estarán totalmente vinculadas a los registros macro que se vayan conociendo, por lo que los datos están influyendo de forma importante sobre las expectativas del mercado de cara a la reunión de la Autoridad Monetaria en el mes de abril. Así, actualmente el mercado descuenta unos 17 puntos básicos de bajada de cara a la reunión del mes que viene.

Para hoy la agenda macro será bastante liviana estando la atención en Alemania, ya que hoy a las 10:00 CET, el Tribunal Constitucional del país debe decidir sobre la legalidad del llamado "solidarity surcharge". Se trata de un impuesto adicional que creó Alemania en los años 90 para financiar la reunificación del país y que el Tribunal debe determinar si sigue siendo legal o si por el contrario debe ser eliminado. En este sentido, el caso más extremo sería el de que se declarase inconstitucional con efecto retroactivo, lo que supondría que el gobierno podría enfrentarse a un agujero presupuestario de hasta 65.000 millones de euros. Sin embargo, en un escenario más moderado, que supondría que el fallo solo prohíbe su aplicación futura, el impacto fiscal sería bastante menor, si bien es cierto que aún así representaría una pérdida de ingresos relevante, de aproximadamente 13.000 millones de euros este año. De esta forma, la decisión del Tribunal podría seguir presionando al alza las rentabilidades alemanas en el día de hoy.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	13484,3	1,21%
Eurostoxx 50	5475,1	1,09%
S&P	5776,7	0,16%
SP2Y	2,31	0,6 (p.b.)
SP10Y	3,42	1,9 (p.b.)
Dif. España	0,62	-0,8 (p.b.)
ITA2Y	2,40	1,6 (p.b.)
ITA10Y	3,89	2,2 (p.b.)
Dif. Italia	1,096	-0,5 (p.b.)
ALEM2Y	2,137	1,6 (p.b.)
ALEM10Y	2,80	2,7 (p.b.)
USA2Y	4,01	-2,14 (p.b.)
USA10Y	4,31	-2,13 (p.b.)
Iboxx	234,3	-0,02%
Itraxx Europe	57,5	-1,26%
Itraxx Crossover	300,5	-1,65%
Itraxx Fin (senior)	62,0	-1,94%
Itraxx Fin (sub)	107,6	-1,93%
Dólar/Euro	1,081	0,20%
Brent	73,02	0,03%
Oro	3022,73	0,52%
VIX (Volat. S&P500)	17,2	-1,89%
MOVE (Volat TV)	93,6	-1,73%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
12:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	--	-6,20%
13:30	EEUU	Pedidos de bienes duraderos (P)	-1,00%	3,20%
13:30	EEUU	Pedidos de bienes duraderos ex trans. (P)	0,20%	0,00%
15:30	EEUU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	1977	1745

EMISIONES

PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EUROPA			
Italia	feb-27	2.800	€
Alemania	may-41	1.500	€
Alemania	ago-46	500	€
(vía sindicado)	Bélgica	10 años	€
EEUU			
EEUU	5 años	70.000	\$

COMPARECENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
11:00	Habla Villeroy (BCE)
15:00	Habla Kashkari (Fed)
17:30	Habla Knot (BCE)
18:10	Habla Musalem (Fed)
19:00	Habla Cipollone (BCE)

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- Villeroy (BCE dovish) dijo que el BCE todavía tiene espacio para relajar su política monetaria, y que alcanzar el 2% en verano es un escenario posible. Añadió que el plan fiscal alemán no necesariamente impulsará los precios. Por su parte, Panetta (BCE dovish) dijo que el BCE debe seguir siendo pragmático en la fijación de tipos y basarse, por lo tanto, en la evolución de los datos que vayan saliendo. Añadió que las estimaciones del tipo neutral son "menos útiles" que en el pasado y que "no podemos conducir mirando solo mapas antiguos (tipo neutral). Hay que mirar la carretera en tiempo real y ajustar según las condiciones."
- Según prensa, Francia, Italia y España buscan impulsar el gasto militar a partir de subvenciones en lugar de préstamos.

EEUU

- Goolsbee (Fed dovish) ve los tipos "un poco más bajos" en los próximos 12-18 meses, pero el próximo recorte puede tardar más de lo previsto.
- En materia de aranceles, Trump afirmó que la UE se ha aprovechado y es "terrible" en materia comercial. Así, dijo que no quiere demasiadas excepciones a los aranceles del 2 de abril. En cuanto a las tarifas al cobre, el Presidente dijo que podrían imponerse dentro de varias semanas.
- Los líderes republicanos dicen que se están acercando a un plan para extender los recortes de impuestos de Trump de 2017 y que están a punto de expirar, además de elevar el techo de la deuda. En este sentido, Bessent, Secretario del Tesoro, dijo que confía en que se pueda lograr un acuerdo rápido para los recortes de impuestos.
- Moody's advierte que "la fortaleza fiscal de EEUU está en camino de un declive continuo de varios años".

UCRANIA/RUSIA

- Zelensky dijo que Ucrania llevará a cabo un alto el fuego parcial en el Mar Negro. Por su parte, Rusia dijo que el acuerdo depende del alivio en materia de sanciones y que trabajará para implementar una prohibición de los ataques contra la infraestructura energética.

ASIA PACÍFICO

- En Japón, el Presidente del BoJ, Ueda, reiteró que la Autoridad Monetaria seguirá subiendo tipos siempre que se cumplan las perspectivas económicas.

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.