

LECTURAS DE MERCADO

Los mercados de deuda soberana cerraron la semana pasada con una relativa estabilización, después de varias sesiones de elevada volatilidad provocadas por la sorpresa alcista del IPC estadounidense de septiembre y las persistentes tensiones geopolíticas. A pesar de las presiones inflacionistas derivadas del encarecimiento de la energía, las TIRes de los principales emisores comenzaron a consolidarse, con la TIR a 10 años alemana estabilizándose por debajo del 3,50%. También se observaron señales de mejora en los diferenciales soberanos, especialmente en Italia, cuyo diferencial frente a Alemania se ha estrechado más de 10 pb desde los máximos registrados a comienzos de octubre. No obstante, consideramos que todavía es pronto para interpretar esta estabilización como un cambio de tendencia sostenido, dado que la evolución del petróleo y las incertidumbres geopolíticas continúan condicionando las expectativas de política monetaria.

En este contexto, las declaraciones de los principales miembros del BCE durante el fin de semana podrían favorecer una prolongación de la recuperación de la deuda soberana europea. Especialmente relevantes fueron las palabras de Lagarde (ver “Qué ha pasado” abajo) quien, pese a reconocer las consecuencias inflacionistas del shock energético, defendió la conveniencia de mantener una respuesta monetaria gradual. Además, señaló que el repunte de las TIRes y el consiguiente endurecimiento de las condiciones financieras deberían contribuir a moderar tanto el crecimiento como la inflación, lo que plantea que parte del ajuste monetario necesario ya se está produciendo a través de los mercados, reduciendo potencialmente la magnitud del endurecimiento monetario adicional que podría resultar necesario.

Por su parte, Francia vuelve a situarse en el centro de atención de los mercados europeos, después de que los disturbios del fin de semana hayan puesto de manifiesto la creciente fragilidad política y social del país. Aunque el diferencial OAT-Bund había comenzado a mostrar ciertas señales de estabilización, el deterioro de la situación interna amenaza con interrumpir esta recuperación. Además, este viernes está prevista la revisión de la calificación crediticia de Francia por parte de Moody's, que actualmente mantiene una perspectiva negativa, por lo que no puede descartarse una nueva rebaja de rating. No obstante, dado que las restantes agencias ya han incorporado buena parte del deterioro fiscal francés a sus valoraciones, el impacto adicional de una eventual rebaja podría ser relativamente limitado.

De cara a la semana que comienza, el calendario macroeconómico estará centrado principalmente en los indicadores adelantados de actividad de la Zona Euro, que permitirán evaluar hasta qué punto la economía europea está resistiendo el encarecimiento de la energía y el endurecimiento de las condiciones financieras. Mañana conoceremos el índice ZEW alemán de octubre, para el que se espera un deterioro de las expectativas económicas, mientras que el viernes se publicarán los PMIs preliminares de octubre, donde esperamos una ligera moderación, aunque manteniéndose en niveles compatibles con una expansión de la actividad. Aquí será especialmente importante analizar no solo la evolución de la actividad y los nuevos pedidos, sino también la de los componentes de precios, para determinar si el shock energético continúa trasladándose a los costes empresariales y a los precios finales.

Finalmente, otro de los factores que podría contribuir a sostener la deuda soberana europea durante las próximas sesiones será la significativa reducción de la oferta de papel después del elevado volumen de emisiones de la semana pasada. En conjunto, consideramos que la combinación de una oferta neta reducida, unas expectativas de endurecimiento monetario relativamente contenidas y las primeras señales de estabilización de los mercados podría favorecer cierta recuperación adicional de la deuda soberana europea antes de las reuniones de los bancos centrales. No obstante, el principal riesgo continúa siendo la evolución del conflicto en Oriente Medio y sus consecuencias sobre los precios energéticos.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	19.326,30	0,77%
Eurostoxx 50	6.204,23	0,58%
S&P	7659,4	-1,09%
SP2Y	3,21	-1,7 (p.b.)
SP10Y	4,03	0,6 (p.b.)
Dif. España	0,61	-0,7 (p.b.)
ITA2Y	3,45	-0,8 (p.b.)
ITA10Y	4,49	0,6 (p.b.)
Dif. Italia	1,063	-0,7 (p.b.)
ALEM2Y	3,109	-0,3 (p.b.)
ALEM10Y	3,43	1,3 (p.b.)
USA2Y	4,71	-2,99 (p.b.)
USA10Y	5,07	1,48 (p.b.)
Iboxx	240,4	-0,02%
Itraxx Europe	63,7	-0,70%
Itraxx Crossover	315,9	-0,47%
Itraxx Fin (senior)	71,3	-0,65%
Itraxx Fin (sub)	119,3	-1,05%
Dólar/Euro	1,1239	0,29%
Brent	109,86	3,72%
Oro	4.165,58	0,44%
VIX (Volat. S&P500)	20,0	21,45%
MOVE (Volat. TY)	101,1	-1,36%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV. ULT.
16:00	EEUU	Indice confianza construc. NAHB	31 32

