LECTURAS DE MERCADO

viernes, 21 de noviembre de 2025

Ayer el informe de empleo de EEUU de septiembre mostró una creación de 119.000 puestos de trabajo, muy por encima de lo esperado (53.000 estimado), pero con señales claras de fragilidad en el mercado laboral. Así, la tasa de paro subió en una décima hasta el 4.4%, su nivel más alto en casi cuatro años, debido tanto a una mayor participación como a un repunte de los despidos. Además, el crecimiento del empleo estuvo centrado tan sólo en dos sectores (sanidad y ocio) mientras que manufacturas, transporte y servicios empresariales recortaron plantilla. Por su parte, el BLS confirmó que el informe de octubre no se publicará, integrando sus cifras en el de noviembre. En conjunto, los datos con cierto sesgo mixto siguen planteando un contexto de prudencia por parte de la Fed ante un mercado laboral que muestra signos crecientes de debilidad estructural. En este sentido, la combinación de estos registros de empleo junto con la mayor aversión al riesgo en renta variable creó un entorno donde los Treasuries se beneficiaron como refugio, con las rentabilidades tanto a 2 como a 10 años cayendo en más de 5 puntos básicos.

En Europa, tras la publicación de los payrolls en EEUU, los Bunds continuaron sin una dirección clara, aunque el bear steepening sigue dominando la dinámica de las curvas europeas, en un contexto en el que las TIRes reales siguen tensionándose, reflejando la expectativa de una fuerte salida de papel de cara al año que viene como consecuencia de la necesidad de financiar desequilibrios públicos muy relevantes en buena parte de las principales economías de la Zona Euro.

Para hoy, la atención del día estará en la publicación de PMI's europeos. Tras el sorprendente rebote de octubre, no esperamos grandes variaciones de cara a la publicación preliminar de noviembre, manteniéndose un contexto de crecimiento moderado de la actividad en la Zona Euro. Por su parte, Italia será protagonista hoy, como consecuencia de la revisión de rating de Moody's. Así, tras asignar perspectiva positiva en mayo, existe posibilidad de una subida desde Baa3/positivo, todavía la nota más baja entre las tres grandes agencias. Aunque el crecimiento se ha estancado, la evolución fiscal sigue siendo relativamente favorable.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	15.988,90	0,63%
Eurostoxx 50	5.569,92	0,50%
S&P	6538,8	-1,56%
SP2Y	2,10	1,8 (p.b.)
SP10Y	3,23	1,6 (p.b.)
Dif. España	0,51	1,1 (p.b.)
ITA2Y	2,21	1,1 (p.b.)
ITA10Y	3,47	2 (p.b.)
Dif. Italia	0,757	1,5 (p.b.)
ALEM2Y	2,019	0,1 (p.b.)
ALEM10Y	2,72	0,5 (p.b.)
USA2Y	3,53	-5,88 (p.b.)
USA10Y	4,08	-5,22 (p.b.)
Iboxx	241,6	0,01%
Itraxx Europe	55,1	-1,45%
Itraxx Crossover	264,0	-1,18%
Itraxx Fin (senior)	58,9	-1,30%
Itraxx Fin (sub)	100,7	-1,01%
Dólar/Euro	1,1529	-0,03%
Brent	63,38	-0,20%
Oro	4.066,25	-0,31%
VIX (Volat. S&P500)	26,4	11,67%
MOVE (Volat TY)	77,8	-7,72%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
9:15	Francia	PMI manufacturero (P)	49	48,8
9:15	Francia	PMI servicios (P)	48,5	48
9:15	Francia	PMI composite (P)	48,1	47,7
9:30	Alemania	PMI manufacturero (P)	49,8	49,6
9:30	Alemania	PMI servicios (P)	54	54,6
9:30	Alemania	PMI composite (P)	53,5	53,9
10:00	UME	PMI manufacturero (P)	50,1	50
10:00	UME	PMI servicios (P)	52,8	53
10:00	UME	PMI composite (P)	52,5	52,5
16:00	EEUU	Confianza Univ. Michigan (F)	50,6	50,3

