INFORME DIARIO

Inverseguros

LECTURAS DE MERCADO

lunes, 15 de diciembre de 2025

El cierre del año viene cargado de referencias macro y decisiones de bancos centrales que pueden generar elevada volatilidad y marcar el tono del inicio de 2026. En un contexto de sentimiento de riesgo frágil, al que se suma el aumento de la presión política de Trump sobre la Reserva Federal (ver "Qué ha pasado" abajo), resurgen las dudas sobre la independencia del banco central. Todo ello refuerza nuestra expectativa de que el sesgo de steepening en la curva de Treasuries continúe, mientras que los Bunds deberían comportarse mejor en términos relativos, apoyados por un euro más fuerte.

Empezamos la semana con los PMI's de la Zona Euro y los datos de empleo en EEUU (ambos el martes). En este sentido, en lo referente a Europa, esperamos unos PMI's sin grandes cambios respecto a los registros de noviembre, aunque con un sesgo de riesgo al alza, ya que una sorpresa positiva podría reavivar las expectativas de subidas de tipos por parte del BCE, y es que un repunte intenso del PMI de servicios podría empujar el índice composite a niveles compatibles con un crecimiento por encima de la media, lo que dificultaría que el mercado descarte del todo escenarios más restrictivos para la política monetaria europea.

En cuanto a EEUU, el informe de empleo será especialmente relevante ya que Powell ha señalado riesgos significativos a la baja para el mercado laboral y la posibilidad de una tendencia de enfriamiento. No obstante, hay que tener en cuenta que el dato es posible que plantee señales mixtas, especialmente por la ausencia de datos comparables del mes anterior, que no se publicaron como consecuencia del cierre de gobierno y la interrupción en la recogida de información estadística. En cualquier caso, un mercado laboral más débil no sorprendería, siendo el punto clave para el mercado si las nóminas muestran creación o destrucción neta de empleo en noviembre, más allá del nivel exacto de la cifra.

En la segunda mitad de la semana se intensificarán los eventos en materia de política monetaria con el anuncio de tipos por parte del BCE, BoE y BoJ. En este sentido, es de esperar que el BCE mantenga tipos, mientras que el BoE podría recortar y el BoJ podría volver a subirlos, todo ello coincidiendo con un Consejo Europeo donde se debatirá la financiación de Ucrania en 2026. Para los mercados europeos, la reunión del BCE será el principal catalizador de la semana, ya que su evaluación de riesgos y las nuevas proyecciones macro serán determinantes para la evolución de TIRes, curvas y diferenciales. Aunque la Autoridad Monetaria europea podría revisar al alza su previsión de crecimiento para 2026, los ajustes de inflación podrían ser contradictorios (algo más alta en 2026 y más baja en 2027), y las nuevas proyecciones para 2028 serán especialmente relevantes. El escenario central apunta a una inflación subyacente en torno o por debajo del objetivo en el medio plazo, lo que haría prematuras las recientes apuestas del mercado por subidas de tipos.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	16.854,40	-0,17%
Eurostoxx 50	5.720,71	-0,58%
S&P	6827,4	-1,07%
SP2Y	2,32	0,1 (p.b.)
SP10Y	3,31	1,6 (p.b.)
Dif. España	0,45	0,2 (p.b.)
ITA2Y	2,28	-0,9 (p.b.)
ITA10Y	3,55	2,1 (p.b.)
Dif. Italia	0,691	0,7 (p.b.)
ALEM2Y	2,154	-0,6 (p.b.)
ALEM10Y	2,86	1,4 (p.b.)
USA2Y	3,52	-1,82 (p.b.)
USA10Y	4,18	2,75 (p.b.)
Iboxx	241,0	-0,02%
Itraxx Europe	51,7	0,57%
Itraxx Crossover	250,6	0,57%
Itraxx Fin (senior)	55,5	1,16%
Itraxx Fin (sub)	94,8	1,25%
Dólar/Euro	1,174	-0,13%
Brent	61,12	-0,26%
Oro	4.299,63	0,49%
VIX (Volat. S&P500)	15,7	5,99%
MOVE (Volat TY)	69,3	0,01%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
9:00	España	Ventas de viviendas	--	3,8% a/a
10:30	Italia	Deuda del gobierno general (MM)	--	3080,9
11:00	UME	Producción industrial	0,8% m/m	0,2% m/m
			1,9% a/a	1,2% a/a
14:30	EEUU	Empire manufacturero	10	18,7
16:00	EEUU	Indice confianza constructores NAHB	39	38

COMPARECENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
15:30 y 17:00	Fed: Habla Miran
16:30	Fed: Habla Williams

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- La Unión Europea decidió prohibir explícitamente la transferencia de activos del banco central ruso que están inmovilizados, reforzando el marco legal que impide su devolución a Rusia. Sin embargo, el debate sobre el uso de estos fondos sigue generando fricciones con Italia sumándose a Bélgica en su oposición a utilizar los activos congelados para apoyar a Ucrania.

