LECTURAS DE MERCADO

lunes, 17 de noviembre de 2025

Cerramos la semana pasada con ventas en las curvas de gobierno europeas, con la TIR alemana a 10 años por encima de la resistencia del 2.70%. Dicho movimiento estuvo muy influido por dos elementos: i) por una parte, en EEUU, las declaraciones más hawkish de algunos miembros de la Fed (ver qué ha pasado abajo) redujeron las expectativas de recortes de cara al mes de diciembre lo que unido a la reapertura inminente del BLS generó nerviosismo, ya que el mercado teme que el dato retrasado pueda mostrar un empleo más fuerte de lo esperado, ii) por otra parte, en Reino Unido los planes del Gobierno de descartar algunas subidas de impuestos gracias a unas previsiones de crecimiento más favorables provocaron un fuerte repunte de las TIRes largas de los Gilts, generando un efecto contagio claro hacia el resto de curvas europeas.

En los próximos días se verá si estos vientos de cara empiezan a moderarse a medida que el sentimiento de riesgo se estabilice. En este sentido, la atención del mercado estará en EEUU, donde la reapertura de las oficinas estadísticas permitirá finalmente retomar la publicación de datos clave. Así, el jueves, el BLS publicará el informe de empleo de septiembre, que será determinante para evaluar si la recuperación de las nóminas es lo suficientemente sólida como para respaldar el tono más hawkish de la Fed frente a un posible recorte de tipos en diciembre. Los datos de octubre serían incluso más relevantes, tanto en empleo como en inflación, pero es probable que no se publiquen debido a la falta de datos recogidos durante el shutdown.

En Europa, las publicaciones macro serán escasas por lo que el foco estará puesto hoy en las previsiones de invierno de la Comisión Europea, que por primera vez incluyen cifras para 2027. El crecimiento estimado para 2026 (1,4%) parece algo optimista y la inflación para 2026 podría revisarse ligeramente al alza. Para el resto de la semana lo más destacado serán los PMI's del viernes que podrían apuntar a una mejora en el sentimiento económico de la Zona Euro, aunque el repunte previsto es modesto. Además, el mercado estará atento a varias intervenciones del BCE esta semana, especialmente las de Lagarde y Nagel en el European Banking Congress el viernes. En cualquier caso, no se espera que estos eventos cambien la dirección del mercado.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	16.345,90	-1,40%
Eurostoxx 50	5.693,77	-0,85%
S&P	6734,1	-0,05%
SP2Y	2,10	1 (p.b.)
SP10Y	3,23	4,2 (p.b.)
Dif. España	0,51	1 (p.b.)
ITA2Y	2,23	1,2 (p.b.)
ITA10Y	3,47	5,4 (p.b.)
Dif. Italia	0,753	2,2 (p.b.)
ALEM2Y	2,036	0,8 (p.b.)
ALEM10Y	2,72	3,2 (p.b.)
USA2Y	3,61	1,49 (p.b.)
USA10Y	4,15	2,91 (p.b.)
Iboxx	241,5	-0,13%
Itraxx Europe	55,3	0,46%
Itraxx Crossover	264,4	0,64%
Itraxx Fin (senior)	58,8	0,50%
Itraxx Fin (sub)	100,2	0,21%
Dólar/Euro	1,1621	-0,26%
Brent	64,39	2,19%
Oro	4.084,06	-2,80%
VIX (Volat. S&P500)	19,8	-0,85%
MOVE (Volat TY)	79,7	0,77%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
10:00	Italia	IPC armonizado (F)	-0,2% m/m	-0,2% m/m
			1,3% a/a	1,3% a/a
14:30	EEUU	Empire manufacturero	5,8	10,7

COMPARECENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
9:15	BCE: Habla De Guindos
10:00	BCE: Habla Sleijpen
15:00	Fed: Habla Williams
15:45	BCE: Habla Lane
17:00	BCE: Habla Cipollone
19:00	Fed: Habla Kashkari
21:35	Fed: Habla Waller

