

Los mercados de deuda soberana europeos mostraron ayer nuevas señales de estabilización, consolidando la recuperación gradual iniciada tras las fuertes tensiones registradas a comienzos de octubre. A diferencia de las sesiones anteriores, las TIRes a diez años se mantuvieron relativamente estables, con movimientos contenidos. Por su parte, los tramos cortos continuaron mostrando una mayor sensibilidad a la evolución de los precios energéticos, reflejando el impacto que un eventual repunte de la inflación podría tener sobre las expectativas de política monetaria del BCE. No obstante, esta relativa estabilidad de los vencimientos largos no implica que hayan desaparecido los riesgos que vienen condicionando su comportamiento durante las últimas semanas. La posibilidad de que el shock energético termine generando presiones inflacionistas más persistentes, junto con el deterioro de las perspectivas fiscales y las crecientes necesidades de emisión de deuda, continúa ejerciendo presión sobre las primas por plazo. En este sentido, aunque la moderación de la volatilidad constituye una señal positiva, consideramos que la recuperación de los mercados sigue siendo vulnerable y que los tramos largos podrían volver a sufrir si las expectativas de inflación o las primas de riesgo retoman su tendencia alcista.

Una de las señales más interesantes de la jornada fue la evolución de los diferenciales frente a swaps, especialmente el Schatz-ASW, que continuó abaratándose ligeramente, mientras que los Bunds también se abarataron ligeramente frente a swaps en los vencimientos largos. Este comportamiento sugiere una moderación de la demanda extraordinaria de deuda alemana como activo refugio y una normalización gradual de las condiciones relativas de valoración. Al mismo tiempo, los diferenciales de la mayoría de los emisores soberanos europeos frente a Alemania permanecieron relativamente estables, lo que apunta a una menor presión sobre el conjunto de la deuda de la Zona Euro.

Francia continúa siendo precisamente la principal excepción a esta estabilización generalizada. Mientras los diferenciales del resto de los emisores europeos apenas registraron variaciones significativas, los OATs siguieron mostrando un comportamiento más vulnerable, especialmente en los vencimientos largos, donde las dudas sobre las perspectivas fiscales y las elevadas necesidades de financiación continúan condicionando las valoraciones. En este sentido, hoy comienza el examen del proyecto de presupuestos en la Asamblea Nacional francesa, una cita especialmente relevante por la incertidumbre sobre su viabilidad parlamentaria.

El tono relativamente constructivo de los mercados europeos contrasta, sin embargo, con el deterioro del apetito por riesgo observado durante la sesión asiática de esta madrugada. Las fuertes caídas de las bolsas, especialmente del KOSPI surcoreano, que llegó a perder más de un 6%, se han trasladado también a los futuros estadounidenses y han favorecido una renovada demanda de activos refugio. Los Treasuries han recuperado terreno, arrastrando al alza los futuros sobre el Bund, que alcanzaron máximos de seis sesiones, mientras que los OATs también han comenzado la jornada con una evolución más favorable. A este movimiento se suma el retroceso del Brent por debajo de los 106 dólares por barril, que podría contribuir a aliviar parcialmente las presiones sobre las expectativas de inflación y las TIRes. No obstante, conviene distinguir entre una recuperación de la deuda impulsada por la aversión al riesgo y una mejora más estructural de sus perspectivas, especialmente mientras persistan las incertidumbres inflacionistas, fiscales y geopolíticas.

De cara a la sesión de hoy, esperamos que los mercados continúen mostrando cierta cautela, en una jornada con escasas referencias macroeconómicas, pero especialmente intensa en términos de oferta de deuda soberana.

EVENTOS **HOY**

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	19.285,80	1,33%
Eurostoxx 50	6.201,21	0,45%
S&P	7807,2	-0,06%
SP2Y	3,30	1,8 (p.b.)
SP10Y	4,10	0,7 (p.b.)
Dif. España	0,63	11 (p.b.)
ITA2Y	3,49	3,4 (p.b.)
ITA10Y	4,57	0,1 (p.b.)
Dif. Italia	1,096	0,5 (p.b.)
ALEM2Y	3,155	2,8 (p.b.)
ALEM10Y	3,48	-0,4 (p.b.)
USA2Y	4,79	0 (p.b.)
USA10Y	5,24	0 (p.b.)
Iboxx	239,4	0,03%
Itraxx Europe	63,2	0,25%
Itraxx Crossover	310,5	0,58%
Itraxx Fin (senior)	71,2	0,90%
Itraxx Fin (sub)	119,0	1,44%
Dólar/Euro	1,1159	-0,37%
Brent	106,65	1,84%
Oro	4.164,89	-0,70%
VIX (Volat. S&P500)	15,2	2,49%
MOVE (Volat TY)	ND	ND