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- Lagarde, reconoció durante las reuniones anuales del FMI que la magnitud del actual shock energético impide que la autoridad monetaria pueda ignorar sus consecuencias sobre la inflación, aunque insistió en que sigue siendo apropiada una respuesta gradual y proporcionada. Añadió que el endurecimiento de las condiciones financieras, especialmente a través del repunte de las TIRes a largo plazo, debería contribuir a moderar tanto el crecimiento como las presiones inflacionistas. En este contexto, Lagarde reiteró la importancia de preservar la sostenibilidad fiscal como elemento fundamental para la estabilidad económica, especialmente en los países con mayores niveles de endeudamiento, y defendió que las medidas presupuestarias destinadas a compensar el shock energético sean temporales y selectivas.
- Nagel (BCE hawkish), advirtió de que el trabajo de la autoridad monetaria todavía no ha concluido, dejando abierta la posibilidad de nuevas subidas de tipos si las presiones sobre los precios no muestran una moderación suficiente. Por su parte, Rehn (BCE dovish), defendió una actuación firme pero gradual, evitando decisiones precipitadas en un entorno caracterizado por una elevada incertidumbre económica y geopolítica.
- La situación política y social francesa volvió a deteriorarse durante el fin de semana, después de que las protestas estudiantiles y las movilizaciones contra el encarecimiento del coste de vida desembocaran en graves disturbios, saqueos y enfrentamientos con las fuerzas de seguridad.

EEUU

- El déficit presupuestario federal estadounidense aumentó hasta 1,99 billones de dólares en el ejercicio fiscal 2026, finalizado en septiembre, equivalente aproximadamente al 6,2% del PIB frente al 5,8% registrado el año anterior. El deterioro de las cuentas públicas se vio agravado por el fuerte aumento del coste de financiación de la deuda, cuyos intereses netos alcanzaron un máximo histórico de 1,05 billones de dólares. El aumento del servicio de la deuda reduce progresivamente el margen presupuestario y contribuye a alimentar nuevas necesidades de financiación. En este contexto, Elon Musk defendió que la inteligencia artificial y la robotización constituyen la principal vía para resolver el problema del endeudamiento, al permitir fuertes ganancias de productividad y crecimiento.
- Trump, firmó una orden ejecutiva que suspende la aplicación de un amplio paquete de nuevas sanciones y aranceles contra Rusia, argumentando que un endurecimiento adicional de las restricciones podría alejar a Putin de las negociaciones destinadas a poner fin a la guerra en Ucrania. Además, la Administración estadounidense estaría explorando fórmulas para facilitar un aumento de las exportaciones rusas de gas hacia Europa como parte de un eventual acuerdo de paz.

ORIENTE PRÓXIMO

- Irán informa de que dos petroleros sufren explosiones tras impactar contra minas navales mientras atravesaban, “rutas no autorizadas” por el estrecho de Ormuz.

ASIA PACÍFICO

- La economía china registró una aceleración moderada durante el tercer trimestre, con un crecimiento del PIB del 4,5% interanual, frente al 4,3% del trimestre anterior (4,4% estimado).

