

LECTURAS DE MERCADO

lunes, 19 de mayo de 2025

Cerramos la semana pasada con la noticia de la rebaja por parte de Moody's de la calificación crediticia de EEUU, lo que provocó un repunte de 5 puntos básicos en la rentabilidad del 10 años estadounidense que acabó la jornada a las puertas del 4.50%. Aunque las otras dos principales agencias de rating ya habían hecho recortes similares, esta rebaja sirvió para volver a poner encima de la mesa los crecientes desafíos fiscales a los que se enfrenta el país y podría acentuar el incremento de pendiente de la curva de gobierno, especialmente antes de la subasta del 20 años de esta semana.

En Europa, los bonos alemanes también empezaron a perder cierto impulso, con la rentabilidad a 10 años descendiendo en la primera parte del día para posteriormente ir repuntando hasta cerrar la jornada algo por debajo del 2,6%. Por su parte, el tramo corto de la curva parece estar más respaldado de cara a la próxima decisión del BCE, prevista en menos de tres semanas. Así, el mercado descuenta con una probabilidad del 90% una bajada de tipos en junio, aunque recortes adicionales todavía no están puestos en precio totalmente, lo cual es razonable dada la elevada incertidumbre que existe actualmente tal y como han puesto de manifiesto varios banqueros centrales en los últimos días.

Por otra parte, esta madrugada se han publicado varias referencias macro de interés en China. En este sentido, los datos, correspondientes al mes de abril, han mostrado cierta resiliencia a pesar de la escalada en la guerra comercial con EEUU que se produjo en dicho mes y que supuso la imposición de aranceles al gigante asiático del 145%. Así, la producción industrial creció 6,1% interanual (vs. 7,7% en marzo), gracias en buena parte a un desvío de exportaciones hacia mercados no estadounidenses, como Sudeste Asiático y la UE, que sirvieron para compensar la caída del 21% en las exportaciones a EEUU. Por otra parte, las ventas al por menor crecieron un 5,1% interanual (5,9% anterior), apoyadas por programas de estímulo al consumo por parte del gobierno chino. Sin embargo, la debilidad en los PMI's de servicios y el enfriamiento del mercado inmobiliario, con caída del 7% en ventas de viviendas, reflejan un consumo interno aún frágil. Además, la inversión en activos fijos se desaceleró al 3,5% (4,3% en marzo) y los precios al consumidor (-0.1% a/a en abril) y productor (-2.7% a/a) siguieron en terreno de contracción. De esta forma, aunque el reciente alivio temporal de aranceles por parte de EEUU junto con los recortes de tipos y del coeficiente de reservas por parte del Banco Popular de China podrían dar soporte a la economía en los próximos meses, lo cierto es que persiste la incertidumbre sobre la sostenibilidad de esta mejora más allá del periodo de tregua de 90 días.

Para hoy la atención estará puesta en las previsiones de primavera de la Comisión Europea que se espera confirmen una perspectiva de crecimiento débil y tensiones fiscales. Además, también serán relevantes varias publicaciones macro que conoceremos a lo largo de la semana, siendo especialmente importantes el PMI y el IFO del mes de mayo que conoceremos el jueves. En ambos casos esperamos ver ligeras mejoras como consecuencia fundamentalmente de la relajación en las tensiones comerciales tras el acuerdo alcanzado por EEUU y Reino Unido además de la tregua comercial de 90 días acordada con China. En este contexto, los Bunds podrían consolidar posiciones tras el rally de los últimos días al igual que el estrechamiento de diferenciales, es posible que pierda impulso.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	14064,5	0,96%
Eurostoxx 50	5427,5	0,29%
S&P	5958,4	0,70%
SP2Y	2,05	-0,6 (p.b)
SP10Y	3,21	-2,3 (p.b)
Dif. España	0,62	0,9 (p.b)
ITA2Y	2,09	-2,8 (p.b)
ITA10Y	3,60	-3,1 (p.b)
Dif. Italia	1,006	0,1 (p.b)
ALEM2Y	1,855	-2,5 (p.b)
ALEM10Y	2,59	-3,2 (p.b)
USA2Y	4,00	3,87 (p.b)
USA10Y	4,48	4,55 (p.b)
Iboxx	237,0	0,21%
Itraxx Europe	57,2	0,18%
Itraxx Crossover	300,8	-0,08%
Itraxx Fin (senior)	61,6	0,16%
Itraxx Fin (sub)	107,9	1,02%
Dólar/Euro	1,1163	-0,16%
Brent	65,41	1,36%
Oro	3203,65	-0,59%
VIX (Volat. S&P500)	17,2	-3,31%
MOVE (Volat TV)	96,7	-1,98%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
10:00	España	Balanza comercial (M)	--	-3425
11:00	UME	Previsiones de Primavera de la CE	--	--
11:00	UME	IPC (F)	0,6% m/m	0,6% m/m
			2,2% a/a	2,2% a/a
11:00	UME	IPC subyacente (F)	2,7% a/a	2,7% a/a
16:00	EEUU	Indicador adelantado	-0,90%	-0,70%

EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EUROPA				
	UE	dic-31 jul-24	2.000 1.500	€

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
11:30	BCE: Habla Muller
14:30	Fed: Habla Bostic
14:45	Fed: Hablan Jefferson, Bostic y Williams
19:15	Fed: Habla Logan
19:30	Fed: Habla Kashkari
20:45	Fed: Habla Bostic

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- Lagarde (BCE neutral) dijo que el empleo se está manteniendo y que la inflación está cayendo en Europa. En cuanto a la fortaleza del euro dijo que es contradictoria, aunque justificada. Por su parte, Schnabel (BCE hawkish) reitera la necesidad de "mantener una mano firme por ahora" y que los tipos en niveles como los actuales pueden mantener la estabilidad de precios. Por último, Wunsch (BCE hawkish) dijo que el BCE podría tener que recortar los tipos ligeramente por debajo del 2%.
- Los bancos centrales están comenzando a plantear la incorporación de escenarios múltiples en sus proyecciones económicas, en lugar de depender únicamente de un escenario base, lo que refleja un entorno de elevada incertidumbre. Así, Lane (BCE dovish) dijo que el BCE incluirá diferentes escenarios comerciales en las proyecciones de junio. Por su parte, Bernanke, expresidente de la Fed, ha sugerido que la Reserva Federal debería adoptar escenarios alternativos de previsión como una herramienta formal lo que ayudaría a mejorar la planificación y la comunicación ante escenarios donde la economía no sigue el camino más probable. En esta misma línea, Lombardelli, economista jefe del BoE, plantea reformar la forma de comunicar previsiones del Banco, restando énfasis al escenario central de inflación y dando más protagonismo a múltiples trayectorias posibles.
- En Portugal, que ha celebrado elecciones generales este fin de semana, la centroderecha gobernante gana aunque no alcanza la mayoría.

EEUU

- Trump dice que todo el mundo piensa que "la Fed debería recortar tipos más pronto que tarde".
- Moody's rebaja la calificación de EEUU de Aaa/Negativo a Aa1/Estable, ya que "los grandes déficits fiscales elevarán la deuda y la carga de intereses" del 98% del PIB en 2024 al 134% en 2035. En este sentido, Bessent llama a Moody's un "indicador rezagado" de la salud fiscal de EEUU.
- El comité de presupuesto de la Cámara de Representantes aprueba el paquete de impuestos y gastos de Trump.

UCRANIA/RUSIA

- Trump dice que hablará con Putin hoy para discutir cómo detener la guerra, y también con Zelenskiy y "varios" miembros de la OTAN. Por su parte, Zelenskiy dijo que tuvo una "buena" reunión con Vance y Rubio en Roma.
- La UE prepara nuevas sanciones contra Rusia.

