

LECTURAS DE **MERCADO**

viernes, 07 de noviembre de 2025

Las rentabilidades de los bonos estadounidenses cayeron con fuerza durante la jornada de ayer después de que varios indicadores privados apuntaran a un enfriamiento notable del mercado laboral, lo que llevó a los inversores a aumentar las apuestas de que la Reserva Federal podría recortar tipos el mes que viene. Según Bloomberg, los datos de Challenger mostraron el mayor número de despidos en un mes de octubre en más de dos décadas, mientras que Revelio Labs estimó una pérdida neta de 9.100 empleos tras los incrementos contabilizados en el mes anterior. En un contexto en el que el cierre de gobierno impide la publicación de los datos oficiales del BLS, los inversores están prestando especial atención a estas fuentes alternativas. El resultado fue un descenso de casi 8 pb tanto en la TIR estadounidense a 10 años como en el 2 años, reflejando una revalorización de expectativas dovish pese a las advertencias recientes de Powell de que un recorte no es aún un hecho consumado.

En otro orden de cosas, ayer se celebró la primera jornada de la Conferencia de Mercados Monetarios del BCE, con la comparecencia de Schnabel, que ofreció detalles sobre el futuro del balance del Eurosistema. Por primera vez, el BCE presentó un rango estimado para la liquidez neutral (es decir, el nivel de reservas bancarias que no distorsiona el tipo de interés), situado entre 600.000 millones y 2,2 billones de euros. Según las proyecciones, el extremo superior de ese rango se alcanzaría hacia mediados de 2026, y el punto medio, a finales de 2027.

Más allá del ajuste de liquidez, Schnabel ofreció una visión interesante sobre la etapa posterior, cuando el balance del BCE vuelva a crecer. En lo que denominó “Quantitative Normalisation”, defendió que los bonos tendrán un papel marginal dentro de la estructura permanente del balance, y que las tenencias estructurales deberían concentrarse en instrumentos de vencimiento corto. En este sentido, aunque estas opiniones no representan necesariamente la posición mayoritaria del Consejo de Gobierno, refuerzan la idea de que el BCE no volverá a ser un comprador estructural relevante de deuda pública.

En materia de curvas de gobierno, Bélgica volvió a centrar la atención. Las negociaciones presupuestarias se han complicado, y el primer ministro ha fijado Navidad como fecha límite para cerrar un acuerdo. Aun así, se espera que el déficit vuelva a rondar el 5% del PIB en 2026, lo que aumenta los riesgos de rebaja de rating tras la acción de Fitch a comienzos de año hasta terreno de A.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	16.098,40	0,39%
Eurostoxx 50	5.669,13	0,16%
S&P	6796,3	0,37%
SP2Y	2,07	1,1 (p.b.)
SP10Y	3,18	2,2 (p.b.)
Dif. España	0,51	0,3 (p.b.)
ITA2Y	2,19	1,6 (p.b.)
ITA10Y	3,42	2,4 (p.b.)
Dif. Italia	0,751	0,5 (p.b.)
ALEM2Y	2,004	0,7 (p.b.)
ALEM10Y	2,67	1,9 (p.b.)
USA2Y	3,63	5,37 (p.b.)
USA10Y	4,16	7,39 (p.b.)
Iboxx	242,1	-0,06%
Itraxx Europe	55,0	-0,57%
Itraxx Crossover	264,5	-0,55%
Itraxx Fin (senior)	58,9	-0,52%
Itraxx Fin (sub)	100,5	-0,44%
Dólar/Euro	1,148	-0,03%
Brent	63,52	-1,43%
Oro	3.982,15	0,68%
VIX (Volat. S&P500)	18,0	-5,21%
MOVE (Volat TY)	72,4	6,47%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR		PREV.	ULT.
s/h	China	Balanza comercial (MM\$)		98,15	90,45
14:30	EEUU*	Creación de empleo (m)		--	--
14:30	EEUU*	Creación de empleo privado (m)		--	--
14:30	EEUU*	Tasa de paro		--	--
14:30	EEUU*	Ratio de participación laboral		--	--
14:30	EEUU*	Tasa de subempleo		--	--
14:30	EEUU*	Ganancias medias por hora		--	--
14:30	EEUU*	Horas medias trabajadas		--	--
16:00	EEUU*	Confianza Univ. Michigan (P)		53	53,6
21:00	EEUU*	Crédito al consumo (MM\$)		10000	0,363

* Datos de EEUU afectados por el cierre de gobierno.

CAMBIOS DE RATINGS

EMISOR	AGENCIA	RATING
Alemania	Moody's	Aaa/STBL
Irlanda	Fitch	AA/STBL
Croacia	Moody's	A3/STBL
Letonia	Fitch	A-/STBL
Polonia	S&P	A-/STBL
Polonia	DBRS	A/STBL

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
9:00	Fed: Habla Williams
13:00	BCE: Habla Nagel
13:00	Fed: Habla Jefferson
14:20	BCE: Habla Villeroy
14:30	BCE: Habla Elderson
21:00	Fed: Habla Miran

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- Vujčić (BCE hawkish) reiteró que el BCE se encuentra “en un buen lugar”, es decir, que el nivel actual de tipos es apropiado y no se prevén cambios a corto plazo, reforzando la idea de estabilidad de la política monetaria en la Zona Euro.
- Según el Financial Times, la Unión Europea estaría considerando suspender o posponer partes de la Ley de Inteligencia Artificial. El objetivo sería dar más tiempo a las empresas y evitar frenar la innovación en sectores estratégicos, ante las críticas de que el marco es demasiado rígido y burocrático.

EEUU

- Williams (Fed dovish) señaló que seguimos en una era de tipos de interés real neutral (r*) muy bajos, aunque reconoció que es difícil estimar con precisión su nivel. Por su parte, Hammack (Fed hawkish) insistió en que la política monetaria debe mantenerse algo restrictiva, ya que no considera que la inflación elevada sea totalmente transitoria. Por su parte, Musalem (Fed hawkish) destacó que los dos objetivos de la Fed —pleno empleo y estabilidad de precios— están actualmente “en tensión”, situando el grado de restricción de la política entre moderado y neutral.
- Waller (Fed dovish) afirmó que las stablecoins no representan una amenaza para la eficacia de la política monetaria, ya que su impacto en la transmisión del tipo de interés o en la demanda de dólares es limitado dentro del sistema financiero actual.
- Trump aseguró que no anunciará nuevos aranceles mientras el Tribunal Supremo revisa la legalidad de su política comercial.
- Trump elogió al primer ministro indio Narendra Modi por haber “reducido sustancialmente” las compras de petróleo ruso, destacando la cooperación estratégica entre EEUU e India.

ASIA PACÍFICO

- En China, el superávit comercial chino se redujo, ya que las exportaciones cayeron de forma inesperada (-1,1% vs +2.9% estimado) y las importaciones crecieron menos de lo previsto (+1,0% vs 2.7% estimado). Esto refleja un enfriamiento de la demanda global y señales de debilidad tanto interna como externa en la economía china.
- La ministra japonesa Sanae Takaichi expresó su intención de reducir la ratio deuda/PIB del país, buscando que el crecimiento nominal supere el coste de financiación (rendimientos de los JGBs), lo que implicaría una combinación de disciplina fiscal y políticas de estímulo al crecimiento.

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.