

LECTURAS DE **MERCADO**

lunes, 01 de septiembre de 2025

Empezamos una semana en la que la atención de los mercados se centrará tanto en datos macroeconómicos de relevancia como son los registros de IPC del conjunto de la UME como en acontecimientos políticos en Francia y en torno a la Fed.

El día de hoy, es de esperar que sea tranquilo como consecuencia de la celebración del día del Trabajo en EEUU. En lo que respecta a Europa la atención macro estará centrada en la publicación de los PMI's manufactureros finales del mes de agosto de las principales economías de la Zona Euro. En este sentido, se espera los mismos confirmen el tono favorable de España en comparación con Italia, mientras que los bonos portugueses se puedan ver beneficiados de la reciente mejora de su calificación crediticia.

Por otra parte, los datos de inflación de las diferentes economías de la Zona Euro conocidos hasta la fecha, apuntan a que el IPC armonizado de agosto del conjunto de la UME no debería traer demasiadas sorpresas, con la inflación subyacente manteniéndose ligeramente por encima del objetivo del 2.0%. En este sentido, esperamos que el BCE mantendrá su postura de espera, sin movimientos inmediatos en materia de tipos. De cara a finales de año, seguimos defendiendo un entorno de desinflación gradual, apoyada en la moderación salarial, en una actividad económica débil y en una desinflación importada desde China, que esperamos haga que el IPC core de la Zona Euro alcance el 2.0% en lo que queda de año, para descender por debajo de dicho nivel en 2026.

En materia política la atención se mantiene en Francia, donde el primer ministro Bayrou intenta negociar apoyos antes de la moción de confianza que se celebrará el próximo lunes, mientras sindicatos y trabajadores de EDF intensifican las protestas contra el plan de austeridad. La probabilidad de que el gobierno caiga sigue siendo elevada, y ello mantiene a los bonos franceses en una posición de cierta debilidad con el diferencial a 10 años respecto a Alemania en 78 puntos básicos. Al otro lado del Atlántico, los datos de empleo de EEUU el viernes serán especialmente importantes para anticipar la decisión de la Fed. Así, una cifra fuerte podría reducir las expectativas de un recorte de 25 pb, aunque lo más probable es un crecimiento moderado del empleo lo que reforzaría la percepción de que la Fed recortará tipos en su reunión del 17 de septiembre.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	15071,4	0,34%
Eurostoxx 50	5396,7	0,07%
S&P	6501,9	0,32%
SP2Y	2,03	-0,5 (p.b.)
SP10Y	3,30	-2,5 (p.b.)
Dif. España	0,60	-2 (p.b.)
ITAZY	2,20	-0,1 (p.b.)
ITA10Y	3,54	-3,6 (p.b.)
Dif. Italia	0,842	-3,1 (p.b.)
ALEM2Y	1,934	1,9 (p.b.)
ALEM10Y	2,70	-0,5 (p.b.)
USA2Y	3,63	2,05 (p.b.)
USA10Y	4,20	-3,1 (p.b.)
Iboxx	2402	-0,05%
Itraxx Europe	54,4	0,38%
Itraxx Crossover	2631	-3,31%
Itraxx Fin (senior)	58,2	0,24%
Itraxx Fin (sub)	991	-0,60%
Dólar/Euro	1,1689	0,44%
Brent	68,62	0,84%
Oro	3415,59	0,59%
VIX (Volat. S&P500)	14,4	-2,83%
MOVE (Volat TY)	77,6	-0,14%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR		PREV.	ULT.
9:15	España	PMI manufacturero		52,1	51,9
9:45	Italia	PMI manufacturero		49,8	49,8
9:50	Francia	PMI manufacturero (F)		49,9	49,9
9:55	Alemania	PMI manufacturero (F)		49,9	49,9
10:00	Italia	Tasa de paro		--	6,30%
10:00	UME	PMI manufacturero (F)		50,5	50,5
10:30	UK	Crédito al consumo		--	6,7% a/a
10:30	UK	PMI manufacturero (F)		47,3	47,3
11:00	UME	Tasa de paro		6,20%	6,20%

