

LECTURAS DE MERCADO

martes, 04 de noviembre de 2025

La curva de gobierno alemana empezó la semana contabilizando ventas, presionada por un aumento de emisiones corporativas en EEUU con vencimientos elevados en el día de ayer. En este contexto, la publicación del ISM manufacturero de octubre, más débil de lo esperado al desacelerarse de 49.1 a 48.7 (49.5 estimado), tan sólo sirvió de apoyo momentáneo. Así, la TIR alemana a 10 años cerró la jornada en el 2.67% tras algo más de 3 puntos básicos de tensionamiento.

Por otra parte, ayer por la noche, el Tesoro de EEUU publicó sus nuevas estimaciones de endeudamiento, que se situaron en la parte baja del rango esperado, reduciendo así la presión de emisión sobre el mercado. El Quarterly Refunding Announcement que se publicará mañana probablemente mantendrá estables las emisiones de bonos, por lo que el foco estará en las letras del Tesoro, ya que la Fed comenzará a reinvertir alrededor de 15.000 millones de dólares mensuales en T-Bills a partir de diciembre, tras poner fin a la QT, generando un apoyo técnico al mercado.

En este sentido, pese al anuncio del fin de la QT, parece que no todo está resuelto en los mercados monetarios de EEUU. De hecho, tras el cierre de mes, el tipo repo estadounidenses (SOFR) permanece elevado, lo que sugiere tensiones de liquidez persistentes. Así el spread SOFR-tipo depo ha seguido ampliándose, si bien es cierto que todavía en niveles muy alejados de los registrados en 2019. En cualquier caso, esta situación podría reflejar problemas estructurales en la canalización de liquidez a través del sistema bancario o el apetito por colateral seguro, algo que el mercado seguirá vigilando de cerca.

Para hoy la agenda macro seguirá vacía, destacando únicamente la comparecencia de Lagarde, en la que se espera que vuelva a insistir en la posición "cómoda" en la que se encuentra la Autoridad Monetaria en materia de tipos.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	16.037,00	0,03%
Eurostoxx 50	5.679,25	0,30%
S&P	6852,0	0,17%
SP2Y	2,07	2,3 (p.b.)
SP10Y	3,17	2,6 (p.b.)
Dif. España	0,50	-0,8 (p.b.)
ITA2Y	2,18	1,9 (p.b.)
ITA10Y	3,41	2,6 (p.b.)
Dif. Italia	0,743	-0,8 (p.b.)
ALEM2Y	1,998	3 (p.b.)
ALEM10Y	2,67	3,4 (p.b.)
USA2Y	3,60	3,09 (p.b.)
USA10Y	4,11	3,29 (p.b.)
Iboxx	242,4	-0,12%
Itraxx Europe	55,0	0,69%
Itraxx Crossover	265,1	-0,08%
Itraxx Fin (senior)	59,3	1,13%
Itraxx Fin (sub)	101,4	1,47%
Dólar/Euro	1,1527	-0,09%
Brent	64,89	-0,28%
Oro	4.006,20	0,08%
VIX (Volat. S&P500)	17,2	-1,55%
MOVE (Volat TY)	67,2	0,93%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
9:00	España	Cambio número desempleados (m)	--	-4,8
14:30	EEUU*	Balanza comercial	--	56,7
16:00	EEUU*	Índice 30LT	--	4,30%
16:00	EEUU*	Pedidos de fábrica	--	--
16:00	EEUU*	Pedidos de fábrica ex transporte	--	--
16:00	EEUU*	Pedidos de bienes duraderos (F)	--	--
16:00	EEUU*	Pedidos bienes duraderos ex-transp.(F)	--	--
16:00	EEUU*	Pedidos bienes de capital ex-def. y aire (F)	--	--
16:00	EEUU*	Envíos de bienes de capital ex-def. y aire (F)	--	--

* Datos de EEUU afectados por el cierre de gobierno.

EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EUROPA				
	Austria	feb-35	900	€
	Alemania	dic-27	5.000	€

COMPARECENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
10:00	BCE: Habla Escrivá
11:00	BCE: Hablan Rehn y Lagarde
12:35	Fed: Habla Bowman
18:00	BCE: Habla Nagel

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- En Francia, el líder socialista Olivier Faure anunció que su partido dará más tiempo al gobierno de Lecornu para presentar el proyecto completo de presupuestos, antes de decidir si lo apoya o no. Dijo que la decisión se tomará "dentro de este mes".
- Fitch advirtió que las normas de competencia de la UE limitan el margen de los gobiernos nacionales para ofrecer apoyo financiero directo a entidades públicas en dificultades, especialmente en sectores regulados. La agencia señala que estas restricciones podrían aumentar el riesgo crediticio implícito de ciertas agencias estatales o regionales, al reducir la probabilidad de rescates.
- El comisario europeo de comercio, Šefčovič, señaló avances en las negociaciones sobre el suministro de chips de Nexperia, la empresa neerlandesa de semiconductores controlada por China. Por su parte, el gigante asiático instó a EEUU a "evitar tocar las líneas rojas", en particular Taiwán, con el fin de preservar la tregua comercial acordada tras el encuentro Trump-Xi.
- El Tesoro italiano anunció recompras de bonos por hasta 5.000 millones de euros, centradas en vencimientos de BTPs y CCTeu de 2026.
- En Reino Unido, el primer ministro Keir Starmer advirtió que el gobierno tendrá que tomar "decisiones duras pero justas" en el próximo presupuesto, reconociendo que la situación fiscal es peor de lo esperado. El mensaje prepara el terreno para posibles subidas de impuestos o recortes selectivos de gasto en 2026.

EEUU

- Las declaraciones de los miembros de la Reserva Federal reflejan una división interna de cara a la reunión de diciembre. Lisa Cook (Fed dovish) advirtió que la debilidad del mercado laboral se ha convertido en un riesgo mayor que la inflación y subrayó que "todas las reuniones están abiertas" a cambios de política. En contraste, Goolsbee (Fed neutral) se mostró más preocupado por la persistencia inflacionista y afirmó que aún "no ha decidido" su postura. Daly (Fed neutral) pidió mantener "una mente abierta" sobre un posible recorte en diciembre, mientras que Miran (Fed dovish) reiteró que la política monetaria actual sigue siendo "demasiado restrictiva".
- El Tesoro estadounidense revisó a la baja su previsión de endeudamiento neto para el cuarto trimestre del año en 21.000 millones de dólares, situándola en 569.000 millones, gracias a un aumento del saldo de caja del Tesoro (TGA) de 41.000 millones. Para el primer trimestre de 2026, prevé emisiones de 578.000 millones.
- La senadora republicana Susan Collins afirmó que se han producido "avances significativos" en las negociaciones para reabrir el gobierno federal, que lleva más de un mes parcialmente cerrado.

ASIA PACÍFICO

- En Japón, la primera ministra Takaichi anunció que presentará una nueva estrategia de crecimiento antes del verano de 2026, reconociendo que las políticas de Abenomics lograron erradicar la deflación, pero con éxitos limitados en crecimiento real. La ministra de Finanzas Katayama dijo seguir los movimientos del yen con "máxima urgencia", ante su reciente volatilidad.

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.