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- Schnabel (BCE hawkish) señaló que el proceso de "Quantitative Normalisation" está eliminando el estímulo monetario residual que aún quedaba en el mercado. Añadió que antes de lanzar las nuevas operaciones estructurales de liquidez, quiere ver que los bancos empiezan a utilizar de forma continua las operaciones habituales de refinanciación. Si no las usan, significa que aún no hace falta un mecanismo estructural. Por su parte, Rehn (BCE dovish) advirtió del riesgo de una desaceleración "excesiva" de la inflación por debajo del 2%. Sleijpen (BCE hawkish), por su parte, consideró que los riesgos sobre la inflación están equilibrados, pero apuntó que una posible retirada masiva de stablecoins podría alterar la estabilidad financiera y obligar al BCE a replantearse el nivel de tipos.
- En Francia, la ministra de Presupuesto situó el déficit público francés "en torno al 5%" según la nueva propuesta presupuestaria, confirmando que la consolidación fiscal será lenta y que Francia seguirá entre los países con mayor desvío respecto a las reglas fiscales europeas.
- Scope rebajó a Bélgica desde AA-/NEG a A+ por el deterioro fiscal y político. Mientras, Fitch mejoró a Grecia desde BBB- a BBB gracias al avance estructural post-pandemia y mantuvo a Eslovaquia en A y Moody's confirmó a Portugal en A3 estable.

EEUU

- Bostic (Fed hawkish) dijo que la decisión de diciembre sigue abierta dado que el entorno macro "es increíblemente desafiante". Por su parte, Logan (Fed hawkish) afirmó que el mercado laboral ya no necesita más "recortes preventivos" y, por tanto, justificó una pausa, mientras que Miran (Fed dovish) defendió que un recorte en diciembre sería apropiado para evitar un deterioro innecesario del empleo.
- Williams (Fed dovish) se reunió con primary dealers para discutir el funcionamiento del Standing Repo Facility (SRF), señal de que la Fed sigue muy atenta a las tensiones puntuales del monetario.
- El BLS confirmó que publicará la creación de empleo de septiembre el 20 de noviembre y los ingresos reales el día 21, normalizando progresivamente el calendario macro tras el largo shutdown.
- La Administración Trump eliminó los aranceles recíprocos sobre importaciones de alimentos como carne, café, tomates y plátanos para aliviar parte de la presión inflacionista, en línea con su reciente giro para contener precios básicos. Trump volvió a prometer reembolsos arancelarios de 2.000 dólares/persona (excluyendo a las rentas altas) "en algún momento" de 2026 y presionó a la Cámara para votar la publicación de los archivos vinculados al caso Epstein.
- Trump apoyó un proyecto de ley para sancionar a países que sigan haciendo negocios con Rusia.

ASIA PACÍFICO

- China instó a EEUU a manejar la cuestión de Taiwán con "máxima cautela", repitiendo su advertencia habitual contra cualquier paso que perciba como apoyo formal a la independencia taiwanesa.
- En Japón, el PIB del 3T cayó un -0,4%, menos de lo esperado (-0,6%).

