

LECTURAS DE MERCADO

jueves, 16 de octubre de 2025

Nueva jornada de compras en las curvas de gobierno europeas, especialmente concentradas en los tramos largos, que llevaron a la TIR a 10 años alemana a situarse ligeramente por debajo de la referencia del 2.60%.

Para hoy, el foco de atención seguirá puesto en Francia y especialmente en su Asamblea Nacional, donde se votarán dos mociones de censura. En este sentido, las últimas declaraciones de los socialistas, a pesar de la ruptura de la disciplina de voto de algunos de sus miembros (ver apartado ¿Qué ha pasado? Abajo), apuntan a que Lecornu logrará sobrevivir. En este escenario de mayor "optimismo", el diferencial de los OATs respecto a bono alemán a 10 años siguió reduciendo hasta situarse en los 78 puntos básicos (-5 pb en la última semana), aunque este recorrido a la baja parece agotarse, ya que siguen pesando las dudas sobre el presupuesto, la credibilidad fiscal y la amenaza de una rebaja de rating.

Además, el Tesoro francés se enfrenta hoy una a nueva prueba de mercado con taps de OATs a medio plazo y de bonos ligados a inflación a largo plazo, con un volumen de hasta 12.750 millones de euros (ver tabla emisiones). A medio plazo, la Agencia de Financiación del Tesoro de Francia (AFT) anunció su plan de emisión neta de OATs para 2026 que asciende a 310.000 millones de euros (vs 300.000 millones en 2025). No obstante, este plan de emisión se apoya en la propuesta de presupuestos de Bayrou, que planteaba un déficit oficial del 4.7% y que probablemente tendrá que revisarse considerablemente al alza. En cualquier caso, es de esperar que incluso si el déficit acaba siendo mayor, la estrategia sea la de aumentar la emisión de letras antes que revisar al alza la cifra de OATs.

Un día más, la continuidad del cierre de gobierno en EEUU sigue planteando ausencia de publicaciones clave en el país, como son las ventas al por menor, los precios de producción industrial y las demandas semanales de subsidio de desempleo, agendadas para hoy y que finalmente no se publicarán. Esto sigue dejando a los mercados sin referencias inmediatas, lo que se traduce en una operativa con baja visibilidad. Los comentarios del BCE, incluida la intervención de Lagarde en un panel del FMI, tampoco se esperan como catalizadores. El sesgo base sigue siendo de apoyo a la deuda soberana alemana, pero sin un elemento claro que pueda prolongar la tendencia.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	15.570,30	-0,10%
Eurostoxx 50	5.605,03	0,95%
S&P	6671,1	0,40%
SP2Y	2,01	-0,8 (p.b.)
SP10Y	3,10	-3,6 (p.b.)
Dif. España	0,53	0,3 (p.b.)
ITA2Y	2,13	-1,7 (p.b.)
ITA10Y	3,38	-1,3 (p.b.)
Dif. Italia	0,809	2,6 (p.b.)
ALEM2Y	1,922	-1,3 (p.b.)
ALEM10Y	2,57	-3,9 (p.b.)
USA2Y	3,50	1,66 (p.b.)
USA10Y	4,03	-0,39 (p.b.)
Iboxx	242,7	0,30%
Itraxx Europe	56,1	-2,73%
Itraxx Crossover	268,8	-3,76%
Itraxx Fin (senior)	59,9	-2,68%
Itraxx Fin (sub)	101,6	-3,48%
Dólar/Euro	1,164	0,27%
Brent	61,91	-0,77%
Oro	4.199,13	1,42%
VIX (Volat. S&P500)	20,6	-0,82%
MOVE (Volat TY)	75,1	-6,05%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
10:00	Italia	IPC armonizado (F)	1,3% m/m	1,3% m/m
			1,8% a/a	1,8% a/a
11:00	UME	Balanza comercial (MM)	7	5,3
14:30	EEUU	Ventas al por menor	0,4% m/m	0,4% m/m
14:30	EEUU	Ventas al por menor ex autos	0,3% m/m	0,7% m/m
14:30	EEUU	Precios de producción	0,3% m/m	-0,1% m/m
			2,6% a/a	2,6% a/a
14:30	EEUU	Precios de producción subyacente	0,2% m/m	-0,1% m/m
			2,7% a/a	2,8% a/a
14:30	EEUU	Fed de Filadelfia	10	23,2
14:30	EEUU	Demandas semanales de desempleo (m)	230	...
14:30	EEUU	Reclamos continuos (m)	1930	1926
16:00	EEUU	Inventarios de negocio	0,0%	0,20%
16:00	EEUU	Indice confianza constructores NAHB	33	32
18:00	EEUU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	-1200	3715

EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EUROPA				
	España	oct-30	min. 4,000 más. 5,000	€
		oct-32		
		oct-35		
	Francia	sep-28	min. 9,500 más. 11,500	€
		may-30		
		feb-31		
		nov-31		
(Ligados a inflación)	Francia	jul-34, jul-40 y jul53	1.250	€

COMPARECENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
15:00	BCE: Habla Wunsch
15:00	Fed: Hablan Barr, Miran y Waller
16:00	Fed: Habla Bowman
16:45	BCE: Habla Kocher
17:45	BCE: Habla Lane
18:00	BCE: Habla Lagarde
22:15	Fed: Habla Miran

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- Villeroy (BCE dovish) reiteró que es más probable un recorte de tipos que una subida, y Nagel (BCE hawkish) sostuvo que no hay motivos para cambiar la política actual. En contraste, Müller (BCE hawkish) advirtió que los controles a la exportación de tierras raras por parte de China podrían generar inflación en la Zona Euro al encarecer componentes industriales clave.
- En Francia, seis diputados socialistas anunciaron que votarán a favor de la moción de censura, en contra de las instrucciones de su partido, aunque según Le Monde aún faltan unos 20 votos para que la misma prospere. Por otra parte, según FT, el compromiso presupuestario de Lecornu, que incluye suspender la reforma de pensiones, ha generado críticas de líderes empresariales por considerarlo un retroceso en la agenda de reformas.
- En Reino Unido, la ministra de Finanzas Rachel Reeves planea subir los impuestos a los más ricos en el próximo presupuesto, en un contexto en el que el Instituto de Estudios Fiscales (IFS) advierte que se necesitarán 40.000 millones de libras adicionales en 2026 para cuadrar las cuentas públicas.

EEUU

- El Libro Beige de la Reserva Federal señaló que los nuevos aranceles están generando presiones inflacionarias adicionales, mientras que la actividad económica y el empleo apenas han variado respecto al informe anterior.
- Miran (Fed dovish) afirmó que no ve necesario aplicar recortes de tipos superiores a 50 pb, aunque reconoció que la incertidumbre comercial aumenta la urgencia de bajar tipos. Waller (Fed dovish), por su parte, destacó que la inteligencia artificial impulsará el crecimiento del PIB en los próximos años.
- En cuanto al cierre de gobierno en EEUU, un juez ha bloqueado temporalmente la decisión del gobierno de despedir empleados federales durante el cierre, garantizando cierta protección laboral en medio de la paralización administrativa.
- En materia comercial, Trump afirmó que EEUU y China están "ya en una guerra comercial". Por su parte, el Secretario del Tesoro, Bessent, planteó la posibilidad de suspender los aranceles a las importaciones si Pekín levanta los controles sobre tierras raras. Además, Trump anunció que India ha aceptado dejar de comprar petróleo ruso.

ASIA PACÍFICO

- En Japón, el partido Ishin y el partido gobernante LDP han acordado iniciar conversaciones de coalición, lo que allanaría el camino para que Sanae Takaichi se convierta en la próxima primera ministra, reforzando el giro conservador de la política nipona.
- Tamura (BoJ) defendió que los tipos de interés se acerquen a niveles neutrales, alejándose del ultra estímulo monetario. No obstante, el FMI advirtió que la normalización debe hacerse "muy gradualmente", para evitar riesgos financieros y de crecimiento en la economía japonesa.

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.