CALENDARIO SEMANAL

HORA	PAÍS	INDICADOR	MES		PREV.	ÚLTIMO
Durante la semana						
23/10 al 30/10	Alemania	Precios de importación	Sep		--	1% m/m
					--	8,3% a/a
Lunes 19						
3:30	China	Precios de viviendas nuevas	Sep		--	-0,17% m/m
3:30	China	Precios de viviendas de segunda mano	Sep		--	-0,31% m/m
4:00	China	PIB	3T26		1,0% t/t	0,9% t/t
					4,4% a/a	4,3% a/a
4:00	China	Ventas al por menor	Sep		0,5% a/a	0,4% a/a
4:00	China	Producción industrial	Sep		5,5% a/a	5,2% a/a
16:00	EEUU	Indice confianza constructores NAHB	Oct		31	32
Martes 20						
8:00	Alemania	Precios de producción	Sep		1,6% m/m	1,1% m/m
					6,3% a/a	4,6% a/a
10:00	Portugal	Balanza cuenta corriente (M)	Ago		--	828
10:00	España	Balanza comercial (M)	Ago		--	-5224
10:00	UME	Balanza cuenta corriente (MM)	Ago		--	27,6
10:00	Italia	Balanza cuenta corriente (M)	Ago		--	7384
11:00	Alemania	Zew	Oct		30	34,7
11:00	UME	Gasto en construcción	Ago		--	0% m/m
					--	-2% a/a
14:15	EEUU	Creación de empleo ADP (m)	Oct		--	24750
14:30	EEUU	Fed de Filadelfia no manufacturera	Oct		--	-22
14:30	EEUU	Viviendas iniciadas (m)	Sep		1300	1275
14:30	EEUU	Permisos de construcción (m) (P)	Sep		1385	1403
16:00	EEUU	Ventas de viviendas pendientes	Sep		-0,5% m/m	0,3% m/m
					--	-4,9% a/a
Miercoles 21						
1:50	Japón	Balanza comercial Ajustada (MM¥)	Sep		-216,7	-840,6
8:00	UK	IPC	Sep		0,3% m/m	0,5% m/m
					3,4% a/a	3,1% a/a
8:00	UK	IPC subyacente	Sep		2,8% a/a	2,6% a/a
					3,60%	3,40%
8:00	UK	IPC armonizado	Sep		3,5% a/a	3,3% a/a
11:00	UME	Deuda de gobierno sobre PIB (F)	2025		--	87,80%
13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	Oct		--	-2,70%
16:30	EEUU	Inventarios semanales de crudo (MB)	Oct		--	-8557
Jueves 22						
14:30	EEUU	Demandas semanales de desempleo (m)	Oct		200	199
14:30	EEUU	Reclamos continuos (m)	Oct		1715	1710
16:00	EEUU	Indicador Adelantado	Sep		-0,10%	-0,10%
Viernes 23						
1:30	Japón	IPC	Sep		2,1% a/a	1,9% a/a
1:30	Japón	IPC subyacente	Sep		2,3% a/a	1,9% a/a
2:30	Japón	PMI composite (P)	Oct		--	52,3
2:30	Japón	PMI manufacturero (P)	Oct		--	54,1
2:30	Japón	PMI servicios (P)	Oct		--	51,3
8:00	UK	Ventas al por menor	Sep		-0,1% m/m	0,5% m/m
					1,0% a/a	2,4% a/a
8:00	UK	Ventas al por menor ex autos	Sep		-0,1% m/m	0,6% m/m
					1,4% a/a	2,7% a/a
9:15	Francia	PMI manufacturero (P)	Oct		50,5	50,6
9:15	Francia	PMI servicios (P)	Oct		50,7	51,2
9:15	Francia	PMI composite (P)	Oct		50,3	51,1
9:30	Alemania	PMI manufacturero (P)	Oct		53,5	53,9
9:30	Alemania	PMI servicios (P)	Oct		52,5	52,9
9:30	Alemania	PMI composite (P)	Oct		53,5	53,8
10:00	UME	PMI manufacturero (P)	Oct		52,7	52,9
10:00	UME	PMI servicios (P)	Oct		52,5	53
10:00	UME	PMI composite (P)	Oct		52,7	53,1
10:00	UME	Expectativas de IPC a 1 año del BCE	Sep		3,20%	3,00%
10:00	UME	Expectativas de IPC a 3 años del BCE	Sep		2,90%	2,90%
10:30	UK	PMI servicios (P)	Oct		51,8	52,1
10:30	UK	PMI manufacturero (P)	Oct		51,8	51,9
10:30	UK	PMI composite (P)	Oct		51,8	52
15:45	EEUU	PMI manufacturero (P)	Oct		55,5	55,9
15:45	EEUU	PMI servicios (P)	Oct		58	58,8
15:45	EEUU	PMI composite (P)	Oct		57,4	58,4
16:00	EEUU	Confianza Univ. Michigan (F)	Oct		46,3	46,3

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 (Analista)

sverde@inverseguros.es

Patricia Rubio (Soporte Adtvo)

prubio@inverseguros.es



Calle del 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.