EEUU

- Trump señala a Kevin Hassett y Kevin Warsh como principales candidatos a presidir la Fed y afirmar que el futuro presidente debería "consultarle" sobre los tipos, dejando claro su deseo de influir directamente en la política monetaria. Además, Trump defendió un objetivo de tipos en torno al 1% o incluso por debajo en el plazo de un año. Por su parte, Hassett, trató de matizar el mensaje de Trump, afirmando que el presidente puede ofrecer su opinión, pero que no determinar las decisiones de la Fed.
- Goolsbee (Fed neutral) subrayó que la independencia de la Fed es "súper importante" y, aunque espera más recortes de tipos en 2026 que muchos de sus colegas, explicó su voto disidente en la última reunión al preferir esperar a más datos de inflación antes de seguir relajando la política monetaria. Por su parte, Daly (Fed neutral), reconoció que apoyó el último recorte, pero enfatizó que fue una decisión difícil.
- Trump admitió incertidumbre sobre si los republicanos mantendrán el control de la Cámara de Representantes en las elecciones de medio mandato, reconociendo que los efectos de su agenda económica aún no se han materializado plenamente. Por otra parte, el Presidente calificó de "muy americano" el hecho de que el Estado tome participaciones en empresas.

UCRANIA/RUSIA

- Zelenskiy abre la puerta a aceptar garantías de seguridad por parte de EEUU y Europa como alternativa a una adhesión inmediata a la OTAN.

ASIA PACÍFICO

- En China, Xi Jinping advirtió a los responsables locales contra una expansión "temeraria" del PIB, reforzando el giro hacia un crecimiento de mayor calidad y menos dependiente de estímulos. En cuanto a publicaciones macro, la producción industrial creció un 4,8% interanual, por debajo de lo esperado (5.0%), mientras que las ventas al por menor decepcionaron (1.3% a/a vs 2.9% estimado), lo que confirma que la recuperación del consumo sigue siendo frágil.
- En Japón, la encuesta Tankan mostró una ligera mejora en la confianza de los grandes fabricantes y un componente de expectativas mejor de lo esperado, señal de cierta resiliencia del sector industrial japonés. Por otra parte, una encuesta del BoJ apunta a que las subidas salariales previstas para el ejercicio fiscal 2026 serán similares a las de 2025.

