

LECTURAS DE MERCADO

lunes, 03 de noviembre de 2025

Después de una semana cargada de decisiones de bancos centrales, además de datos macro relevantes y flujos de fin de mes, los mercados entran ahora en una fase más calmada de cara a los próximos días, en un contexto en el que no existe un catalizador claro que pueda dar una nueva dirección al mercado. De esta forma, la TIR del 10 años alemán continúa manteniéndose atrapado en un rango lateral, con una resistencia importante en el 2.65%, lo que plantea que las compras reaparecen cuando las rentabilidades se acercan a dicho nivel. Además, de cara a los próximos días, es posible que los spreads soberanos de la periferia sigan estrechando gracias al apoyo de las agencias de rating a Italia y Portugal (ver apartado: qué ha pasado, abajo).

En Europa, en cuanto a publicaciones macro, los datos finales de los PMI's de octubre que conoceremos hoy deberían reflejar la fortaleza relativa de España, manteniéndose en niveles por encima de los 50 puntos, mientras que Italia sigue rezagada, aunque con un tono más optimista tras la mejora del rating por parte de Scope. Esta revisión positiva se apoya en la mejora sostenida de las finanzas públicas y la continuidad de las reformas estructurales, lo que podría reforzar la confianza inversora a medio plazo y ayudar a que la prima de riesgo italiana siga bajando en los próximos meses.

En EEUU, la atención se centrará en el ISM manufacturero, especialmente en los componentes de precios pagados y empleo, que han mostrado una brecha significativa en los últimos meses. Mientras los precios se mantienen altos, el componente de empleo refleja cierta debilidad, lo que podría reforzar la idea de un enfriamiento gradual del mercado laboral, en un contexto donde el cierre del gobierno federal está retrasando otros indicadores clave. Esta divergencia sigue siendo crucial para anticipar los próximos movimientos de la Reserva Federal.

Finalmente, el foco monetario de la semana recaerá sobre el Banco de Inglaterra, que celebrará su reunión el jueves. Aunque algunos miembros del comité podrían sorprender con un tono más acomodaticio, el consenso apunta a que todavía no es el momento de recortar tipos. Los mercados descuentan 7 puntos básicos de recorte para esta reunión, y 17 pb para diciembre, lo que pone de manifiesto que el primer recorte se espera más bien en la última reunión del año, cuando haya mayor claridad sobre la evolución de la inflación y la actividad en Reino Unido.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	16.032,60	-0,05%
Eurostoxx 50	5.662,04	-0,65%
S&P	6840,2	0,26%
SP2Y	2,05	-1,5 (pb.)
SP10Y	3,14	-0,9 (pb.)
Dif. España	0,51	0,1 (pb.)
ITA2Y	2,16	-2,4 (pb.)
ITA10Y	3,38	-1,5 (pb.)
Dif. Italia	0,751	-0,5 (pb.)
ALEM2Y	1,968	-1,8 (pb.)
ALEM10Y	2,63	-1 (pb.)
USA2Y	3,57	-3,46 (pb.)
USA10Y	4,08	-1,95 (pb.)
Iboxx	242,7	0,03%
Itraxx Europe	54,6	1,35%
Itraxx Crossover	265,3	1,02%
Itraxx Fin (senior)	58,7	1,14%
Itraxx Fin (sub)	99,9	1,43%
Dólar/Euro	1,1537	-0,25%
Brent	65,07	0,11%
Oro	4.002,92	-0,04%
VIX (Volat. S&P500)	17,4	3,13%
MOVE (Volat TY)	66,6	-0,40%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
s/h	Italia	Saldo fiscal (MM)	--	-25,3
s/h	EEUU	Ventas totales de vehículos (M)	15,5	16,39
9:15	España	PMI manufacturero	51,9	51,5
9:45	Italia	PMI manufacturero	49,3	49
9:50	Francia	PMI manufacturero (F)	48,3	48,3
9:55	Alemania	PMI manufacturero (F)	49,6	49,6
10:00	UME	PMI manufacturero (F)	50	50
10:30	UK	PMI manufacturero (F)	49,6	49,6
15:45	EEUU	PMI manufacturero (F)	52,2	52,2
16:00	EEUU	ISM manufacturero	49,2	49,1
16:00	EEUU	ISM precios pagados	62,5	61,9
16:00	EEUU*	Gasto en construcción	--	--

* Datos de EEUU afectado s por el cierre de gobierno.

EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EUROPA				
	UE	dic-31	2.000,0	€
		dic-35	2.500,0	
		oct-54	1.500,0	

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
9:50	BCE: Habla Simkus
13:00	BCE: Habla Lane
13:30	BCE: Habla Escrivá
14:30	BCE: Habla Kocher
18:00	Fed: Habla Daly
20:00	Fed: Habla Cook

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- Nagel (BCE hawkish) afirmó que el BCE mantendrá abiertas todas las opciones de política monetaria en diciembre, aunque señaló que los datos recientes no muestran cambios sustanciales respecto a septiembre.
- En Alemania, el instituto de estudios macroeconómicos IW, las empresas alemanas planean reducir empleo, producción e inversión en 2026, reflejando un entorno de demanda débil y elevados costes energéticos. Además, el barómetro de consumo de la asociación minorista HDE cayó al nivel más bajo desde marzo, afectado por el temor a la pérdida de empleo y la erosión del poder adquisitivo.
- En Francia, el primer ministro Lecornu iniciará rondas de diálogo a puerta cerrada con los distintos grupos parlamentarios para buscar un compromiso presupuestario después del rechazo de la Asamblea Nacional al impuesto sobre el patrimonio propuesto por los socialistas.
- Según FT, la Comisión Europea planea ampliar la supervisión de los mercados financieros, incluyendo bolsas de valores, plataformas de criptomonedas y cámaras de compensación. El objetivo es armonizar las normas de vigilancia y reducir los riesgos sistémicos en un contexto de rápida digitalización y fragmentación regulatoria.
- Scope mejoró las perspectivas de Italia (BBB+) y Portugal (A) a positivas, destacando su consolidación fiscal y crecimiento estable. Por su parte, Moody's rebajó la perspectiva del EFSF a negativa, manteniendo el rating Aaa, por su alta exposición a Francia. Además, Fitch confirmó la calificación de Luxemburgo en AAA/estable, subrayando su bajo endeudamiento y fortaleza institucional.

EEUU

- Los comentarios de varios miembros de la Fed reflejan división en el seno del FOMC tras el recorte de 25 pb. Waller (Fed dovish) sigue defendiendo otro recorte en diciembre, mientras que Miran (Fed dovish) aboga por un ajuste más agresivo de 50 pb para evitar que una política demasiado restrictiva provoque recesión. Por el contrario, Hammack (Fed hawkish) prefería mantener los tipos estables, y Bostic (Fed hawkish) celebró que Powell subrayase que no hay decisiones predeterminadas, lo que confirma que todas las reuniones siguen abiertas.
- La Casa Blanca confirmó que China suspenderá los nuevos controles a la exportación de tierras raras y cerrará las investigaciones contra compañías estadounidenses de semiconductores, como Nvidia o Qualcomm. A cambio, Trump señaló que está dispuesto a eliminar el arancel adicional del 10% sobre productos chinos, aunque advirtió que ningún país podrá acceder a los chips Blackwell de Nvidia, de alta capacidad.
- Bessent, secretario del Tesoro, declaró que la economía estadounidense atraviesa un periodo de transición, con el crecimiento moderándose tras el fuerte impulso de 2024, mientras que el sector inmobiliario dijo que ya se encuentra en recesión debido a los elevados tipos hipotecarios.

ORIENTE PRÓXIMO

- El crudo encadena cuatro sesiones de subidas, impulsado por el anuncio de la OPEP+ de que pausará los incrementos de producción durante el primer trimestre de 2026, tras aplicar aumento modesto de 137.000 barriles/día para diciembre. Esta decisión responde a la preocupación por la debilidad de la demanda global y por la reciente caída de precios, y busca estabilizar el mercado evitando un exceso de oferta.

ASIA PACÍFICO

- En China, el PMI manufacturero cayó más de lo esperado desde 51.2 hasta 50.6 en octubre, aunque se mantiene en zona expansiva (>50).