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
s/h	Alemania	Balanza cuenta corriente (MM)	--	21,2
12:00	EEUU	Confianza pequeñas empresas	98,2	98,7
14:15	EEUU	Creación de empleo ADP	--	23750
16:00	EEUU	Ventas viviendas de 2ª mano (m)	3,95	3,98

EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EUROPA	Países Bajos	ene-31	3.500	€
		sep-29		
	Italia	sep-33	7.000	€
		oct-41		
	Alemania	oct-31	5.000	€
(vía sindicado)	UE	oct-33	11.000	€
		dic-41		

COMPARECENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
9:45	Fed: Habla Waller
13:00: Y 16:00	Fed: Habla Goolsbee
19:00	Fed: Habla Barkin
22:00	Fed: Habla Collins

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- Según prensa, Alemania, Italia y Bélgica habrían solicitado al Consejo Europeo la creación de una especie de "freno de emergencia" que permita a los Estados miembros paralizar nuevas iniciativas legislativas comunitarias cuando consideren que imponen cargas regulatorias excesivas a empresas y administraciones. La propuesta responde a la creciente preocupación por la pérdida de competitividad de la industria europea y plantea también acelerar los procedimientos de autorización, suspender temporalmente determinadas exigencias regulatorias y reducir la burocracia, especialmente para las pymes.
- En Reino Unido, Greene (BoE, hawkish) mostró una elevada preocupación por la sucesión de shocks de oferta que está sufriendo la economía británica y por el riesgo de que éstos terminen trasladándose de forma persistente a salarios y precios. Para Greene, el principal riesgo en este momento no es endurecer excesivamente la política monetaria, sino quedarse corto y permitir que aparezcan efectos de segunda ronda, especialmente teniendo en cuenta que las consecuencias completas del shock energético podrían no hacerse visibles hasta comienzos del próximo año.
- El Banco de Francia mantuvo su previsión de crecimiento del PIB del 0,1% t/t en el tercer trimestre, confirmando que, pese a las fuertes tensiones políticas, fiscales y energéticas de las últimas semanas, la actividad económica francesa continúa mostrando cierta resistencia. No obstante, las encuestas empresariales reflejan un importante deterioro de la confianza, con la incertidumbre declarada por las compañías en su nivel más elevado desde abril. Moulin (BCE dovish), insistió en que la economía está aguantando razonablemente bien el shock energético, pero el cuadro sigue siendo de crecimiento prácticamente estancado.
- El FMI revisó ligeramente al alza su previsión de crecimiento mundial para 2026, hasta el 3,1%, desde el 3,0% estimado en julio, y espera una aceleración hasta el 3,4% en 2027, lo que confirma que la economía global ha mostrado una capacidad de resistencia superior a la inicialmente prevista frente al shock energético y geopolítico. Sin embargo, el organismo advierte de que esa resistencia está cada vez más tensionada: los elevados niveles de deuda pública, el aumento de las necesidades de financiación y la fuerte inversión asociada a la IA están ejerciendo presión al alza sobre las TIRes soberanas, hasta el punto de que el FMI identifica ahora el comportamiento de los mercados de bonos como uno de los principales riesgos para la estabilidad financiera mundial y considera que la persistencia de las presiones inflacionistas obliga a mantener políticas monetarias restrictivas y desaconseja relajar prematuramente las condiciones financieras.

EEUU

- Hammack (Fed hawkish), defendió que la política monetaria debe mantenerse en terreno claramente restrictivo para garantizar el retorno de la inflación al objetivo del 2%. Considera especialmente preocupante que las presiones inflacionistas se hayan ampliado más allá de la energía, con señales de mayor capacidad de fijación de precios y tensiones de costes en distintos sectores, lo que reduce la probabilidad de que el repunte de la inflación pueda considerarse transitorio. Además, señaló que su estimación del tipo neutral se encuentra entre las más elevadas dentro del FOMC, lo que implica que, desde su perspectiva, el nivel actual de los tipos podría ser menos restrictivo de lo que sugieren otros miembros. En cualquier caso, prefiere ajustes relativamente pequeños y frecuentes, argumentando que actuar de forma gradual pero temprana permite reducir el riesgo de tener que realizar movimientos mucho más agresivos posteriormente si la inflación termina enquistándose.