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- Holzmann (BCE hawkish), al terminar su mandato, será sustituido en el Consejo a partir de hoy mismo por Kocher, quien declaró que no se identificará ni como "halcón" ni como "paloma", sino que dejará que los datos guíen sus decisiones. Por su parte, Rehn (BCE dovish) advirtió que el BCE "no tiene margen para la complacencia" y debe vigilar no solo los riesgos alcistas, sino también los bajistas sobre la inflación.
- En Francia, de cara a la moción de confianza del próximo lunes, el primer ministro Bayrou advirtió que el verdadero tema en juego no es su cargo, sino "el destino de Francia". En entrevistas televisivas reconoció que el acuerdo "es algo bonito", pero dudó de que sea posible ante la falta de disposición de la oposición, cuyas declaraciones del fin de semana refuerzan la expectativa de que no le darán apoyo.
- S&P mejoró la calificación de Portugal desde A+/positivo a A+/estable, destacando la sólida trayectoria fiscal que está permitiendo reducir la deuda pública. Además, S&P reafirmó la nota AAA de Sajonia, aunque con perspectiva negativa.

EEUU

- Daly (Fed dovish), señaló que "pronto será el momento de recalibrar la política monetaria", lo que apoya la idea de que la Reserva Federal podría empezar a bajar tipos en septiembre. También destacó que el impacto inflacionista derivado de los aranceles probablemente será transitorio, restando importancia al riesgo de que estos impulsen un repunte duradero de precios.
- Los modelos de previsión de la Fed muestran una mejora notable en las expectativas de crecimiento del PIB para el tercer trimestre. Así, el indicador de la Fed de Nueva York subió al 2,2% (desde 2,0%), mientras que el de la Fed de Atlanta sorprendió al aumentar hasta el 3,47% (desde 2,18%).
- Un tribunal federal de apelaciones confirma que los aranceles globales de Trump se emitieron de manera ilegal bajo la ley de emergencias, respaldando una decisión previa de la Corte de Comercio Internacional. Esto supone un revés legal para la administración Trump y abre interrogantes sobre la validez de ciertas medidas comerciales actualmente en vigor. A partir de aquí los aranceles se mantendrán hasta el 14 de octubre para permitir que la Administración Trump presente una apelación ante el Tribunal Supremo que decidirá si deben detenerse de forma permanente y, en caso afirmativo, si el gobierno debe reembolsar lo recaudado.

ASIA PACÍFICO

- En China, los PMI's oficiales de agosto mostraron señales mixtas. Por una parte, el manufacturero mejoró levemente aunque manteniéndose por debajo de lo esperado (de 49.3 a 49.4 vs 49.5 est.), mientras que el de servicios superó las previsiones (de 50.1 a 50.3 vs 50.2 est.). En contraste, la encuesta privada RatingDog (antigua Caixin) mostró un tono algo más optimista con la referencia manufacturera saliendo del terreno de contracción al pasar de 49.5 a 50.5 (49.8 est.)
- En la cumbre de la Organización de Cooperación de Shanghái, Xi Jinping advirtió que la situación internacional es cada vez más "caótica e interconectada" y pidió avanzar "de la mano hacia la modernización".

