

LECTURAS DE MERCADO

lunes, 28 de abril de 2025

Empezamos la semana en un escenario de calma tensa, como consecuencia de la rebaja aparente en las tensiones comerciales entre EEUU y China. De esta forma, es probable que los mercados puedan tener más margen para fijarse en las publicaciones macro que durante esta semana serán especialmente relevantes a ambos lados del Atlántico, donde conoceremos datos tanto de actividad, con los registros de PIB del IT.25, como de precios.

En este sentido, es de esperar que los Treasuries puedan seguir teniendo margen de recuperación, apoyados en unos datos de actividad y empleo que deberían empezar a reflejar la incertidumbre arancelaria. De hecho, anticipamos una considerable ralentización del crecimiento respecto a trimestres anteriores como consecuencia fundamentalmente de un incremento en el saldo neto exterior, ya que las empresas adelantaron sus importaciones de bienes durante el primer trimestre del año, ante el aumento de aranceles de la administración Trump. De la misma forma, como consecuencia de la incertidumbre generada por las políticas económicas del Presidente estadounidense también esperamos ver cierta relajación en el ritmo de creación de empleo, en un contexto en el que la inflación del PCE es de esperar que se ralentice, lo que podría seguir reforzando las expectativas de un recorte de tipos por parte de la Fed en junio, extremo que el mercado descuenta actualmente con una probabilidad de casi el 70%.

En cuanto a Europa, también esperamos datos de PIB del IT.25 y datos preliminares de IPC correspondientes al mes de abril. De esta forma, también es de esperar que dichas publicaciones respalden a los bonos de gobierno europeos ya que cualquier fortaleza en el crecimiento del primer trimestre sería vista como algo pasado, influido por exportaciones adelantadas a los aranceles de Trump. Así, los datos deberían fortalecer aún más el argumento de un nuevo recorte por parte del BCE en junio, aunque los mercados ya descuentan por completo una acción de 25 puntos básicos. En este sentido, las expectativas de recortes de gran calado por parte de la Autoridad Monetaria se han enfriado como consecuencia de los recientes comentarios de miembros del BCE de diferente sesgo planteando que no se necesitarían más noticias negativas para ello.

EVENTOS HOY

	Ultimo	Var
Ibex 35	13355,3	1,33%
Eurostoxx 50	5154,1	0,77%
S&P	5525,2	0,74%
SP2Y	1,92	4,5 (p.b.)
SP10Y	3,12	3,2 (p.b.)
Dif. España	0,65	1,1 (p.b.)
ITA2Y	2,01	3,9 (p.b.)
ITA10Y	3,57	2,9 (p.b.)
Dif. Italia	1,105	0,8 (p.b.)
ALEM2Y	1,719	3,4 (p.b.)
ALEM10Y	2,47	2,1 (p.b.)
USA2Y	3,75	-4,91 (p.b.)
USA10Y	4,24	-7,96 (p.b.)
Iboxx	237,2	-0,08%
Itraxx Europe	66,1	-1,10%
Itraxx Crossover	340,5	-0,94%
Itraxx Fin (senior)	70,9	-1,19%
Itraxx Fin (sub)	123,4	-1,06%
Dólar/Euro	1,1365	-0,13%
Brent	66,87	0,48%
Oro	3319,72	-0,36%
VIX (Volat. S&P500)	24,8	-6,16%
MOVE (Volat. T1)	105,8	-2,30%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
9:00	España	Ventas al por menor		-- 8% a/a
9:00	España	Tasa de paro		10,70% 10,61%

EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EUROPA	UE	oct-29	2.000	
		dic-34	2.000	€
		oct-38	2.000	
	Bélgica	oct-34		
		jun-35	2.500	€
		abr-39		

COMPARECENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
15:00	Habla Rehn (BCE)
15:00	Habla De Guindos (BCE)

