

LECTURAS DE **MERCADO**

lunes, 07 de abril de 2025

Los aranceles anunciados por Trump en el famoso Día de la Liberación siguieron siendo el principal foco de atención de los mercados, que continuaron en modo "risk off", con compras generalizadas de los bonos de gobierno que funcionan como refugio y ventas de equity, con las bolsas europeas y americanas dejándose en torno a un 7%-8% en la semana. En este sentido, la decisión de China de aplicar aranceles adicionales del 34% a EEUU conocida el viernes supone todo un aviso a navegantes de que el contexto puede deteriorarse en mayor medida, al menos en el más corto plazo y, por lo que la volatilidad seguirá siendo notable en los próximos días.

De esta forma, en Europa, las curvas de gobierno experimentaron compras generalizadas si bien es cierto que especialmente concentradas en los tramos cortos, dando lugar a un considerable incremento de pendiente. En este sentido, el mercado descuenta ya con una probabilidad elevada que el BCE llevará a cabo tres recortes de tipos a lo largo del actual 2025, llevando al tipo depo por debajo del 2%. Por su parte, en EEUU el tramo largo lideró las compras mientras que el corto, corrigió ligeramente los recortes de tipos que había empezado a poner en precio durante la semana pasada, como consecuencia de las palabras de Powell aludiendo a que la Fed no se iba a relajar ante la inflación y que no tenía prisa por bajar tipos (ver "Qué ha pasado" abajo). En cualquier caso, la corrección fue muy limitada, con los futuros del Fed Fund descontando actualmente casi 5 acciones para el conjunto del año.

Para esta semana, más allá de las noticias que puedan surgir en relación a los aranceles de Trump y a la respuesta de las diferentes economías afectadas, la atención estará en las publicaciones macro, con el dato de IPC de EEUU (jueves) como principal foco de la semana. Así, es de esperar que la referencia general descienda como consecuencia de la caída de los precios de la gasolina siendo, por lo tanto, lo más relevante ver la evolución de la referencia subyacente. En este sentido, aunque esperamos que la variación interanual se desacelere, manejamos un incremento de una décima de la referencia en términos mensuales hasta el 0.3%, como consecuencia de la presión al alza de los precios de los bienes, donde los aranceles a los productos chinos del 10% que ya entraron en vigor, podrían ser los principales responsables del movimiento, empezando a reflejar el impacto de los aranceles en los precios.

Si bien es cierto que los datos macro quedaron relegados a un segundo plano durante la semana pasada consideramos relevante destacar el resultado del informe de empleo del mes de marzo en EEUU, donde el mercado laboral siguió mostrando un buen comportamiento antes de la implementación de los nuevos aranceles del gobierno. Así, el empleo creció en 228,000 puestos de trabajo, superando las expectativas y acelerándose en comparación con los primeros meses del año. Los sectores con mayores aumentos fueron el de salud y el comercio minorista, aunque este último en parte por el fin de una huelga. Sin embargo, la tasa de paro subió en una décima hasta el 4.2%, si bien es cierto que en un contexto en el que la ratio de participación aumentó. En cualquier caso, a pesar de estos resultados positivos, la incertidumbre económica y las políticas de la administración Trump es de esperar que afecten negativamente la contratación en los próximos meses. Y es que el informe cubre hasta la primera mitad de marzo, por lo que los efectos de los aranceles aún no se reflejan en los datos. De esta forma, un debilitamiento del mercado laboral incrementaría las dudas referentes al crecimiento de la economía lo que unido a lecturas de inflación al alza inclinarían la balanza en mayor medida hacia el contexto de estancamiento que empieza a barajar el mercado.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	12422.0	-5.83%
Eurostoxx 50	4878.3	-4.60%
S&P	5074.1	-5.97%
SP2Y	2.06	-5.9 (p.b.)
SP10Y	3.27	-3 (p.b.)
Dif. España	0.70	4.3 (p.b.)
ITA2Y	2.15	-4.4 (p.b.)
ITA10Y	3.77	-0.4 (p.b.)
Dif. Italia	1.190	6.9 (p.b.)
ALEM2Y	1.827	-121 (p.b.)
ALEM10Y	2.58	-7.3 (p.b.)
USA2Y	3.65	-2.97 (p.b.)
USA10Y	3.99	-3.43 (p.b.)
Iboxx	234.5	-0.27%
Itraxx Europe	77.1	12.50%
Itraxx Crossover	387.5	11.46%
Itraxx Fin (senior)	84.1	15.42%
Itraxx Fin (sub)	146.4	15.08%
Dólar/Euro	1.0956	-0.75%
Brent	65.58	-6.50%
Oro	3038.24	-2.23%
VIX (Volat. S&P500)	45.3	50.93%
MOVE (Volat TY)	125.7	12.24%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR		PREV.	ULT.
10:30	UME	Índice Sentix		-9	-2.9
11:00	UME	Ventas al por menor		0.5% m/m	-0.3% m/m
				1.9% a/a	1.5% a/a
21:00	EEUU	Crédito al consumo (MM\$)		15.000	18.084

