

LECTURAS DE **MERCADO**

viernes, 09 de octubre de 2026

Los mercados de deuda soberana europeos volvieron a registrar ayer una sesión de elevada volatilidad, aunque empiezan a observarse algunas señales de normalización después de las fuertes tensiones de la última semana. Lo más destacable es que los Bunds y los OATs han comenzado a recuperar su correlación habitual, moviéndose nuevamente en la misma dirección en respuesta a factores comunes, especialmente la evolución del petróleo y de las TIRes estadounidenses. Se trata de un cambio relevante respecto a las sesiones anteriores, cuando la deuda francesa mostraba un comportamiento cada vez más desacoplado del resto de los mercados europeos y el Bund actuaba como principal activo refugio. Esta recuperación de las correlaciones sugiere que el riesgo específico francés podría estar perdiendo temporalmente protagonismo frente a los factores globales de tipos e inflación. No obstante, conviene ser prudentes, ya que la estabilización de los diferenciales no implica que hayan desaparecido los problemas de fondo: la incertidumbre política y fiscal francesa sigue sin resolverse y las condiciones de liquidez continúan siendo vulnerables a nuevos episodios de volatilidad.

En este contexto, el comportamiento de los mercados estuvo nuevamente condicionado por la evolución del petróleo, que repuntó durante buena parte de la jornada como consecuencia de las nuevas tensiones en Oriente Próximo, reavivando las preocupaciones sobre la persistencia de la inflación y provocando nuevas presiones alcistas sobre las TIRes. Sin embargo, las declaraciones posteriores de Trump, descartando una intervención militar estadounidense contra Irán antes de las elecciones legislativas de noviembre, permitieron moderar los precios energéticos y favorecer una recuperación de la deuda soberana, movimiento que se ha prolongado durante la sesión asiática. Lo relevante es que, después de varias jornadas en las que los factores fiscales y de fragmentación habían dominado el comportamiento de las curvas europeas, el mercado parece estar recuperando parte de su sensibilidad habitual a los factores macroeconómicos globales. En cualquier caso, dado que el riesgo energético continúa siendo elevado y sigue sin existir una solución diplomática definitiva, cualquier alivio puede resultar transitorio.

Otro elemento que contribuye a mejorar el tono del mercado es el cambio de comunicación que empieza a apreciarse en el BCE. Las actas de la reunión de septiembre, publicadas ayer, y las declaraciones posteriores de Lane (BCE neutral) apuntan hacia una mayor disposición a calibrar cuidadosamente el ritmo de endurecimiento monetario, teniendo en cuenta no solo la evolución de la inflación, sino también el impacto que el reciente aumento de las TIRes puede tener sobre las condiciones financieras y la transmisión de la política monetaria. En este sentido, el BCE podría estar tratando de evitar que unas expectativas de subidas excesivamente agresivas amplifiquen las tensiones soberanas, especialmente en países como Francia, sin que ello implique necesariamente un cambio en su compromiso con la estabilidad de precios.

En EEUU, los Treasuries consiguieron recuperarse durante la segunda mitad de la sesión, favorecidos por una subasta de deuda a treinta años que registró una demanda sólida (bid-to-cover de 2,54x), especialmente por parte de los inversores indirectos. El resultado permitió aliviar temporalmente las preocupaciones sobre la capacidad del mercado para absorber unas necesidades de financiación públicas cada vez más elevadas, sugiriendo que, a los niveles actuales de rentabilidad, sigue existiendo demanda de duración. La posterior moderación del petróleo también contribuyó a la corrección de las TIRes, con el Treasury a diez años retrocediendo hasta el entorno del 5,23%. La recuperación resulta especialmente significativa porque se produjo pese a las declaraciones de Musalem y a las nuevas advertencias sobre el deterioro estructural de las cuentas públicas estadounidenses (ver «Qué ha pasado»).

De cara a la jornada de hoy, la agenda macroeconómica será bastante reducida siendo lo más relevante el dato de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan correspondiente a octubre, cuyo desglose nos dará información sobre las expectativas de inflación de los hogares estadounidenses. Así, esperamos que la moderación del petróleo, la recuperación de los Treasuries y el tono menos agresivo del BCE podría favorecer una nueva sesión de estabilización de los mercados soberanos europeos. Sin embargo, mantenemos una posición prudente: la recuperación de las correlaciones habituales es una señal positiva, pero todavía necesitamos observar una mejora más sostenida de los diferenciales y de las condiciones de liquidez antes de considerar superado el episodio de tensión.

