

LECTURAS DE **MERCADO**

viernes, 04 de abril de 2025

El anuncio de aranceles recíprocos masivos por parte de Trump en el "día de la Liberación" generó un fuerte movimiento de risk off, con compras generalizadas de las curvas de gobierno europeas y fuertes ventas en los mercados de equity, siendo el S&P el índice más penalizado, al dejarse casi un 5% en la jornada. En este sentido, los temores en cuanto a potenciales represalias por parte de los países más afectados, entre ellos la UE, abren la puerta a una escalada del conflicto a un nivel superior lo que supone el principal foco de riesgo actualmente. En cualquier caso, a día de hoy no se espera una reacción rápida por parte de la Comisión Europea, ya que hay que poner de acuerdo a muchas economías con sensibilidades muy diferentes.

En este contexto, el debate en cuanto a la actuación del BCE sigue muy vivo. Así, fuentes relacionadas con la Autoridad Monetaria plantean que a día de hoy se está considerando tanto un recorte de tipos como una pausa de cara a la próxima reunión del 17 de abril. En este sentido, la decisión será más difícil que en ocasiones anteriores, ya que algunos miembros están preocupados por el impacto negativo de los nuevos aranceles de Trump en el crecimiento, mientras que otros temen que la inflación aún no esté completamente controlada, ya que aunque la inflación se acerca al objetivo del 2%, persisten dudas sobre cómo reaccionará ante los estímulos fiscales y las tensiones comerciales. En cualquier caso, a día de hoy, el escenario base sigue siendo el de un recorte adicional, escenario que el mercado descuenta con una probabilidad de más del 70%.

En EEUU, las compras fueron aún más intensas, especialmente concentradas en los tramos cortos, dando lugar a un fuerte bull steepening. En este sentido, la preocupación por el crecimiento económico derivado de la política comercial de Trump está impulsando las expectativas de recortes tipos por parte de la Reserva Federal. Así, actualmente, el mercado descuenta un primer recorte en junio de unos 25 pb, siendo el cómputo global para el año de entre 3 y 4 acciones.

Este movimiento en la curva de gobierno estadounidense también se vio respaldado por las publicaciones macro. Así, el ISM de servicios creció en marzo al ritmo más lento en nueve meses, pasando de 53.5 a 50.8, con una desaceleración en los pedidos y una caída en el empleo de casi 8 puntos hasta 46.2, su mayor descenso en casi cinco años. Por su parte, los precios pagados por las empresas disminuyeron ligeramente aunque manteniéndose en niveles elevados (60.9), con varias industrias reportando costes crecientes debido a los aranceles.

Para hoy la atención estará centrada en EEUU con la publicación del informe de empleo del mes de marzo, en el que es de esperar que los recortes del DOGE empiecen a mostrar su efecto, lo que podría agravar las preocupaciones en materia de crecimiento.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	13191,2	-1,19%
Eurostoxx 50	5113,3	-3,59%
S&P	5396,5	-4,84%
SP2Y	2,12	-7,6 (p.b.)
SP10Y	3,30	-4,1 (p.b.)
Dif. España	0,65	2,9 (p.b.)
ITA2Y	2,20	-7,4 (p.b.)
ITA10Y	3,77	-4,4 (p.b.)
Dif. Italia	1,121	2,6 (p.b.)
ALEM2Y	1,948	-9 (p.b.)
ALEM10Y	2,65	-7 (p.b.)
USA2Y	3,68	-17,67 (p.b.)
USA10Y	4,03	-10,21 (p.b.)
Iboxx	235,1	0,08%
Itraxx Europe	68,6	7,52%
Itraxx Crossover	347,7	5,82%
Itraxx Fin (senior)	72,8	6,04%
Itraxx Fin (sub)	127,2	6,29%
Dólar/Euro	1,1039	1,72%
Brent	70,14	-6,42%
Oro	3107,61	-0,76%
VIX (Volat. S&P500)	30,0	39,56%
MOVE (Volat TY)	112,0	5,27%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR		PREV.	ULT.
9:00	España	Producción industrial		0,4% m/m	-1,0% m/m
				--	-1,0% a/a
14:30	EEUU	Creación de empleo (m)	110	140	151
14:30	EEUU	Creación de empleo privado (m)		135	140
14:30	EEUU	Tasa de paro	4,20%	4,10%	4,10%
14:30	EEUU	Ganancias medias por hora		0,3% m/m	0,3% m/m
				4,0% a/a	4,0% a/a
14:30	EEUU	Horas medias trabajadas		34,2	34,1
14:30	EEUU	Ratio de participación laboral		62,40%	62,40%
14:30	EEUU	Tasa de subempleo		--	8,00%

