

LECTURAS DE MERCADO

jueves, 27 de marzo de 2025

Las curvas de gobierno europeas se mantuvieron bastante estables durante la jornada de ayer, en un día sin publicaciones macro de relevancia y en el que el Tribunal Constitucional de Alemania, dio cierto respiro al gobierno del país al confirmar la legalidad del denominado “solidarity surcharge”. Esta resolución evita que el gobierno pierda unos 75.000 millones de euros en ingresos fiscales, ya que dicho impuesto, introducido para afrontar los costes de la reunificación alemana, había recaudado alrededor de 66.000 millones desde 2020, más unos 9.000 millones en intereses. Así el Tribunal determinó que el impuesto sigue siendo constitucional, aunque deberá eliminarse cuando su propósito desaparezca, recayendo la decisión en el Parlamento Alemán, que deberá evaluar si aún existen razones justificadas para mantener el impuesto y, en su caso, aprobar su eliminación a través de una reforma legislativa. En este sentido, el “solidarity surcharge” ha sido modificado desde 2021, eximiendo al 90% de los contribuyentes y afectando exclusivamente a los más ricos y a las empresas.

De esta forma, la TIR a 10 años alemana descendió por debajo del 2.80%, mientras que la pendiente 2-30 años volvió a situarse por encima de los 100 puntos básicos, alcanzando su nivel más pronunciado desde 2022. Este apuntamiento se debe, en parte, a las expectativas de recorte de tipos por parte del BCE tras los aranceles anunciados por Trump, así como a la expectativa de creciente oferta de bonos a largo plazo en Alemania. A diferencia de 2022, cuando los 100 puntos básicos actuaron como un techo, esta vez podría haber mayor presión, ya que la probabilidad de un nuevo programa de compra de bonos por parte del BCE (QE) es baja. En este sentido, con la reducción del balance del BCE (QT), la oferta neta de bonos alemanes podría superar los 200.000 millones de euros anuales a partir de 2026, manteniendo la presión sobre las rentabilidades y la tendencia a la reducción de la swap spread a largo plazo.

Para hoy, sin publicaciones macro de relevancia, la atención estará puesta en las declaraciones de varios miembros del BCE que hablarán hoy siendo la más relevante la de Schnabel, que podría ofrecer más claridad sobre un posible recorte en abril.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	13432,2	-0,39%
Eurostoxx 50	5411,7	-1,16%
S&P	5712,2	-1,12%
SP2Y	2,29	-1,5 (pb.)
SP10Y	3,42	-0,1 (pb.)
Dif. España	0,63	0,2 (pb.)
ITA2Y	2,38	-2,4 (pb.)
ITA10Y	3,90	0,3 (pb.)
Dif. Italia	1,102	0,6 (pb.)
ALEM2Y	2,119	-1,8 (pb.)
ALEM10Y	2,80	-0,3 (pb.)
USA2Y	4,02	0,34 (pb.)
USA10Y	4,35	3,86 (pb.)
Iboxx	234,4	0,03%
Itraxx Europe	58,8	2,28%
Itraxx Crossover	307,8	2,41%
Itraxx Fin (senior)	63,7	2,68%
Itraxx Fin (sub)	110,7	2,84%
Dólar/Euro	1,0757	-0,49%
Brent	73,79	1,05%
Oro	3018,8	-0,13%
VIX (Volat. S&P500)	18,3	6,88%
MOVE (Volat. TY)	91,4	-2,31%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
10:00	UME	M3	3,8% a/a	3,6% a/a
13:30	EEUU	PiB	2,3% t/t a	2,3% t/t a
13:30	EEUU	Consumo privado	4,2%	4,2%
13:30	EEUU	Deflactor del consumo	2,4%	2,4%
13:30	EEUU	Deflactor del consumo subyacente	2,7% t/t	2,7% t/t
13:30	EEUU	Inventarios al por mayor (P)	0,7% m/m	0,8% m/m
13:30	EEUU	Balanza comercial adelantada de bienes (MM\$)	-139	-155,6
13:30	EEUU	Demandas semanales de desempleo (m)	225	223
13:30	EEUU	Inventarios al por menor	0,6% m/m	-0,1% m/m
15:00	EEUU	Ventas de viviendas pendientes	1,0% m/m	-4,6% m/m
			-3,5% a/a	-5,2% a/a

EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EEUU	EEUU	7 años	44.000	\$

COMPARECENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
10:45	Habla Villeroy (BCE)
14:00	Hablan De Guindos (BCE)
17:15	Habla Wunsch (BCE)
17:45	Habla Escrivá (BCE)
19:40	Habla Schnabel (BCE)
21:30	Habla Barkin y Collins (Fed)

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- El comisario de Comercio de la UE, Sefcovic, estima que los aranceles estadounidenses sobre los productos de la UE se sitúen en torno al 20%. La UE se prepara para responder a través de instrumentos anticoerción.
- En Alemania, el Bundesbank dice que un arancel del 20% resultaría en un crecimiento alemán claramente menor.
- Centeno (BCE dovish) no ve ninguna razón para hacer una pausa en abril, y añade que es posible que se necesiten nuevas proyecciones macro para hacer una pausa. Por su parte, Kazāks (BCE hawkish) dice que los recortes de tipos pueden continuar si se mantiene el escenario de referencia, aunque reconoce que la incertidumbre es alta como consecuencia de las tensiones geopolíticas.
- En Francia el déficit presupuestario de 2024 se sitúa en el 5,8% frente a la estimación anterior del 6%.

EEUU

- Trump anuncia que implementará aranceles del 25% sobre automóviles y piezas no fabricados en EEUU a partir del 2 de abril. En este sentido, añadió que se avecinan más aranceles si la UE trabaja con Canadá en contra EEUU. Por otra parte, el Presidente dijo que los aranceles recíprocos serán "muy indulgentes" y en relación con China parece que EEUU estaría dispuesto a reducir los aranceles con el fin de asegurar el acuerdo sobre TikTok.
- Musalem (Fed hawkish) se muestra escéptico sobre si la inflación inducida por los aranceles será temporal. No ve urgencia en bajar los tipos y espera que la inflación tarde más en caer hasta el 2%.
- El GDPNow de la Fed de Atlanta indica un crecimiento del -1,81% en el TT.25.
- La CBO advierte que la capacidad del Tesoro de EEUU para endeudarse se agotará probablemente en agosto o septiembre a menos que se aumente el límite de la deuda.

UCRANIA/RUSIA

- Bessent repitió que "todo está sobre la mesa" en cuanto a las negociaciones con Ucrania. Por su parte, Macron declaró que es demasiado pronto para eliminar las sanciones a Rusia y que dicho país no puede ser el que dicte el apoyo europeo a Ucrania.

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.