QUÉ HA PASADO

- EUROPA
- Según fuentes de Reuters, crece el consenso en el Consejo del BCE para un recorte de tipos en junio, aunque hay poco o ningún apetito por un gran movimiento.
 - Villeroy (BCE dovish) dijo que el BCE todavía tiene margen para recortes de tipos. Por su parte, Knot (BCE hawkish) declaró que la reunión de junio será "realmente complicada" ya que ve riesgos de inflación en dos direcciones a medio plazo, tanto al alza como a la baja. Kazaks (BCE hawkish) dijo que solo reducirían tipos por debajo del 2% si el crecimiento fuera mucho más débil. Por su parte, Šimkus (BCE dovish) no descarta dos recortes más este año, a lo que añadió que se necesitan "sorpresas negativas" para ir más allá. Por último, Centeno (BCE dosvih) dijo que el análisis actual está dominado por la "incertidumbre".
 - El BCE pone en marcha un grupo de trabajo, dirigido por los gobernadores de los bancos centrales de Alemania, Francia, Italia y Finlandia, para simplificar la regulación bancaria.
 - En materia comercial, Donohue, Presidente del Eurogrupo dijo que la UE "no dejará piedra sin remover" para reducir la incertidumbre relacionada con el comercio.
 - En Francia, según el ministro de Cuentas Públicas, el Gobierno propondrá combinar o eliminar un tercio de las agencias gubernamentales de cara a finales de año con el fin de ahorrar.
 - S&P rebaja el outlook a Bélgica (AA) desde estable a negativa, debido a los riesgos de consolidación presupuestaria debido a los elevados niveles de deuda.
 - En Italia, según fuentes de Reuters, Mediobanca habría ofrecido comprar Banca Generali en una operación de 6.300 millones de euros.
- EEUU
- En materia comercial, Trump dice que es poco probable que vuelva a retrasar la aplicación de sus aranceles "recíprocos".
 - Según FT, Kevin Warsh, aspirante a suceder a Powell, culpa a la Fed de cometer "errores sistemáticos".
 - La estimación de PIB de la Fed de Nueva York mejora ligeramente hasta el 2,63% en el IT.25 y hasta el 2,72% en el 2T.25. Por su parte, el modelo de St Louis estima un crecimiento del 3,1% en el IT.25. Actualmente el consenso de Bloomberg sitúa la estimación de cara al IT.25 que conoceremos esta semana en el 0,4%.

ASIA PACÍFICO

- El Banco Popular de China reitera que se recortarán tipos y se evitarán los riesgos de "oversooting" del yuan.

UCRANIA

- Zelenskiy dice que la "reunión simbólica" con Trump en el Vaticano "tiene el potencial de convertirse en histórica, si logramos resultados conjuntos". La Casa Blanca calificó la discusión de "productiva".

