

LECTURAS DE **MERCADO**

martes, 20 de mayo de 2025

Los bonos del gobierno de Estados Unidos, especialmente aquellos más largos, empezaron la jornada de ayer con considerables ventas, que llevaron a la referencia a 10 años a tocar el 4.56% y el 30 años a niveles del 5.0% como consecuencia de los temores relacionados con la sostenibilidad de la deuda estadounidense, especialmente tras la rebaja del rating por parte de Moodys de la semana pasada. Sin embargo, la demanda de estos bonos aumentó notablemente al iniciar la sesión en EEUU, revirtiendo gran parte del tensionamiento experimentado durante las horas previas. Esta mejora también se notó en Europa, donde la TIR alemana a 10 años llegó a situarse por encima del 2.65% para posteriormente cerrar en las proximidades del 2.59%.

A pesar de este rebote, hay señales de que los mercados se mantienen tensos con la swap spread a 30 años estadounidense de vuelta cerca de los 90 puntos básicos, lo que podría llevar a que la Reserva Federal o el gobierno intenten realizar declaraciones para calmar a los mercados. En este sentido, el debate relativo a la reforma del SLR (Supplementary Leverage Ratio) puede volver a adquirir una gran relevancia. Esta ratio es un requerimiento prudencial que obliga a los grandes bancos a mantener una cantidad mínima de capital en relación con todos sus activos, incluyendo aquellos considerados de muy bajo riesgo, como los Treasuries. El problema es que, en su formulación actual, el SLR no distingue entre activos seguros y activos arriesgados, lo que penaliza a los bancos por acumular demasiada deuda pública, aunque esta sea virtualmente libre de riesgo. Reformular las reglas bancarias del SLR podría facilitar que los bancos compren más bonos de gobierno, incrementando la demanda de forma significativa, y contribuyendo a contener las rentabilidades.

En cualquier caso, el problema de fondo seguiría sin resolverse, ya que aunque los ingresos extra que pueda obtener el gobierno de EEUU a través de los aranceles y algunos recortes del gasto puedan llegar a financiar el nuevo plan fiscal que busca aprobar Trump, eso no cambia el hecho de que la deuda siga creciendo a un ritmo insostenible.

Para hoy el calendario macro será muy ligero, sin ninguna referencia de especial interés. De esta forma, la atención estará centrada en declaraciones tanto de políticos como de banqueros centrales.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	14099,0	0,25%
Eurostoxx 50	5427,2	-0,01%
S&P	5963,6	0,09%
SP2Y	2,03	-1,7 (p.b.)
SP10Y	3,21	-0,2 (p.b.)
Dif. España	0,62	0 (p.b.)
ITA2Y	2,08	-0,9 (p.b.)
ITA10Y	3,60	0,1 (p.b.)
Dif. Italia	1,009	0,3 (p.b.)
ALEM2Y	1,843	-1,2 (p.b.)
ALEM10Y	2,59	-0,2 (p.b.)
USA2Y	3,98	-2,3 (p.b.)
USA10Y	4,45	-2,96 (p.b.)
Iboxx	237,1	0,04%
Itraxx Europe	57,1	-0,30%
Itraxx Crossover	300,3	-0,15%
Itraxx Fin (senior)	61,6	0,06%
Itraxx Fin (sub)	107,4	-0,44%
Dólar/Euro	1,1235	0,64%
Brent	65,54	0,20%
Oro	3231,89	0,88%
VIX (Volat. S&P500)	18,1	5,22%
MOVE (Volat TY)	103,8	7,35%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR		PREV.	ULT.
10:00	UME	Balanza cuenta corriente (MM)		--	34,3
10:30	Portugal	Balanza cuenta corriente (M)		--	-24
10:30	Italia	Balanza cuenta corriente (M)		--	1604
11:00	UME	Gasto en construcción		--	-0,5% m/m
				--	0,2% a/a
12:00	Portugal	Precios de producción		--	-1,3% m/m
				--	-1,4% a/a
14:30	EEUU	Act. no manufac. Reserva Federal Filadelfia		--	-42,7
16:00	UME	Confianza consumidor (P)		--	-16,7

EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EUROPA				
	Alemania	ago-30	1.000	€
		ago-53	1.000	
	Finlandia	sep-32	1.500	€
		sep-35		

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
12:00	BCE: Hablan Knot y Cipollone
15:00	Fed: Hablan Bostic y Barkin
15:30	Fed: Habla Collins
19:00	Fed: Habla Musalem
23:00	Fed: Habla Kugler

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- Según fuentes de Bloomberg, los Estados miembros de la UE dan su aprobación inicial a la creación de un fondo de defensa de 150.000 millones de euros, cuya aprobación formal se espera para la próxima semana.
- En Reino Unido, Dhingra (BoE dovish) dijo que quería hacer una "declaración categórica" sobre la economía con el voto a favor de un recorte de 50 puntos básicos en la última reunión del Consejo del BoE.
- Schlegel, vicepresidente del Banco Nacional Suizo (SNB), dijo que, por ahora, no hay una mejor opción que los bonos del Tesoro de EEUU para invertir las reservas del banco central. Por otra parte, dijo que espera que la inflación suiza caiga por debajo de cero durante algunos meses del año. Además, afirmó que los tipos siguen siendo la herramienta principal del SNB para controlar la inflación.

EEUU

- Williams (Fed neutral) tiene dudas de que la Fed tenga suficiente información para recortar tipos en junio o julio. Por su parte, Bostic (Fed hawkish) ve un recorte este año, aunque considera que la Fed tendrá que esperar de 3 a 6 meses para ver cómo se asienta la incertidumbre. En otro orden de cosas, Logan (Fed hawkish) reitera que los bancos deberían usar con más normalidad dos herramientas que ofrece la Reserva Federal y que sirven para garantizar la liquidez en el sistema: la ventanilla de descuento y la facilidad permanente de acuerdos de recompra.
- El paquete fiscal propuesto por Trump, conocido como la "One Big Beautiful Bill Act", está actualmente en proceso legislativo en el Congreso. Aunque ha avanzado en el Comité de Presupuesto de la Cámara de Representantes, aún no ha sido aprobado por el pleno de la Cámara ni ha llegado al Senado. En este sentido, el presidente del Freedom Caucus, Andy Harris, sugirió que es probable que las negociaciones se extiendan hasta junio debido a desacuerdos internos dentro del Partido Republicano.

UCRANIA/RUSIA

- Trump dice que tuvo una "excelente" conversación con Putin, y que las conversaciones de paz comenzarían de inmediato. Por su parte, Putin dijo que Rusia está lista para trabajar en un memorándum sobre un posible acuerdo de paz futuro. Por su parte, Peskov, Secretario de prensa del Kremlin, dijo que no puede haber plazos para el memorándum ya que "el diablo está en los detalles".

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.