CALENDARIO SEMANAL

	HORA	PAÍS	INDICADOR	MES		PREV.	ÚLTIMO	
Lunes 19								
	3:30	China	Ventas de viviendas nuevas	Abr		--	-0,08% m/m	
	3:30	China	Ventas de viviendas de segunda mano	Abr		--	-0,23% m/m	
	4:00	China	Ventas al por menor	Abr		5,8% a/a	5,9% a/a	
	4:00	China	Producción industrial	Abr		5,7% a/a	7,7% a/a	
	10:00	España	Balanza comercial (M)	Mar		--	-3425	
	11:00	UME	Previsiones de Primavera de la CE					
	11:00	UME	IPC (F)	Abr		0,6% m/m	0,6% m/m	
						2,2% a/a	2,2% a/a	
	11:00	UME	IPC subyacente (F)	Abr		2,7% a/a	2,7% a/a	
	16:00	EEUU	Indicador adelantado	Abr		-0,90%	-0,70%	
Martes 20								
	8:00	Alemania	Precios de producción	Abr		-0,3% m/m	-0,7% m/m	
						-0,6% a/a	-0,2% a/a	
	10:00	UME	Balanza cuenta corriente (MM)	Mar		--	34,3	
	10:30	Portugal	Balanza cuenta corriente (M)	Mar		--	-24	
	10:30	Italia	Balanza cuenta corriente (M)	Mar		--	1604	
	11:00	UME	Gasto en construcción	Mar		--	-0,5% m/m	
						--	0,2% a/a	
	12:00	Portugal	Precios de producción	Abr		--	-1,3% m/m	
						--	-1,4% a/a	
	14:30	EEUU	Actividad no manufacturera de la Reserva Federal de Filadelfia	May		--	-42,7	
	16:00	UME	Confianza consumidor (P)	May		--	-16,7	
Miércoles 21								
	1:50	Japón	Balanza comercial (MM¥)	Abr		215,3	559,4	
	1:50	Japón	Balanza comercial (MM¥)	Abr		-225,6	-233,6	
	8:00	UK	IPC	Abr		1,10% m/m	0,3% m/m	
						3,30% a/a	2,6% a/a	
	8:00	UK	IPC subyacente (F)	Abr		3,6% a/a	3,4% a/a	
	8:00	UK	IPC armonizado	Abr		3,9% a/a	3,4% a/a	
	13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	May		--	1,20%	
	16:30	EEUU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	May		--	3454	
Jueves 22								
		Francia	Ventas al por menor	Abr	88	--	-0,8% a/a	
	2:30	Japón	PMI composite (P)	May		--	51,2	
	2:30	Japón	PMI manufacturero (P)	May		--	48,7	
	2:30	Japón	PMI servicios (P)	May		--	52,4	
	9:15	Francia	PMI manufacturero (P)	May		48,9	48,7	
	9:15	Francia	PMI servicios (P)	May		47,8	47,3	
	9:15	Francia	PMI composite (P)	May		48,2	47,8	
	9:30	Alemania	PMI manufacturero (P)	May		49	48,4	
	9:30	Alemania	PMI servicios (P)	May		49,6	49	
	9:30	Alemania	PMI composite (P)	May		50,4	50,1	
	10:00	Alemania	IFO	May		87,4	86,9	
	10:00	UME	PMI manufacturero (P)	May		49,3	49	
	10:00	UME	PMI servicios (P)	May	50,5	50,1		
	10:00	UME	PMI composite (P)	May	50,8	50,4		
	10:30	UK	PMI composite (P)	May	50,8	49,3	48,5	
	10:30	UK	PMI manufacturero (P)	May		46	45,4	
	10:30	UK	PMI servicios (P)	May		50	49	
	14:30	EEUU	Demandas semanales de desempleo (m)	May		230	229	
	14:30	EEUU	Reclamos continuos (m)	May		1884	1881	
	15:45	EEUU	PMI manufacturero (P)	May		49,9	50,2	
	15:45	EEUU	PMI servicios (P)	May		51	50,8	
	15:45	EEUU	PMI composite (P)	May P		50,3	50,6	
	16:00	EEUU	Ventas de viviendas de segunda mano (M)	Apr		4,1	4,02	
Viernes 23								
		EEUU	Permisos de construcción (F)	Abr			--	1412
	1:30	Japón	IPC	Abr			3,4% a/a	3,6% a/a
	1:30	Japón	IPC subyacente	Abr	3,0% a/a		2,9% a/a	
	8:00	Alemania	Gasto de gobierno	1T25	--		0,9% t/t	
	8:00	UK	Ventas al por menor	ABr	0,4% m/m		0,4% m/m	
					4,5% a/a		2,6% a/a	
	8:00	UK	Ventas al por menor Ex autos	Abr	0,2% m/m		0,5% m/m	
					4,4% a/a		3,3% a/a	
	8:00	Alemania	PIB (F)	1T25	0,2% t/t		0,2% t/t	
					-0,4% a/a		-0,4% a/a	
	8:45	Francia	Confianza consumidor	May	93		92	
	16:00	EEUU	Ventas de viviendas nuevas (m)	Abr	690		724	

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.