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
11:45	Habla Cipollone (BCE)
16:30	Habla Kugler (Fed)

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- Schnabel (BCE hawkish) declaró que "el Día de la Liberación no fue liberador, aunque parece haber marcado el fin del libre comercio mundial". Añadió que "a día de hoy, vamos por buen camino hacia un aterrizaje suave". Por su parte, Stournaras (BCE dovish) dice que los aranceles pueden tener un gran impacto en la demanda de la Zona Euro y que en materia de precios son "claramente deflacionistas".
- En cuanto a los aranceles de Trump, el ministro de finanzas italiano Giorgetti dijo que "no debemos presionar el botón de pánico" y que hay que "evitar una política de aranceles de represalia que sería perjudicial para todos, y especialmente para nosotros". Por su parte, el ministro Carlos Cuerpo advierte contra una escalada que calificó de "perder-perder". Por su parte, China discute estímulos concentrados en la etapa inicial para contrarrestar el golpe arancelario mientras que Taiwán e India no planean tomar represalias.
- En Alemania, Frei, de la CDU, se muestra "confiado" en que se pueda acordar una coalición antes de Semana Santa. En otro orden de cosas, los trabajadores del sector público alemán logran un aumento salarial del 5,8% en dos tramos.

EEUU

- Powell dice que el impacto económico de los nuevos aranceles "probablemente será significativamente mayor de lo esperado", incluyendo "una mayor inflación y un crecimiento más lento". Añadió que los efectos de la inflación podrían ser más persistentes y que la Fed "no necesita apresurarse" a ajustar tipos.
- En materia arancelaria, ninguna de las principales figuras que han intervenido en el proceso (Trump, Bessent, Lutnick y Navarro) dan indicios de dar marcha atrás. En este sentido, en relación con las ventas masivas que se están produciendo en los mercados de equity, Trump comparó los aranceles a una medicina y la respuesta de los mercados a los efectos secundarios que hay que aceptar para poder llegar a "arreglar las cosas". Por su parte, el Secretario de Comercio, Lutnick, dijo que los aranceles "van a permanecer vigentes durante días y semanas".
- Musk espera un sistema de "aranceles cero" y una "zona de libre comercio" entre Europa y América del Norte.
- El Senado aprueba una resolución presupuestaria con la extensión de los recortes de impuestos de Trump de 2017 y un aumento de 5 billones de dólares al límite de endeudamiento federal. La Cámara de Representantes debatirá el proyecto de ley esta semana.
- La estimación del PIB de la Fed de Nueva York cae desde el 2,86% al 2,6% en el 1T.25 y al 2.44% desde el 2.63% en el 2T.25. Por su parte, el modelo de la Fed de St Louis prevé un crecimiento del 2.01% (2.13% anterior) en el 1T.25.