EVENTOS **HOY**

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	18.928,90	-0,99%
Eurostoxx 50	6.126,73	-0,87%
S&P	7765,4	-0,47%
SP2Y	3,27	4,1 (p.b.)
SP10Y	4,12	0,5 (p.b.)
Dif. España	0,63	-1,5 (p.b.)
ITA2Y	3,44	2,1 (p.b.)
ITA10Y	4,60	-2,2 (p.b.)
Dif. Italia	1,107	-4,2 (p.b.)
ALEM2Y	3,110	4,1 (p.b.)
ALEM10Y	3,50	2 (p.b.)
USA2Y	4,76	-1,05 (p.b.)
USA10Y	5,23	-5,69 (p.b.)
Iboxx	239,1	-0,10%
Itraxx Europe	64,1	0,85%
Itraxx Crossover	315,1	2,63%
Itraxx Fin (senior)	71,5	0,43%
Itraxx Fin (sub)	119,0	0,66%
Dólar/Euro	1,1196	0,03%
Brent	104,28	4,07%
Oro	4.123,98	0,35%
VIX (Volat. S&P500)	15,4	2,19%
MOVE (Volat. TY)	100,7	-1,81%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
10:00	Italia	Producción industrial	0,0% m/m	0,7% m/m
			2,10% a/a	0% a/a
12:00	Portugal	Balanza comercial (M)	--	-3052
16:00	EEUU	Confianza Univ. Michigan (P)	47,6	48,1

CAMBIOS DE RATINGS

EMISOR	AGENCIA	RATING
Bélgica	Moody's	A1/STBL
Croacia	Moody's	A3/STBL
Lituania	DBRS	A (high)/STBL
Malta	DBRS	A (high)/STBL
Luxemburgo	Scope	AAA/STBL
Hungría	Scope	BBB/STBL
UK	S&P	AA/STBL

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
12:15	BCE: Habla Cipollone
15:30	BCE: Habla Schnabel
22:00	Fed: Habla Collins

QUÉ HA **PASADO**

GUERRA ORIENTE PRÓXIMO

- Trump aseguró que Estados Unidos no atacará Irán antes de las elecciones legislativas del 3 de noviembre, señalando que continúan las conversaciones para intentar alcanzar algún tipo de acuerdo. En contraposición, el Pentágono continúa preparando opciones para nuevas operaciones militares y Estados Unidos mantiene un despliegue excepcionalmente elevado en Oriente Próximo.

EUROPA

- Según fuentes de Bloomberg, Lagarde trasladó ayer a los ministros de Finanzas de la Zona Euro que el BCE está siguiendo de cerca la evolución de los mercados y recordó que dispone de instrumentos para responder a dinámicas que considere "injustificadas y desordenadas". La referencia al "toolkit" remite inevitablemente al TPI, aunque su utilización exigiría que el BCE interpretase que la ampliación de los diferenciales va más allá de lo justificado por los fundamentales fiscales, algo que por ahora no parece evidente. Por otra parte, Lagarde señaló que no observa todavía una generalización de las presiones inflacionistas.
- Dombrovskis, comisario de economía del Eurogrupo, advirtió de que el reciente aumento de las TIRes y de los diferenciales hace especialmente importante mantener políticas presupuestarias prudentes y rechazó introducir nuevas excepciones generalizadas a las reglas fiscales, señalando que el marco actual ya ofrece cierta flexibilidad para absorber el impacto de un menor crecimiento, mayores costes de intereses o determinadas inversiones en defensa y seguridad energética.

EEUU

- Musalem (Fed, hawkish) afirmó que los tipos deberían aumentar durante los próximos seis a nueve meses, argumentando que la inflación continúa elevada por una combinación de demanda todavía fuerte y shocks negativos de oferta. Resulta especialmente interesante su interpretación del reciente aumento de las TIRes reales, que atribuye principalmente a una revisión al alza de las expectativas sobre los tipos oficiales y no a un incremento de la prima por plazo. En otras palabras, considera que el mercado está anticipando una política monetaria más restrictiva durante más tiempo, de modo que parte del endurecimiento de las condiciones financieras ya se estaría produciendo incluso antes de que la Fed acometa nuevas subidas de tipos.
- El déficit presupuestario estadounidense volvió a situarse alrededor de los 2 billones de dólares en el ejercicio fiscal terminado en septiembre, confirmando que las cuentas públicas continúan extraordinariamente deterioradas pese a que la economía se mantiene cerca del pleno empleo. La cuestión relevante para el mercado no es únicamente el tamaño del déficit actual, sino su carácter estructural: el director de la Oficina Presupuestaria del Congreso estadounidense (CBO), advirtió de que no resulta plausible confiar exclusivamente en un mayor crecimiento económico para estabilizar la trayectoria fiscal. La CBO proyectaba ya déficits persistentemente elevados durante la próxima década alrededor del 6% del PIB incluso sin una recesión-, lo que implica unas necesidades de emisión de Treasuries muy importantes y contribuye a mantener elevada la prima por plazo.

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 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.