

LECTURAS DE **MERCADO**

miércoles, 15 de octubre de 2025

Las curvas de gobierno de la Zona Euro vivieron una sesión positiva en el día de ayer, con la TIR alemana a 10 años descendiendo hasta situarse en las proximidades del 2.6% y las primas de riesgo reduciéndose en términos generales. En este sentido, Francia fue la economía que lideró esta mejora, con el diferencial respecto a Alemania a 10 años cayendo por debajo de 80 pb tras el discurso de Lecornu en la Asamblea Nacional.

De esta forma, los mercados recibieron positivamente el discurso de Primer Ministro francés y los indicios de que superará la moción de censura que ha planteado tanto la izquierda radical de Francia Insumisa (LFI) como la formación de ultraderecha de Le Pen, Agrupación Nacional (RN). Y es que, juntos, ambos partidos cuentan con 265 de los 289 escaños necesarios para derrocar al gobierno, por lo que si los socialistas siguen la disciplina de voto y apoyan a Lecornu tal y como confirmó Faure ayer (ver abajo ¿Qué ha pasado?), hay posibilidades de que Primer Ministro supere el voto de confianza de mañana. En cualquier caso, el trasfondo sigue siendo problemático ya que la suspensión de la reforma de pensiones supone un golpe adicional a la sostenibilidad fiscal y reduce las perspectivas de consolidación. De hecho, el Consejo de Finanzas Públicas de Francia (HCFP) emitió recientemente una opinión muy crítica sobre el presupuesto 2026. Dijo que, tras el fuerte deterioro fiscal de 2023-2024, Francia sigue en una posición frágil en Europa y que el escenario macro presentado por el Gobierno es demasiado optimista. Así, considera que el déficit previsto del 4.7% del PIB en 2026 se basa en supuestos dudosos, como un fuerte repunte de la demanda privada pese a la incertidumbre política. Además, el ajuste fiscal proyectado depende de medidas de ahorro y aumentos de ingresos cuya implementación es incierta. El Consejo subraya que el gasto que se plantea apenas crecería un 0,2% en términos reales, lo que considera muy ambicioso dada la presión en partidas como defensa.

Aunque mañana se vote la moción de censura, Francia seguirá en el foco de atención, especialmente en un contexto en el que el calendario macro es muy escaso, por lo que cualquier titular político francés puede tener un impacto desproporcionado en los spreads. También importantes los discursos de banqueros centrales europeos (de Guindos por la mañana, Rehn y Villeroy en la reunión anual del Instituto de Finanzas Internacionales, y más tarde Miran y Schmid) y la publicación del Beige Book de la Fed.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	15,586,40	0,29%
Eurostoxx 50	5,552,05	-0,29%
S&P	6,644,3	-0,16%
SP2Y	2,02	-1,6 (pb)
SP10Y	3,14	-4,4 (pb)
Dif. España	0,53	-1,8 (pb)
ITA2Y	2,15	-1,6 (pb)
ITA10Y	3,39	-4,1 (pb)
Dif. Italia	0,783	-1,5 (pb)
ALEM2Y	1,935	-0,9 (pb)
ALEM10Y	2,61	-2,6 (pb)
USA2Y	3,48	-2,08 (pb)
USA10Y	4,03	-0,01 (pb)
Iboxx	241,9	0,04%
Itraxx Europe	57,7	-1,63%
Itraxx Crossover	279,3	-0,98%
Itraxx Fin (senior)	61,6	-2,20%
Itraxx Fin (sub)	105,3	-2,16%
Dólar/Euro	1,1609	0,29%
Brent	62,39	-1,47%
Oro	4,140,52	0,84%
VIX (Volat. S&P500)	20,8	9,35%
MOVE (Volat TY)	80,0	-2,08%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
9:00	España	IPC (F)	-0,4% m/m 2,9% a/a	-0,4% m/m 2,9% a/a
9:00	España	IPC subyacente (F)	-- 2,3% a/a	0,3% m/m 2,3% a/a
9:00	España	IPC armonizado (F)	0,1% m/m 3% a/a	0,1% m/m 3% a/a
10:30	Italia	Deuda del Gobierno General (MM)	--	3056,3
11:00	UME	Producción industrial	-1,6% m/m 0,0% a/a	0,3% m/m 1,8% a/a
13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	--	-4,70%
14:30	EEUU	Empire manufacturero	-1,8	-8,7

EMISIONES

PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
Alemania	ago-50	1.000	€
	ago-56	1.500	

COMPARECENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
9:40 y 20:00	BCE: Habla De Guindos
15:30 y 18:30	Fed: Habla Miran
15:45	BCE: Habla Rehn
17:50	BCE: Habla Villeroy
19:00	Fed: Habla Waller
20:30	Fed: Habla Schmid

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- Villeroy (BCE dovish), afirmó que un recorte de tipos es “más plausible” que una subida, mientras Christine Lagarde (BCE neutral) destacó que no ve movimientos desordenados en los mercados europeos. Por su parte, Makhlouf (BCE hawkish) señaló que la inflación está en el nivel deseado, aunque los riesgos siguen sesgados al alza.
- En Francia, el líder socialista, Olivier Faure confirmó que su partido decidió “colectivamente” no tumbar al gobierno de Lecornu en la moción de censura, pidiendo a sus diputados respetar esta línea. Por su parte, el presidente de la Asamblea, Boris Vallaud, celebró la suspensión de la reforma de pensiones como una victoria. Mientras tanto, Villeroy (BCE) insistió en que Francia debe reducir de forma significativa su déficit, recordando que la solución debe provenir sobre todo del lado del gasto.
- La Agencia de Financiación del Tesoro (AFT) anunció que en 2026 emitirá OATs por un volumen neto de 310.000 millones de euros (vs 300.000 millones de euros en 2025).

EEUU

- En su comparecencia de ayer, Powell sugirió que la Fed podría poner fin al proceso de reducción de balance (QT) en los próximos meses, subrayando que la percepción sobre el mercado laboral es de clara desaceleración. Por su parte, Collins (Fed dovish) dijo que aún sería prudente normalizar tipos un poco más este año aunque manteniendo una política restrictiva, ya que reiteró que la inflación sigue siendo la principal preocupación.
- Según WSJ, China mantiene una postura firme convencida de que la economía estadounidense no resistirá una guerra comercial prolongada. Washington acusa a Pekín de dejar de comprar soja deliberadamente, y Trump estudia medidas de represalia. Por su parte, Hasset, asesor económico de la Casa Blanca, añadió que EEUU tiene “mucho poder de negociación” y que China debe sentarse a negociar.
- El ministro de Economía de Argentina, Luis Caputo, declaró que el Tesoro de EEUU está cerrando los detalles de un acuerdo de swap de divisas, que incluiría la posibilidad de comprar pesos, futuros de FX e incluso bonos argentinos. Scott Bessent expresó su satisfacción con el arreglo, que apunta a reforzar la estabilidad cambiaria de Argentina.

UCRANIA/RUSIA

- Reino Unido y Canadá anunciaron que se sumarán al plan de la UE para utilizar parte de los 300.000 millones de dólares en activos rusos congelados como fuente de financiación para apoyar a Ucrania en su defensa y reconstrucción.

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.