CALENDARIO SEMANAL

HORA	PAÍS	INDICADOR	MES	PREV.	ÚLTIMO
Durante la semana					
20/11-19/12	EEUU	Viviendas iniciadas (m)	Oct	1328	1307
20/11-19/12	EEUU	Permisos de construcción (P) (M)	Oct	--	--
Lunes 17					
0:50	**Japón**	**PIB (P)**	**3T25**	**-2,4% t/t a**	**2,3% t/t a**
				-0,6% a/a	**0,6% a/a**
0:50	**Japón**	**Deflactor del PIB (P)**	**3T25**	**3,1% a/a**	**2,9% a/a**
5:30	Japón	Producción industrial (F)	Sep	--	2,2% m/m
				--	3,4% a/a
10:00	Italia	IPC armonizado (F)	Oct	-0,2% m/m	-0,2% m/m
				1,3% a/a	1,3% a/a
14:30	EEUU	Empire manufacturero	Nov	5,8	10,7
Martes 18					
9:00	España	Ventas de viviendas	Sep	--	-3,4% a/a
14:30	EEUU	Precios de importación	Oct	0,1% m/m	--
				--	--
15:15	**EEUU**	**Producción industrial**	**Oct**	**0% m/m**	**--**
15:15	**EEUU**	**Utilización de capacidad**	**Oct**	**77,40%**	**--**
16:00	EEUU	Indice confianza constructores NAHB	Nov	36	37
22:00	EEUU	Compras netas por extranjeros (MM$)	Sep	--	--
Miércoles 19					
0:50	Japón	Balanza comercial ajustada (MM¥)	Oct	-128,9	-314,3
8:00	UK	IPC	Oct	0,4% m/m	0% m/m
				3,5% a/a	3,8% a/a
8:00	UK	IPC subyacente	Oct	3,4% a/a	3,5% a/a
8:00	UK	IPC armonizado	Oct	3,8% a/a	4,1% a/a
10:00	Portugal	Balanza cuenta corriente (M)	Sep	--	1551
10:00	UME	Balanza cuenta corriente (MM)	Sep	--	11,9
10:30	Italia	Balanza cuenta corriente (M)	Sep	--	4691
11:00	**UME**	**IPC (F)**	**Oct**	**0,2% m/m**	**0,2% m/m**
				2,1% a/a	**2,1% a/a**
11:00	**UME**	**IPC subyacente (F)**	**Oct**	**2,4% a/a**	**2,4% a/a**
12:00	Portugal	Precios de producción	Oct	--	-0,3% m/m
				--	-3,7% a/a
13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	Nov	--	0,60%
16:30	EEUU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	Nov	--	6413
20:00	**EEUU**	**Actas del FOMC**	**Oct**	**--**	**--**
Jueves 20					
8:00	**Alemania**	**Precios de producción**	**Oct**	**0,1% m/m**	**-0,1% m/m**
				-1,7% a/a	**-1,7% a/a**
10:00	España	Balanza comercial (M)	Sep	--	-5983
11:00	UME	Gasto en construcción	Sep	--	-0,1% m/m
				--	0,1% a/a
14:30	**EEUU**	**Demandas semanales de desempleo (m)**	**Nov**	**225**	**--**
14:30	EEUU	Reclamos continuos (m)	Nov	1939	--
14:30	EEUU	Fed de Filadelfia	Nov	1	-12,8
16:00	EEUU	Indicador adelantado	Oct	-0,30%	--
16:00	UME	Confianza consumidor (P)	Nov	-14	-14,2
16:00	**EEUU**	**Ventas de viviendas de segunda mano (m) (M**	**Oct**	**4,1**	**4,06**
Viernes 21					
s/h	Francia	Ventas al por menor	Oct	--	-1,2% a/a
0:30	**Japón**	**IPC**	**Oct**	**3,0% a/a**	**2,9% a/a**
0:30	**Japón**	**IPC subyacente**	**Oct**	**3,0% a/a**	**2,9% a/a**
1:30	Japón	PMI composite (P)	Nov	--	51,5
1:30	Japón	PMI manufacturero (P)	Nov	--	48,2
1:30	Japón	PMI servicios (P)	Nov	--	53,1
8:00	UK	Ventas al por menor	Oct	0,0% m/m	0,5% m/m
				1,4% a/a	1,5% a/a
8:00	UK	Ventas al por menor ex autos	Oct	-0,4% m/m	0,6% m/m
				2,6% a/a	2,3% a/a
9:15	Francia	PMI manufacturero (P)	Nov	49	48,8
9:15	Francia	PMI servicios (P)	Nov	48,5	48
9:15	Francia	PMI composite (P)	Nov	48,2	47,7
9:30	Alemania	PMI manufacturero (P)	Nov	49,8	49,6
9:30	Alemania	PMI servicios (P)	Nov	54	54,6
9:30	Alemania	PMI composite (P)	Nov	53,5	53,9
10:00	**UME**	**PMI manufacturero (P)**	**Nov**	**50,2**	**50**
10:00	**UME**	**PMI servicios (P)**	**Nov**	**52,8**	**53**
10:00	**UME**	**PMI composite (P)**	**Nov**	**52,5**	**52,5**
10:30	UK	PMI servicios (P)	Nov	52	52,3
10:30	UK	PMI manufacturero (P)	Nov	49,2	49,7
10:30	UK	PMI composite (P)	Nov	51,8	52,2
15:45	EEUU	PMI manufacturero (P)	Nov	52	52,5
15:45	EEUU	PMI servicios (P)	Nov	55	54,8
15:45	EEUU	PMI composite (P)	Nov	--	54,6
16:00	EEUU	Confianza consumidor Univ. Michigan (F)	Nov	--	50,3

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 1º 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 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.