RATINGS

EMISOR	AGENCIA	RATING
UE	Moody's	Aaa/STBL
Italia	Fitch	BBB/POS
Eslovenia	Fitch	A/STBL

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
17:25	Habla Powell (Fed)
18:00	Habla Barr (Fed)
18:45	Habla Waller (Fed)

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- En relación con los aranceles recíprocos anunciados por Trump, Macron pide "solidaridad colectiva" e insta a las empresas de la UE a pausar las inversiones en EEUU. El Comisario de Comercio y Seguridad económica de la UE, Sefcovic, declaró que el bloque está listo con contramedidas.
- Según el NYT, la UE estaría preparando multas, por más de 1.000 millones de dólares, contra X (antiguo Twitter) por infringir la ley para combatir el contenido ilegal y la desinformación.
- Un informe de la Autoridad Bancaria Europea (EBA) revela que casi el 25% de los bancos europeos no cuentan con suficiente financiación en dólares estadounidenses para cubrir sus exposiciones a esta moneda. En este sentido, algunos funcionarios de la UE dudan de que se pueda seguir confiando en la línea de swap de divisas entre la Fed y el BCE con la que se obtenían dólares cuando se necesitaban.
- El Reino Unido publicó una "larga lista indicativa" de productos estadounidenses que podría incluir en posibles aranceles de represalia.
- Trump califica el caso de Le Pen como una "caza de brujas" y "malo para Francia".

EEUU

- Cook (Fed dovish) dijo que la Fed podría recortar tipos con el tiempo si la inflación se enfría y la incertidumbre disminuye. Señaló que "una inflación inicial más alta y un crecimiento más lento" plantean desafíos para la política monetaria. Por su parte, Jefferson (Fed neutral) ve que "no hay necesidad de tener prisa" a medida que el impacto de Trump se hace evidente.
- En materia arancelaria, Trump dijo que esperaba una respuesta del mercado, pero que "el mercado va a crecer". Le gusta que los tipos bajen y dijo estar abierto a recortes arancelarios en caso de ofertas "fenomenales". Por otra parte, Trump señaló que EEUU "pronto" impondrá aranceles a los chips y productos farmacéuticos. Mientras, el Secretario de Comercio de EEUU, Lutnick, dijo que Trump no dará marcha atrás en sus aranceles anunciados.
- El FMI califica el aumento de los aranceles como "un riesgo significativo para las perspectivas mundiales en un momento de lento crecimiento".
- El Secretario de Estado de EEUU, Marco Rubio, dijo ayer que la administración Trump no tiene intención de abandonar la OTAN aunque insistió en que los miembros tienen que gastar más, volviendo a plantear el 5% del PIB como nivel objetivo.

UCRANIA/RUSIA

- Dmitriev, Director ejecutivo de un fondo soberano Ruso, dijo a la CNN que Rusia no está pidiendo ningún alivio de las sanciones en este momento, pero que si las empresas estadounidenses quieren volver a Rusia, sería algo bueno para EEUU.

ASIA PACÍFICO

- Banco de Japón: Ueda dice al Parlamento que el Banco de Japón tomaría medidas "apropiadas" si las perspectivas cambian. Uchida ve una presión a la baja sobre la economía mundial por los aranceles, pero espera que tengan un impacto tanto al alza como a la baja en la inflación en Japón.

DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

Silvia Verde (Analista)
sverde@inverseguros.es

Patricia Rubio (Soporte Adtivo)
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.