CALENDARIO SEMANAL

	HORA	PAÍS	INDICADOR	MES		PREV.	ÚLTIMO
Lunes 15							
	2:30	China	Precios de viviendas nuevas	Nov		--	-0,45% m/m
	2:30	China	Precios de viviendas de segunda mano	Nov		--	-0,66% m/m
	3:00	**China**	**Ventas al por menor**	**Nov**		**2,9% a/a**	**2,9% a/a**
	3:00	**China**	**Producción industrial**	**Nov**		**5,0% a/a**	**4,9% a/a**
	9:00	España	Ventas de viviendas	Oct		--	3,8% a/a
	10:30	Italia	Deuda del gobierno general (MM)	Oct		--	3080,9
	11:00	**UME**	**Producción industrial**	**Oct**		**0,8% m/m**	**0,2% m/m**
						1,9% a/a	**1,2% a/a**
	14:30	EEUU	Empire manufacturero	Dic		10	18,7
	16:00	EEUU	Indice confianza constructores NAHB	Dic		39	38
Martes 16							
	1:30	Japón	PMI composite (P)	Dic		--	52
	1:30	Japón	PMI manufacturero (P)	Dic		--	48,7
	1:30	Japón	PMI servicios (P)	Dic		--	53,2
	9:15	Francia	PMI manufacturero (P)	Dic		48,1	47,8
	9:15	Francia	PMI servicios (P)	Dic		51,2	51,4
	9:15	Francia	PMI composite (P)	Dic		50,5	50,4
	9:30	Alemania	PMI manufacturero (P)	Dic		48,7	48,2
	9:30	Alemania	PMI servicios (P)	Dic		53	53,1
	9:30	Alemania	PMI composite (P)	Dic		52,5	52,4
	10:00	Italia	IPC armonizado (F)	Nov		-0,20% m/m	-0,20% m/m
						1,1% a/a	1,1% a/a
	10:00	UME	PMI manufacturero (P)	Dic		49,9	49,6
	10:00	**UME**	**PMI servicios (P)**	**Dic**		**53,2**	**53,6**
	10:00	**UME**	**PMI composite (P)**	**Dic**	**52,7**	**52,7**	**52,8**
	10:30	UK	PMI servicios (P)	Dic		51,7	51,3
	10:30	UK	PMI manufacturero (P)	Dic		50,4	50,2
	10:30	UK	PMI composite (P)	Dic		51,6	51,2
	11:00	**Alemania**	**Zew**	**Dic**		**39**	**38,5**
	11:00	UME	Balanza comercial (MM$)	Oct		--	18,7
	14:30	**EEUU**	**Creación de empleo (m)**	**Nov**	**50**	**50**	**--**
	14:30	**EEUU**	**Creación de empleo privado (m)**	**Nov**		**40**	**--**
	14:30	**EEUU**	**Ganancias medias por hora**	**Nov**		**0,3% m/m**	**--**
						3,6% a/a	**--**
	14:30	**EEUU**	**Horas medias trabajadas**	**Nov**		**34,2**	**--**
	14:30	**EEUU**	**Tasa de paro**	**Nov**	**4,40%**	**4,40%**	**--**
	14:30	**EEUU**	**Tasa de subempleo**	**Nov**		**--**	**--**
	14:30	**EEUU**	**Ratio de participación laboral**	**Nov**		**62,40%**	**--**
	14:30	**EEUU**	**Ventas al por menor**	**Oct**		**0,1% m/m**	**0,2% m/m**
	14:30	**EEUU**	**Ventas al por menor ex autos**	**Oct**		**0,2% m/m**	**0,3% m/m**
	15:45	EEUU	PMI manufacturero (P)	Dic		52	52,2
	15:45	EEUU	PMI servicios (P)	Dic		54	54,1
	15:45	EEUU	PMI composite (P)	Dic		--	54,2
	16:00	EEUU	Inventarios de negocios	Sep		0,10%	0,00%
Miércoles 17							
	0:50	Japón	Balanza comercial ajustada (MM¥)	Nov		-206,9	-4,2
	8:00	UK	IPC	Nov		0,0% m/m	0,4% m/m
						3,5% a/a	3,6% a/a
	8:00	UK	IPC subyacente	Nov		3,4% a/a	3,4% a/a
	8:00	UK	IPC servicios	Nov		4,5% a/a	4,5% a/a
	8:00	UK	IPC armonizado	Nov		3,7% a/a	3,8% a/a
	9:00	España	Concesión de hipotecas	Oct		--	30,8% a/a
	10:00	**Alemania**	**IFO**	**Dic**		**88,2**	**88,1**
	11:00	**UME**	**IPC (F)**	**Nov**		**-0,3% m/m**	**-0,3% m/m**
						2,20% a/a	**2,20% a/a**
	11:00	**UME**	**IPC subyacente (F)**	**Nov**		**2,4% a/a**	**2,4% a/a**
	11:00	UME	Costes laborales	3T25		--	3,6% a/a
	13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	Dic		--	4,80%
	16:30	EEUU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	Dic		--	-1812
Jueves 18							
	12:00	Portugal	Precios de producción	Nov		--	0,3% m/m
						--	-2,8% a/a
	13:00	UK	Anuncio de tipos BoE	Dic		3,75%	4,00%
	14:15	**UME**	**Anuncio de tipos BCE**	**Dic**		**2,15%**	**2,15%**
	14:15	**UME**	**Facilidad de depósito**	**Dic**		**2,00%**	**2,00%**
	14:30	**EEUU**	**Demandas semanales de desempleo (m)**	**Dic**		**225**	**236**
	14:30	EEUU	Reclamos continuos (m)	Dic		1938	1838
	14:30	**EEUU**	**IPC**	**Nov**		**3,1% a/a**	**--**
	14:30	**EEUU**	**IPC subyacente**	**Nov**		**3,0% a/a**	**--**
	14:30	EEUU	Fed de Filadelfia	Dic		2,3	-1,7
	22:00	EEUU	Compras netas por extranjeros (MM$)	Oct		--	190,1
Viernes 19							
	s/h	Francia	Ventas al por menor	Nov		--	-0,7% a/a
	s/h	Japón	Anuncio de tipos BOJ	Dic		0,75%	0,50%
	0:30	Japón	IPC	Nov		2,90% a/a	3% a/a
	0:30	Japón	IPC subyacente	Nov		3% a/a	3% a/a
	8:00	Alemania	Precios de producción	Nov		0,1% m/m	0,1% m/m
						-2,2% a/a	-1,8% a/a
	8:00	Alemania	Confianza consumidor	Ene		-23	-23,2
	8:00	UK	Ventas al por menor	Nov		0,40% m/m	-1,1% m/m
						1,0% a/a	0,2% a/a
	8:00	UK	Ventas al por menor ex autos	Nov		0,2% m/m	-1% m/m
						1,6% a/a	1,2% a/a
	8:45	Francia	PPI MoM	Nov		--	0% m/m
	8:45	Francia	PPI YoY	Nov		--	-0,8% a/a
	9:30	UME	Wage Tracker	4T25		--	--
	10:00	Portugal	Balanza cuenta corriente (M)	Oct		--	566
	10:00	UME	Balanza cuenta corriente (MM)	Oct		--	23,1
	10:00	Italia	Balanza cuenta corriente (M)	Oct		--	3412
	10:00	Italia	Sentimiento económico	Dic		--	96,1
	16:00	UME	Confianza consumidor (P)	Dic		-14,1	-14,2
	16:00	EEUU	Ventas de viviendas de segunda mano (m)	Nov		4,15	4,1
	16:00	EEUU	Confianza consumidor Univ. Michigan (F)	Dic		53,5	53,3

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.

DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

Silvia Verde (Directora de Análisis)
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.