CAMBIO DE RATINGS

EMISOR	AGENCIA	RATING
Italia	Moody's	Baa3/POS
Eslovenia	S&P	AA/STBL
Eslovenia	DBRS	A(high)/POS
Chipre	Fitch	A-/STBL
Chipre	Moody's	A3/STBL
Bulgaria	S&P	BBB+/STBL

COMPARECENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
9:00	BCE: Habla Kocher
9:00 y 12:30	BCE: Habla De Guindos
9:30	BCE: Habla Lagarde
13:30	Fed: Habla Williams
14:00	BCE: Habla Nagel
14:00	Fed: Habla Collins
14:30	Fed: Habla Barr
14:45	Fed: Habla Jefferson
15:00	Fed: Habla Logan
15:30	BCE: Hablan Kocher y Muller

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- Alemania intenta cerrar un acuerdo de última hora para permitir que Reino Unido acceda a parte del fondo europeo de defensa SAFE (unos 150.000 millones de euros), en un intento de reforzar la cooperación en seguridad europea.
- En Reino Unido, Dhingra (BoE dovish) afirmó que el impacto del Brexit ha sido mayor de lo anticipado. En este sentido, un estudio del OBR concluye que la salida de la UE ha reducido el PIB per cápita entre un 6 y un 8%.
- El Tesoro italiano anunció que el próximo martes realizará un tap del BTP agosto 2027 (1.500–2.000 millones de euros), del BTPei agosto 2031 (750–1.000) y del BTP mayo 2039 (1.250–1.500).

EEUU

- Hammack (Fed hawkish) advirtió que un recorte de tipos podría prolongar la inflación y fomentar la asunción de riesgos, mientras que Goolsbee (Fed neutral) reconoció sentirse "incómodo" con la evolución reciente de los precios. Paulson (Fed dovish) anticipó que afronta la reunión de diciembre "con cautela" y recordó que cada recorte eleva el listón para el siguiente, mientras que Miran (Fed dovish) defendió mover los tipos hacia niveles más cercanos al neutral.
- Kevin Hassett, uno de los nombres que suenan como candidato de Trump para presidir la Fed y actual Director del Consejo Económico Nacional, afirmó que recortaría tipos "ahora mismo", marcando un tono mucho más dovish que el del Comité actual.
- La gobernadora Cook alertó sobre el crecimiento del "basis trade" de los hedge funds en Treasuries, estrategia que puede amplificar volatilidad en situaciones de stress, y señaló que la Fed sigue de cerca la expansión del mercado de crédito privado por su menor transparencia.
- Según el FT, EEUU está abierto a retirar aranceles a productos alimentarios europeos en las negociaciones en curso. Por su parte, la CBO estima que el conjunto de aranceles vigentes reduciría el déficit presupuestario en 3 billones de dólares hasta 2035, 1 billón menos de lo calculado anteriormente, debido a una respuesta económica más débil. Por otra parte, Trump ha ampliado los recortes arancelarios sobre alimentos brasileños para contener presiones inflacionistas.

UCRANIA/RUSIA

- Zelenskiy aceptó trabajar sobre el borrador estadounidense para poner fin al conflicto, y la Casa Blanca mostró optimismo tras una conversación con el secretario del Ejército, Driscoll.

ASIA PACÍFICO

- La inflación japonesa subió al 3% en octubre, en línea con lo esperado, mientras la primera ministra Takaichi anunció un paquete de estímulo de 21,3 billones de yenes y adelantó que la emisión neta de deuda será menor que el año pasado. El Ministerio de Finanzas advirtió sobre movimientos desordenados en el yen.
- El gobernador del BoJ, Ueda, indicó que la depreciación del yen podría trasladarse a la inflación subyacente y señaló que la probabilidad de que su escenario base de inflación se materialice "está aumentando".

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.