

LECTURAS DE MERCADO

viernes, 28 de marzo de 2025

Nueva jornada de steepening en las curvas de gobierno europeas con compras más intensas en los tramos más cortos como consecuencia de un incremento en la probabilidad que descuenta el mercado de que se produzca un recorte adicional de tipos parte del BCE en la reunión de abril. En este sentido, uno de los principales factores que influye en esta expectativa ha sido el aumento de las tensiones comerciales procedentes de EEUU con el reciente anuncio por parte de Trump de un arancel del 25% a los automóviles y componentes no fabricados en EEUU a partir del 2 de abril. De esta forma, las medidas anunciadas hasta la fecha hacen pensar que el BCE podría concluir que los riesgos económicos derivados de la guerra comercial se están materializando, justificando así un ajuste adicional en su política monetaria, que dejaría el tipo depo en el 2.25%.

Más allá de las tensiones comerciales, otro factor determinante será la evolución de la inflación en la eurozona. Así, hoy serán especialmente relevantes las publicaciones de los datos preliminares de IPC de algunas de las principales economías de la Zona Euro como Francia o España, seguidos por los de Alemania e Italia que conoceremos el lunes, con la estimación preliminar del conjunto de la UME el martes. En este sentido, es de esperar que tanto la inflación general como la subyacente se desaceleren respecto a los registros del mes anterior, confirmando así una minoración de las presiones inflacionistas y reforzando, por lo tanto, la idea que ha venido trasladando la Autoridad Monetaria en los últimos meses de que el proceso de la desinflación está encaminado, lo que también apoyaría la idea de un nuevo recorte de tipos en abril. En este contexto, las rentabilidades a corto plazo aún tienen margen para bajar apoyando una continuidad en el proceso de steepening.

Sin embargo, en el corto plazo, los datos macro de EEUU también jugarán un papel importante en la dinámica del mercado. De hecho, hoy conoceremos el informe de ingresos y gastos del mes de marzo, y con él el deflactor del gasto en consumo personal (core PCE deflator), que es el indicador de precios preferido por la Fed. De cara al registro de febrero, las partidas del IPC y de los precios de producción que se incluyen en el deflactor del PCE sugieren que este seguirá reflejando una notable presión al alza. Así, esperamos que la referencia se mantenga en el 0,3%, con riesgo de que los decimales puedan acelerar aún más la referencia, lo que podría generar tensionamientos en las rentabilidades de gobierno estadounidense y por extensión también europeas.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	13422,6	-0,07%
Eurostoxx 50	5381,1	-0,57%
S&P	5693,3	-0,33%
SP2Y	2,24	-5,1 (p.b.)
SP10Y	3,40	-2,3 (p.b.)
Dif. España	0,62	-0,1 (p.b.)
ITA2Y	2,33	-4,8 (p.b.)
ITA10Y	3,88	-1,8 (p.b.)
Dif. Italia	1,106	0,4 (p.b.)
ALEM2Y	2,069	-5 (p.b.)
ALEM10Y	2,77	-2,2 (p.b.)
USA2Y	3,99	-2,67 (p.b.)
USA10Y	4,36	0,76 (p.b.)
Iboxx	234,5	0,07%
Itraxx Europe	60,5	2,85%
Itraxx Crossover	315,6	2,52%
Itraxx Fin (senior)	65,7	3,08%
Itraxx Fin (sub)	114,1	3,08%
Dólar/Euro	1,079	0,31%
Brent	74,03	0,33%
Oro	3052,95	1,13%
VIX (Volat. S&P500)	18,7	1,96%
MOVE (Volat TY)	91,0	-0,42%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
9:00	España	IPC (P)	0,4% m/m	0,4% m/m
			2,6% a/a	3,0% a/a
9:00	España	IPC subyacente (P)	2,1% a/a	2,2% a/a
9:00	España	IPC armonizado (P)	0,9% m/m	0,4% m/m
			2,5% a/a	2,9% a/a
10:00	UME	Expectativas de IPC a 1 año del BCE	2,4%	2,4%
10:00	UME	Expectativas de IPC a 3 años del BCE	2,5%	2,6%
13:30	EEUU	Ingreso personal	0,4%	0,4%
13:30	EEUU	Gasto personal	0,6%	0,5%
13:30	EEUU	Deflactor del gasto	0,3% m/m	0,3% m/m
			2,5% a/a	2,5% a/a
13:30	EEUU	Deflactor del gasto subyacente	0,3% m/m	0,3% m/m
			2,7% a/a	2,6% a/a
15:00	EEUU	Confianza Univ. Michigan (F)	57,9	57,9

EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EUROPA				
	Italia	jul-30	3.000	€
	Italia	ago-35	3.250	€

RATINGS

EMISOR	AGENCIA	RATING
España	Moody's	Baa1/POS

COMPARECENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
14:00	Habla Nagel (BCE)
15:10	Habla Muller (BCE)
17:15	Habla Barr (Fed)
20:45	Habla Bostic (Fed)

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- Schnabel (BCE hawkish) dijo que la "percepción errónea" de los hogares en materia de inflación podría haber frenado la recuperación económica en la Zona Euro.
- En Italia, Meloni, en una entrevista con FT, rechazó la idea de que el país deba elegir entre EEUU y Europa, calificándola de "infantil". La Primera Ministra italiana abogó por superar las tensiones con EEUU, al que considera "el primer aliado" de Italia.
- La UE impondrá multas mínimas a Apple y Meta para evitar una escalada de tensiones comerciales.
- El primer ministro de Canadá, Mark Carney, declaró recientemente que la relación entre Canadá y EEUU "ha terminado", en respuesta a la decisión de Trump, de imponer aranceles del 25% a las importaciones de automóviles. Añadió que responderá proporcionalmente a las medidas del 2 de abril.

EEUU

- Collins (Fed hawkish) califica de "inevitable" el impulso inflacionista que generan los aranceles en el corto plazo aunque añade que ve riesgos de un "aumento más persistente y mayor". Por su parte, Barkin (Fed hawkish) no acepta que el impacto de los aranceles en la inflación sea transitorio, y considera que la postura "moderadamente restrictiva" de la Fed es un "buen lugar en el que estar".
- Trump dice que aprobará "los mayores recortes de impuestos de la historia". Por su parte, el Consejero de Comercio de EEUU, Navarro ha declarado que los aranceles pagarán los mencionados recortes de impuestos.
- El Departamento de Eficiencia Gubernamental (DOGE), liderado por Elon Musk, tiene como objetivo reducir el gasto federal en \$1 billón en un plazo de 130 días, finalizando a finales de mayo de 2025. Musk ha afirmado que estos recortes no afectarán a los servicios esenciales y que los beneficiarios de la Seguridad Social recibirán mayores prestaciones.
- La Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO) ha proyectado que la relación Deuda/ PIB EEUU superará el pico alcanzado tras la Segunda Guerra Mundial, llegando al 107% en 2029 y el 156% para 2055. Este aumento se atribuye a políticas como los aranceles comerciales implementados por el presidente Trump y a los déficits presupuestarios ampliados por la pandemia.

UCRANIA/RUSIA

- La administración del presidente Donald Trump ha propuesto un acuerdo revisado que otorgaría a Estados Unidos el "derecho de primera oferta" sobre inversiones en todos los proyectos de infraestructura y recursos naturales en Ucrania.
- Los líderes de la UE acuerdan que no es el momento adecuado para levantar las sanciones impuestas a Rusia.
- Putin sugiere la creación de un gobierno temporal en Ucrania bajo la supervisión de las Naciones Unidas. Este gobierno tendría como objetivo organizar nuevas elecciones y negociar un tratado de paz, con la participación de EEUU.

ASIA PACÍFICO

- Los IPC de Tokio de marzo suben más de lo esperado (2,2% a/a vs 1,9% estimado en la referencia subyacente).
- FinMin Kato reitera el llamamiento a EEUU para que excluya a Japón de los aranceles a los automóviles y califica las medidas de "extremadamente lamentables".

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.