CALENDARIO SEMANAL

	HORA	PAÍS	INDICADOR	MES		PREV.	ÚLTIMO	
Lunes 7								
	8:00	Alemania	Producción industrial	Feb		-1,0% m/m	2% m/m	
						-3,6% a/a	-1,6% a/a	
	8:00	Alemania	Balanza comercial (MM)	Feb		18,5	16	
	10:30	UME	Índice Sentix	Abr		-9	-2,9	
	11:00	UME	Ventas al por menor	Feb		0,5% m/m	-0,3% m/m	
						1,9% a/a	1,5% a/a	
	21:00	EEUU	Crédito al consumo (MM\$)	Feb		15.000	18.084	
Martes 8								
	1:50	Japón	Balanza cuenta corriente Ajustada (MM¥)	Feb		2739,8	1937,5	
	8:45	Francia	Balanza comercial (M)	Feb		--	-6540	
	8:45	Francia	Balanza cuenta corriente (MM)	Feb		--	-2,2	
	12:00	EEUU	Confianza pequeñas empresas	Mar		99	100,7	
Miércoles 9								
	12:00	Portugal	Balanza comercial (M)	Feb		--	-1698	
	13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	Abr		--	-1,60%	
	16:00	EEUU	Inventarios al por mayor (F)	Feb		0,4% m/m	0,3% m/m	
	16:30	EEUU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	Abr		--	6165	
	20:00	EEUU	Actas del FOMC	Mar		--	--	
Jueves 10								
	1:50	Japón	Precios de producción	Mar		0,2% m/m	0,0% m/m	
						3,9% a/a	4,0% a/a	
	3:30	China	Precios de producción	Mar		-2,3% a/a	-2,2% a/a	
	3:30	China	IPC	Mar		0,0% a/a	-0,7% a/a	
	10:00	Italia	Producción industrial	Feb		-1,0% m/m	3,2% m/m	
						-1,7% a/a	-0,6% a/a	
	12:00	Portugal	IPC (F)	Mar		--	1,4% m/m	
						--	1,9% a/a	
	12:00	Portugal	IPC armonizado (F)	Mar		--	1,7% m/m	
						--	1,9% a/a	
	14:30	EEUU	IPC	Mar		0,1% m/m	0,2% m/m	
						2,6% a/a	2,8% a/a	
	14:30	EEUU	IPC subyacente	Mar		0,3% m/m	0,2% m/m	
						3,0% a/a	3,1% a/a	
	14:30	EEUU	Demandas semanales de desempleo (m)	Abr		224	219	
	14:30	EEUU	Reclamos continuos (m)	Mar		1884	1903	
	20:00	EEUU	Saldo del presupuesto Federal (MM\$)	Mar		-130	-236,6	
Viernes 11								
	s/h	Alemania	Balanza cuenta corriente (MM)	Feb		--	11,8	
	8:00	UK	Producción industrial	Feb		0,10% m/m	-0,9% m/m	
						-2,3% a/a	-1,5% a/a	
	8:00	Alemania	IPC (F)	Mar		0,3% m/m	0,3% m/m	
						2,2% a/a	2,2% a/a	
	8:00	Alemania	IPC armonizado (F)	Ma		0,4% m/m	0,4% m/m	
						2,3% a/a	2,3% a/a	
	8:00	UK	Balanza comercial (M£)	Feb		-1400	-596	
	9:00	España	IPC (F)	Mar		0,1% m/m	0,1% m/m	
						2,3% a/a	2,3% a/a	
	9:00	España	IPC subyacente (F)	Mar		--	0,3% m/m	
						2,0% a/a	2,0% a/a	
	9:00	España	IPC armonizado (F)	Mar		0,7% m/m	0,7% m/m	
						2,2% a/a	2,2% a/a	
	14:30	EEUU	Precios de producción	Mar		0,2% m/m	0,2% m/m	0,0% m/m
							3,3% a/a	3,2% a/a
	14:30	EEUU	Precios de producción subyacentes	Mar		0,2% m/m	0,3% m/m	-0,1% m/m
							--	3,3% a/a
	16:00	EEUU	Confianza consumidor Univ. Michigan (P)	Abr			54	57

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 a: 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.