CALENDARIO SEMANAL

HORA	PAÍS	INDICADOR	MES		PREV.	ÚLTIMO
Lunes 3						
s/h	Italia	Saldo fiscal (MM)	Oct		--	-25,3
s/h	EEUU	Ventas totales de vehículos (M)	Oct		15,5	16,39
2:45	China	PMI manufacturero	Oct		50,7	51,2
9:15	España	PMI manufacturero	Oct		51,9	51,5
9:45	Italia	PMI manufacturero	Oct		49,3	49
9:50	Francia	PMI manufacturero (F)	Oct		48,3	48,3
9:55	Alemania	PMI manufacturero (F)	Oct		49,6	49,6
10:00	UME	PMI manufacturero (F)	Oct		50	50
10:30	UK	PMI manufacturero (F)	Oct		49,6	49,6
15:45	EEUU*	PMI manufacturero (F)	Oct		52,2	52,2
16:00	EEUU	ISM manufacturero	Oct		49,2	49,1
16:00	EEUU	ISM precios pagados	Oct		62,5	61,9
16:00	EEUU*	Gasto en construcción	Sep		--	--
Martes 4						
1:30	Japón	PMI manufacturero (F)	Oct		--	48,3
8:45	Francia	Saldo fiscal (MM)	Sep		--	-157,5
9:00	España	Cambio número desempleados (m)	Oct		--	-4,8
14:30	EEUU*	Balanza comercial	Sep		--	56,7
16:00	EEUU*	Índice JOLT	Sep		--	4,30%
16:00	EEUU*	Pedidos de fábrica	Sep		--	--
16:00	EEUU*	Pedidos de fábrica ex transporte	Sep		--	--
16:00	EEUU*	Pedidos de bienes duraderos (F)	Sep		--	--
16:00	EEUU*	Pedidos de bienes duraderos ex transporte (F)	Sep		--	--
16:00	EEUU*	Pedidos de bienes de capital ex defensa y aire (F)	Sep		--	--
16:00	EEUU*	Envíos de bienes de capital ex defensa y aire (F)	Sep		--	--
Miércoles 5						
2:45	China	PMI composite	Oct		--	52,5
2:45	China	PMI servicios	Oct		52,5	52,9
8:00	Alemania	Pedidos de fábrica	Sep		0,9% m/m	-0,8% m/m
					-3,90% a/a	1,5% a/a
8:45	Francia	Producción industrial	Sep		0,10% m/m	-0,7% m/m
					0,6% a/a	0,4% a/a
9:15	España	PMI servicios	Oct		54,5	54,3
9:15	España	PMI composite	Oct		54,3	53,8
9:45	Italia	PMI servicios	Oct		53	52,5
9:45	Italia	PMI composite	Oct		52,1	51,7
9:50	Francia	PMI servicios (F)	Oct		47,1	47,1
9:50	Francia	PMI composite (F)	Oct		46,8	46,8
9:55	Alemania	PMI servicios (F)	Oct		54,5	54,5
9:55	Alemania	PMI composite (F)	Oct		53,8	53,8
10:00	Italia	Ventas al por menor	Sep		--	-0,1% m/m
					--	0,5% a/a
10:00	UME	PMI servicios (F)	Oct		52,6	52,6
10:00	UME	PMI composite (F)	Oct		52,2	52,2
10:30	UK	PMI servicios (F)	Oct		51,1	51,1
10:30	UK	PMI composite (F)	Oct		51,1	51,1
11:00	UME	Precios de producción	Sep		-0,1% m/m	-0,3% m/m
					-0,2% a/a	-0,6% a/a
12:00	Portugal	Tasa de paro	3T25		--	5,90%
13:00	EEUU*	Peticiones de hipotecas MBA	Oct		--	7,10%
14:15	EEUU	Creación de empleo ADP (m)	Oct		30	-32
15:45	EEUU	PMI servicios (F)	Oct		55,2	55,2
15:45	EEUU	PMI composite (F)	Oct		54,8	54,8
16:00	EEUU	ISM servicios	Oct	51,0	50,8	50
16:00	EEUU	ISM precios pagados	Oct		--	69,4
16:30	EEUU*	Inventarios semanales de crudo (Mb)	Oct			-6858
Jueves 6						
1:30	Japón	PMI composite (F)	Oct		--	50,9
1:30	Japón	PMI servicios (F)	Oct		--	52,4
8:00	Alemania	Producción industrial	Sep		3,00% m/m	-4,3% m/m
					0,1% a/a	-3,9% a/a
9:00	España	Producción industrial	Sep		0,3% m/m	-0,1% m/m
					1,7% a/a	3,4% a/a
11:00	UME	Ventas al por menor	Sep	0,3% m/m	0,2% m/m	0,1% m/m
				1,1% a/a	1,0% a/a	1,0% a/a
13:00	UK	Anuncio de tipos BoE	Nov		4,00%	4,00%
14:30	EEUU*	Costes laborales unitarios (P)	3T25		1,00%	1,00%
14:30	EEUU*	Demandas semanales de desempleo (m)	Nov		224	--
14:30	EEUU*	Reclamos continuos (m)	Oct		1942	--
16:00	EEUU*	Inventarios al por mayor (F)	Sep		--	--
Viernes 7						
s/h	China	Balanza comercial (MM\$)	Oct		98,15	90,45
8:00	Alemania	Balanza comercial (MM)	Sep		16,9	16,9
8:45	Francia	Balanza comercial (M)	Sep		--	-5529
8:45	Francia	Balanza cuenta corriente (MM)	Sep		--	1,5
14:30	EEUU*	Creación de empleo (m)	Oct		--	--
14:30	EEUU*	Creación de empleo privado (m)	Oct		--	--
14:30	EEUU*	Tasa de paro	Oct		--	--
14:30	EEUU*	Ratio de participación laboral	Oct		--	--
14:30	EEUU*	Tasa de subempleo	Oct		--	--
14:30	EEUU*	Ganancias medias por hora	Oct		--	--
					--	--
14:30	EEUU*	Horas medias trabajadas	Oct		--	--
16:00	EEUU*	Confianza consumidor Univ. Michigan (P)	Nov		53	53,6
21:00	EEUU*	Crédito al consumo (MM\$)	Sep		10000	0,363

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.

* Datos de **EEUU** afectados por el cierre de gobierno.

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.