

LECTURAS DE **MERCADO**

miércoles, 25 de junio de 2025

El mercado de deuda soberana europea parece estar entrando en una fase de mayor estabilidad, gracias a la desescalada del conflicto en Oriente Medio y a una mayor claridad sobre el volumen de emisión de deuda alemana. En este sentido, la curva de gobierno alemana cerró la jornada de ayer con ventas, especialmente intensas durante la mañana cuando se supo que el gabinete del canciller Merz había aprobado el presupuesto federal de 2025 y el plan financiero hasta 2029, contemplando un fuerte aumento del endeudamiento neto que ascenderá a los 500.000 millones de euros en cinco años, para financiar el esfuerzo militar del país. Solo en 2025, la nueva deuda alcanzará los 82.000 millones de euros, y se espera que suba progresivamente hasta situarse en unos 126.000 millones en 2029. El presupuesto será ahora sometido al Parlamento y al Bundesrat, que votará su aprobación definitiva en septiembre.

Por el lado de la oferta, la Agencia Financiera Alemana (DFA) anunció un incremento de 19.000 millones de euros en la financiación para el tercer trimestre de este año, repartidos entre 15.000 millones en Bunds y 4.000 millones en BuBills. Se trata de unas cifras inferiores a las que se plantearon en un primer momento tras conocerse el nuevo presupuesto que acabamos de comentar lo que generó cierta relajación de la rentabilidad a 10 años alemana que descendió desde el 2.57% hasta el entorno del 2.53%. Así se plantea una emisión de deuda neta de 143.000 millones que serán "relevantes en caja" este mismo año, por lo que el Tesoro alemán deberá obtener efectivamente ese dinero en los mercados en este 2025, no solo aprobarlo sobre el papel. De esta manera, se espera que el calendario del cuarto trimestre también se ajuste, manteniendo el patrón de Q3, y que se recurra a otras fuentes como KfW, repos y depósitos oficiales.

Para hoy no habrá publicaciones macro especialmente relevantes por lo que no se esperan catalizadores que impulsen las rentabilidades del 10 años por debajo del 2,5%. En este sentido, los comentarios de Powell de ayer, abriendo la puerta a recortes de tipos generaron cierto impulso alcista en los Bunds, y esta noche podría reforzarse si repite un tono moderado ante el Senado.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	14035,1	1,41%
Eurostoxx 50	5297,1	1,44%
S&P	6092,2	1,11%
SP2Y	2,00	-0,8 (p.b.)
SP10Y	3,21	0,9 (p.b.)
Dif. España	0,66	-2,7 (p.b.)
ITAZY	2,08	-3,1 (p.b.)
ITA10Y	3,46	-1,9 (p.b.)
Dif. Italia	0,919	-5,5 (p.b.)
ALEM2Y	1,851	1,3 (p.b.)
ALEM10Y	2,54	3,6 (p.b.)
USA2Y	3,83	-3,82 (p.b.)
USA10Y	4,29	-5,3 (p.b.)
Iboxx	238,8	0,06%
Itraxx Europe	56,3	-5,64%
Itraxx Crossover	292,3	-4,82%
Itraxx Fin (senior)	60,5	-5,63%
Itraxx Fin (sub)	104,2	-6,09%
Dólar/Euro	1,1624	0,68%
Brent	67,14	-6,07%
Oro	3318,47	-2,11%
VIX (Volat. S&P500)	17,5	-11,85%
MOVE (Volat TY)	92,6	-2,54%

CALENDARIO

HORA	PAÍS	INDICADOR	PREV.	ULT.
s/h	EEUU	Permisos de construcción (F)	1393	1393
9:00	España	PIB (F)	0,6% t/t	0,6% t/t
			2,8% a/a	2,8% a/a
16:30	EEUU	Inventarios de crudo (Mb)	-1100	-11473

EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EUROPA				
	Italia	ago-27	3.000	€
EEUU				
	EEUU	5 años	70.000	\$

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
14:00	Fed: Habla Coolsbee
16:00	Fed: Habla Powell

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- Lane (BCE dovish) dijo que el BCE reaccionaría a cambios "materiales" en las perspectivas de inflación pero que ignoraría los "pequeños".
- La UE advierte de aranceles de represalia si EEUU insiste en un acuerdo desigual e incluso si se mantiene el arancel base del 10% sobre las importaciones europeas.
- En Francia, el gobierno de Bayrou se enfrenta a una moción de censura 48 horas después de que fracasaran las conversaciones sobre la reforma de las pensiones que contempla elevar la edad jubilatoria de 62 a 64 años .
- En Reino Unido, el Presidente del BoE, Bailey, dijo que la decisión sobre la QT será "más interesante este año" dado el apuntamiento de la curva.
- En Italia, el Tesoro anuncia para este viernes un tap del BTP 2,7% oct-30 (1.250-1.500 millones de euros), del 2,95% jul-30 (1.250-1.500 millones de euros), del 3,6% oct-35 (3.000-3.500 millones de euros) y del CCTeu abr-34 (1.500-2.000 millones de euros). Además, el Tesoro anuncia también la emisión nuevos BTP a 3, 7 y 10 años en el tercer trimestre. Como resultado, se estima que la emisión bruta total para 2025 estará entre 338.000 y 348.000 millones de euros, ligeramente por debajo de lo previsto inicialmente.

EEUU

- Powell mantiene la cautela y declara que no tiene prisa por recortar tipos, mientras la economía se mantenga sólida. El Presidente de la Fed señaló que esperan observar los efectos completos de los recientes aranceles, que podrían aumentar la inflación este verano, antes de decidir sobre ajustes monetarios; sin embargo, si la inflación se mantiene contenida, los recortes llegarán "más pronto que tarde". En esta línea, Powell también destacó que el dólar sigue siendo la principal moneda refugio y mencionó que cambios en los coeficientes de apalancamiento podrían beneficiar los mercados de Treasury.
- Kashkari (Fed hawkish) quiere más claridad sobre el impacto de los aranceles antes de ajustar la política monetaria. Barr (Fed hawkish) espera que los aranceles provoquen una mayor inflación. Collins (Fed hawkish) considera necesaria una política monetaria modestamente restrictiva. Williams (Fed hawkish) cree que es "totalmente apropiado" mantener tipos estables.
- Un informe de inteligencia revela que los bombardeos estadounidenses sobre las instalaciones nucleares iraníes probablemente solo retrasaron el programa atómico de Irán por unos pocos meses, en lugar de destruirlo por completo. Por su parte, el enviado especial Steve Witkoff calificó de "completamente ridículo" que se diga que EEUU no cumplió sus objetivos, y defendió que la operación fue un éxito rotundo.

ASIA PACÍFICO

- Tamura, del BoJ, dijo que es posible que los tipos deban subir de manera decisiva si aumentan los riesgos de inflación.

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.