INFORME DIARIO

Inverseguros

LECTURAS DE MERCADO

martes, 02 de diciembre de 2025

Las curvas de gobierno europeas experimentaron considerables ventas durante la jornada de ayer, con la TIR alemana cerrando en el 2.75%, un tensionamiento de más de 6 puntos básicos, mientras que el 2 años repuntó de forma más moderada, manteniéndose anclado en el entorno del 2%. Este movimiento resulta especialmente llamativo porque se produjo en una sesión marcada por un tono de risk-off. El detonante parece haber sido el fuerte repunte de las TIRes japonesas a largo plazo, con el 30 años de los JGBs superando el 3.30% tras los comentarios hawkish del presidente del BoJ, que adelantó que una subida de tipos será discutida en la reunión de diciembre, generando un contagio global hacia el tramo largo de las curvas core.

Más allá del impacto del BoJ, destacó que el sesgo bajista en Europa volvió a estar liderado por el extremo largo y por los tipos reales. De hecho, los swaps reales a 30 años marcaron nuevos máximos de varios años, reflejando un ajuste en la term premium más que en expectativas de inflación. En este sentido, cuando los tipos reales suben sin ir acompañados de mejores perspectivas de crecimiento, aumenta la preocupación por la sostenibilidad de la deuda y los bonos soberanos pierden parte de su capacidad de actuar como activo refugio. Esto explica por qué, incluso en un entorno de mayor aversión al riesgo, los tramos largos europeos no están proporcionando el soporte habitual y las TIRes siguen escalando.

Aun así, la parte corta de la curva en euros se comportó mejor que el largo, aunque también registró subidas de TIRes dentro del tono bajista general. En un contexto donde el mercado ya descuenta con certeza casi total otro recorte de 25 pb por parte de la Fed la próxima semana, mientras apenas anticipa cambios por parte del BCE, menos de 4 pb hasta abril, consideramos que el tramo corto en euros continua ofreciendo valor relativo y absoluto en las próximas semanas, tanto por valoración como por protección frente a volatilidad global.

De cara a la sesión, la atención se centra en los datos de inflación de noviembre del conjunto de la Zona Euro. Tras la publicación del IPC de Países Bajos esta mañana, el riesgo de una sorpresa al alza en la lectura preliminar del IPC de la eurozona se ha reducido notablemente. El conjunto de datos nacionales disponibles apunta a una referencia general en el 2,1%, con una dinámica subyacente que, previsiblemente, seguirá perdiendo impulso de forma muy moderada.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	16.389,00	0,11%
Eurostoxx 50	5.667,48	-0,01%
S&P	6812,6	-0,53%
SP2Y	2,10	3 (p.b.)
SP10Y	3,23	6,3 (p.b.)
Dif. España	0,48	0,1 (p.b.)
ITA2Y	2,21	2,8 (p.b.)
ITA10Y	3,47	7 (p.b.)
Dif. Italia	0,718	0,8 (p.b.)
ALEM2Y	2,064	3,5 (p.b.)
ALEM10Y	2,75	6,2 (p.b.)
USA2Y	3,53	4,11 (p.b.)
USA10Y	4,09	7,33 (p.b.)
Iboxx	241,7	-0,14%
Itraxx Europe	52,9	0,00%
Itraxx Crossover	256,4	0,16%
Itraxx Fin (senior)	56,8	0,10%
Itraxx Fin (sub)	97,3	0,13%
Dólar/Euro	1,1621	0,20%
Brent	63,17	-0,05%
Oro	4.232,46	-0,16%
VIX (Volat. S&P500)	17,2	5,44%
MOVE (Volat TY)	71,4	3,48%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
9:00	España	Cambio nº desempleados (m)	--	22.1k
10:00	Italia	Tasa de paro	6,10%	6,10%
11:00	UME	Tasa de paro	6,30%	6,30%
11:00	UME	IPC estimado (P)	2,1% a/a	2,1% a/a
11:00	UME	IPC	-0,3% m/m	0,2% m/m
11:00	UME	IPC subyacente (P)	2,4% a/a	2,4% a/a
12:00	Portugal	Ventas al por menor	--	-1,4% m/m
			--	2,3% a/a
12:00	Italia	Precios de producción	--	0,2% m/m
			--	1,5% a/a

EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EUROPA				
	Alemania	dic-27	4.500	€

COMPARECENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
14:00	BCE: Habla Dolenc
16:00	Fed: Habla Bowman

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- El BCE rechazó respaldar un préstamo de 140.000 millones de euros para Ucrania garantizado con los activos rusos congelados, concluyendo que implicaría riesgos legales y operativos incompatibles con su mandato.
- Kocher (BCE hawkish) señaló que el BCE debe tener margen de maniobra para reaccionar rápidamente si las condiciones económicas se deterioran.
- El IPC armonizado de Países Bajos cayó más de lo previsto, al pasar del 3.0% al 2.6% en noviembre (3.0% estimado), lo que refuerza la expectativa de una lectura contenida del IPC agregado de la Zona Euro.
- En Italia, según FT, un grupo de legisladores del partido de Meloni propuso declarar las reservas de oro de Italia como "propiedad del pueblo", lo que podría cuestionar la independencia del Banco de Italia. Por otra parte, Bruselas aprobó un desembolso de 12.800 millones del fondo de recuperación.
- Canadá alcanzó un acuerdo para integrarse en el nuevo fondo europeo de adquisiciones militares por 150.000 millones (SAFE).
- En Reino Unido, Greene, del BoE, indicó que para respaldar un recorte de tipos el Banco de Inglaterra necesita ver señales más claras de debilitamiento en el mercado laboral o en el consumo.
- El jefe de la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria de Reino Unido dimitió tras la filtración del presupuesto, añadiendo ruido político al proceso fiscal del Gobierno.

EEUU

- Bowman (Fed dovish) afirmó que la Fed trabaja en un marco regulatorio para las stablecoins con el fin de garantizar una competencia equilibrada entre bancos, fintechs y empresas cripto. El objetivo es evitar riesgos sistémicos derivados de la rápida expansión de estos instrumentos, especialmente aquellos con mecanismos de respaldo dudosos o estructuras opacas.

UCRANIA/RUSIA

- Kallas, representante de la UE de Asuntos Exteriores, alertó sobre el riesgo de que emerjan propuestas de paz "unilaterales" antes de la visita a Moscú de Witkoff y Kushner, delegados de Trump en las negociaciones con Rusia. A última hora, Macron habló con Trump, Zelenski y Stamer, en un intento de coordinar posiciones europeas y evitar que se generen presiones diplomáticas asimétricas sobre Kiev.

ASIA PACÍFICO

- El ministro de Finanzas japonés evitó corregir o matizar los recientes mensajes más hawkish del BoJ, lo que fue interpretado como un aval implícito a la posibilidad de nuevas subidas de tipos.

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.