CALENDARIO SEMANAL

	HORA	PAÍS	INDICADOR	MES		PREV.	ÚLTIMO
Martes 13							
	s/h	Alemania	Balanza cuenta corriente (MM)	Ago		--	21,2
	1:50	Japón	Precios de producción	Sep		0,50% m/m	-0,3% m/m
						7,6% a/a	7,6% a/a
	8:00	Alemania	IPC (F)	Sep		0,6% m/m	0,6% m/m
						3,3% a/a	3,3% a/a
	8:00	Alemania	IPC armonizado (F)	Sep		0,6% m/m	0,6% m/m
						3,3% a/a	3,3% a/a
	12:00	Portugal	IPC armonizado (F)	Sep		--	1% m/m
	12:00	EEUU	Confianza pequeñas empresas	Sep		98,2	98,7
	12:00	Portugal	IPC armonizado (F)	Sep		--	3,6% a/a
	12:00	Portugal	IPC (F)	Sep		--	1,2% m/m
					--	3,6% a/a	
	14:15	EEUU	Creación de empleo ADP	Sep		--	23750
	16:00	EEUU	Ventas de viviendas de segunda mano (m)	Sep		3,95	3,98
Miércoles 14							
	s/h	China	Balanza comercial (MM\$)	Sep		117,78	119,09
	3:30	China	Precios de producción	Sep		4,4% a/a	3,8% a/a
	3:30	China	IPC	Sep		1,0% a/a	0,8% a/a
	3:30	China	IPC subyacente	Sep		--	1% m/m
	8:00	Alemania	Indice de precios al por mayor	Sep		--	0,9% m/m
						--	6,8% a/a
	9:00	España	IPC (F)	Sep		0,3% m/m	0,3% m/m
						4,9% a/a	4,9% a/a
	9:00	España	IPC subyacente (F)	Sep		0,3% m/m	0,3% m/m
						3,1% a/a	3,1% a/a
	9:00	España	IPC armonizado (F)	Sep		5% a/a	5% a/a
					0,6% m /m	0,6% m /m	
	13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	Oct	--	-4,20%	
	14:30	EEUU	IPC	Sep	3,6% a/a	0,6% m/m	0,4% m/m
						3,6% a/a	3,4% a/a
	14:30	EEUU	IPC subyacente	Sep	2,5% a/a	0,2% m/m	0,3% m/m
						2,5% a/a	2,4% a/a
Jueves 15							
	6:30	Japón	Producción indutrial (F)	Ago		--	-1,7% m/m
						--	3,4% a/a
	8:00	UK	Producción indutrial	Ago		-0,10% m/m	0,2% m/m
						0,7% a/a	0,6% a/a
	8:00	UK	Balanza comercial (M£)	Ago		-4150	-3450
	8:45	Francia	IPC armonizado (F)	Sep		-0,4% m/m	-0,4% m/m
						3,4% a/a	3,4% a/a
	8:45	Francia	IPC (F)	Sep		-0,3% m/m	-0,3% m/m
						3% a/a	3% a/a
	10:30	Italia	Deuda de gobierno general (MM)	Ago		--	3205,8
	11:00	UME	Producción industrial	Ago	0,3% m/m	0,0% m/m	-0,1% m/m
						-0,10% a/a	0% a/a
	14:30	EEUU	Ventas al por menor	Sep		0,3% m/m	1,1% m/m
	14:30	EEUU	Ventas al por menor ex autos	Sep		0,5% a/a	1,3% a/a
	14:30	EEUU	Fed de Filadelfia	Oct		28	37,8
	14:30	EEUU	Demandas semanales de desempleo (m)	Oct		--	197
	14:30	EEUU	Reclamos continuos (m)	Oct		--	1716
	14:30	EEUU	Precios de producción	Sep		0,6% m/m	0,4% m/m
						5,4% a/a	5,4% a/a
	14:30	EEUU	Precios de producción subyacente	Sep		0,3% m/m	0,2% m/m
					4,4% a/a	4,6% a/a	
	16:00	EEUU	Business Inventories	Ago		0,40%	0,80%
	18:00	EEUU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	Oct		--	-3186
Viernes 16							
	11:00	UME	Balanza comercial (MM)	Ago		--	5
	11:00	UME	IPC (F)	Sep		0,6% m/m	0,6% m/m
						3,8% a/a	3,8% a/a
	11:00	Italia	IPC armonizado (F)	Sep		2% m/m	2% m/m
						4,1% a/a	4,1% a/a
	11:00	UME	IPC subyacente (F)	Sep		2,5% a/a	2,5% a/a
	14:30	EEUU	Precios de importación	Sep		0,9% m/m	0,7% m/m
						8,10% a/a	7% a/a
	15:15	EEUU	Producción industrial	Sep		0,4% m/m	0% m/m
	15:15	EEUU	Utilización de capacidad	Sep		76,50%	76,30%
	22:00	EEUU	Compras netas por extranjero (MM\$)	Ago	--	83,7	

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 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.