CALENDARIO SEMANAL

	HORA	PAÍS	INDICADOR	MES		PREV.	ÚLTIMO
Lunes 28							
	9:00	España	Ventas al por menor	Mar		--	0,8% a/a
	9:00	España	Tasa de paro	1T25		10,70%	10,61%
Martes 29							
	9:00	España	PIB (P)	1T25		0,7% t/t	0,8% t/t
						3,1% a/a	3,4% a/a
	9:00	España	IPC (P)	Abr		0,4% m/m	0,1% m/m
						2,0% a/a	2,3% a/a
	9:00	España	IPC subyacente (P)	Abr		2,3% a/a	2,0% a/a
	9:00	España	IPC armonizado (P)	Abr		0,3% m/m	0,7% m/m
	10:00	UME	Expectativas de IPC a 1 año del BCE	Mar		2,3%	2,4%
	10:00	UME	Expectativas de IPC a 3 años del BCE	Mar		2,5%	2,6%
	10:00	UME	M3	Mar		4,0% a/a	4,0% a/a
	14:30	EEUU	Balanza comercial adelanta de bienes (MM\$)	Mar		-143	-147,8
	16:00	EEUU	Índice JOLTS	Mar		--	4,5%
	16:00	EEUU	Confianza consumidor	Abr		87,6	92,9
Miércoles 30							
	1:50	Japón	Ventas al por menor	Mar		-0,6% m/m	0,4% m/m
	1:50	Japón	Producción industrial (P)	Mar		-0,4% m/m	2,3% m/m
						0,7% a/a	0,1% a/a
	3:30	China	PMI manufacturero	Abr		49,7	50,5
	3:30	China	PMI servicios	Abr		50,6	50,8
	3:30	China	PMI composite	Abr		--	51,4
	3:45	China	PMI manufacturero Caixin	Abr		49,8	51,2
	7:30	Francia	PIB (P)	1T25		0,1% t/t	-0,1% t/t
						0,7% a/a	0,6% a/a
	8:45	Francia	IPC armonizado (P)	Abr		0,4% m/m	0,2% m/m
						0,7% a/a	0,9% a/a
	8:45	Francia	IPC (P)	Abr		0,4% m/m	0,2% m/m
						0,7% a/a	0,8% a/a
	9:55	Alemania	Cambio número desempleados (m)	Abr		15	26
	10:00	Alemania	PIB (P)	1T25		0,2% t/t	-0,2% t/t
						-0,2% a/a	-0,2% a/a
	10:00	Italia	PIB (P)	1T25		0,2% t/t	0,1% t/t
						0,4% a/a	0,6% a/a
	11:00	UME	PIB (P)	1T25		0,2% t/t	0,2% t/t
						1,1% a/a	1,2% a/a
	11:00	Italia	IPC armonizado	Abr		0,6% m/m	1,6% m/m
						2,3% a/a	2,1% a/a
	13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	Abr		--	-12,70%
	14:00	Alemania	IPC (P)	Abr		0,4% m/m	0,3% m/m
						2,0% a/a	2,2% a/a
	14:00	Alemania	IPC armonizado (P)	Abr		0,5% m/m	0,4% m/m
						2,1% a/a	2,3% a/a
	14:15	EEUU	Creación de empleo ADP (m)	Abr		128	155
	14:30	EEUU	PIB	1T25		0,4% t/t a	2,4% t/t a
	14:30	EEUU	Deflactor del PIB	1T25		3,0%	2,3%
	14:30	EEUU	Consumo privado	1T25		1,2%	4,0%
	14:30	EEUU	Deflactor del consumo subyacente	1T25		3,0% t/t	2,6% t/t
	15:45	EEUU	PMI manufacturero Chicago	Abr		46	47,6
	16:00	EEUU	Ingreso personal	Mar		0,4%	0,8%
	16:00	EEUU	Gasto personal	Mar		0,6%	0,4%
	16:00	EEUU	Deflactor del gasto	Mar		0,0% m/m	0,3% m/m
						2,2% a/a	2,5% a/a
	16:00	EEUU	Deflactor del gasto subyacente	Mar		0,1% m/m	0,4% m/m
						2,6% a/a	2,8% a/a
	16:00	EEUU	Ventas de viviendas pendientes	Mar		1,0% m/m	2,0% m/m
						--	-7,2% a/a
	16:30	EEUU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	Abr		--	244
Jueves 1							
	14:30	EEUU	Demandas semanales de desempleo (m)	Abr		225	222
	14:30	EEUU	Reclamos continuos	Abr		1860	1841
	16:00	EEUU	ISM manufacturero	Abr		48	49
	16:00	EEUU	ISM precios pagados	Abr		73	69,4
Viernes 2							
	10:00	UME	Boletín Económico BCE				
	11:00	UME	IPC (P)	Abr		0,5% m/m	0,6% m/m
						2,1% a/a	2,2% a/a
	11:00	UME	IPC subyacente (P)	Abr		2,5% a/a	2,4% a/a
	11:00	UME	Tasa de paro	Mar		6,1%	6,1%
	14:30	EEUU	Creación de empleo (m)	Abr		130	228
	14:30	EEUU	Creación de empleo privado (m)	Abr		120	209
	14:30	EEUU	Tasa de paro	Abr		4,20%	4,20%
	14:30	EEUU	Ratio de participación laboral	Abr		62,5%	62,5%
	14:30	EEUU	Tasa de subempleo	Abr		--	7,90%
	14:30	EEUU	Horas medias trabajadas	Abr		0,3% m/m	0,3% m/m
						3,9% a/a	3,8% a/a

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: trimestral anualizado; s/h: sin hora determinada.

DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

Silvia Verde (Analista)
sverde@inverseguros.es

Patricia Rubio (Soporte Adtvo)
prubio@inverseguros.es



Calle del Dr. Fleming, 11 1º 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.