CALENDARIO SEMANAL

HORA	PAÍS	INDICADOR	MES		PREV.	ÚLTIMO
Lunes 1						
s/h	Italia	Saldo fiscal (MM)	Ago		--	14,2
2:30	Japón	PMI manufacturero (F)	Ago		49,8	49,9
9:15	España	PMI manufacturero	Ago		52,1	51,9
9:45	Italia	PMI manufacturero	Ago		49,8	49,8
9:50	Francia	PMI manufacturero (F)	Ago		49,9	49,9
9:55	Alemania	PMI manufacturero (F)	Ago		49,9	49,9
10:00	Italia	Tasa de paro	Jul		--	6,30%
10:00	UME	PMI manufacturero (F)	Ago		50,5	50,5
10:30	UK	Crédito al consumo	Jul		--	6,7% a/a
10:30	UK	PMI manufacturero (F)	Ago		47,3	47,3
11:00	UME	Tasa de paro	Jul		6,20%	6,20%
Martes 2						
8:45	Francia	Saldo fiscal (MM)	Jul		--	-100,4
9:00	España	Cambio número desempleados (m)	Ago		--	-1,4
11:00	UME	IPC (P)	Ago		0,1% m/m	0% m/m
11:00	UME	IPC subyacente (P)	Ago		2% a/a	2% a/a
11:00	Italia	Precios de producción	Jul		2,3% a/a	2,2% a/a
					--	2,2% m/m
					--	3,9% a/a
15:45	EEUU	PMI manufacturero (F)	Ago		53,3	53,3
16:00	EEUU	ISM manufacturero	Ago		49	48
16:00	EEUU	ISM precios pagados	Ago		65	64,8
16:00	EEUU	Gasto en construcción	Jul		-0,1% m/m	-0,4% m/m
Miércoles 3						
s/h	EEUU	Ventas totales de vehículos (M)	Ago		16,1	16,41
2:30	Japón	PMI composite (F)	Ago		--	51,9
2:30	Japón	PMI servicios (F)	Ago		--	52,7
3:45	China	PMI composite	Ago		--	50,8
3:45	China	PMI servicios	Ago		52,5	52,6
9:15	España	PMI servicios	Ago		54,2	55,1
9:15	España	PMI composite	Ago		54,9	54,7
9:45	Italia	PMI servicios	Ago		52,1	52,3
9:45	Italia	PMI composite	Ago		51,7	51,5
9:50	Francia	PMI servicios (F)	Ago		49,7	49,7
9:50	Francia	PMI composite (F)	Ago		49,8	49,8
9:55	Alemania	PMI servicios (F)	Ago		50,1	50,1
9:55	Alemania	PMI composite (F)	Ago		50,9	50,9
10:00	UME	PMI servicios (F)	Ago		50,7	50,7
10:00	UME	PMI composite (F)	Ago		51,1	51,1
10:30	UK	PMI servicios (F)	Ago		53,6	53,6
10:30	UK	PMI composite (F)	Ago		53	53
11:00	UME	Precios de producción	Jul		0,1% m/m	0,8% m/m
					-0,1% a/a	0,6% a/a
13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	Ago		--	-0,50%
16:00	EEUU	Índice JOLTS	Jul	--	4,40%	
16:00	EEUU	Pedidos de fábrica	Jul	-1,40%	-4,80%	
16:00	EEUU	Pedidos de fábrica ex transporte	Jul	--	0,40%	
16:00	EEUU	Pedidos de bienes duraderos (F)	Jul	-2,80%	-2,80%	
16:00	EEUU	Pedidos de bienes duraderos ex transporte (F)	Jul	1,10%	1,10%	
16:00	EEUU	Pedidos de bienes de capital ex defensa y aire (F)	Jul	--	1,10%	
16:00	EEUU	Envíos de bienes de capital ex defensa y aire (F)	Jul	--	0,70%	
20:00	EEUU	Libro Beige				
Jueves 4						
11:00	UME	Ventas al por menor	Jul		-0,2% m/m	0,3% m/m
					2,4% a/a	3,1% a/a
14:15	EEUU	Creación de empleo ADP (m)	Ago		80	104
14:30	EEUU	Costes laborales unitarios (F)	2T25		1,40%	1,60%
14:30	EEUU	Demandas semanales de desempleo (m)	Ago		230	229
14:30	EEUU	Reclamos continuos (m)	Ago		1960	1954
14:30	EEUU	Balanza comercial (MM)	Jul		-78	-60,2
15:45	EEUU	PMI servicios (F)	Ago		55,3	55,4
15:45	EEUU	PMI composite (F)	Ago		--	55,4
16:00	EEUU	ISM servicios	Ago		50,9	50,1
16:00	EEUU	ISM servicios precios pagados	Ago		--	69,9
18:00	EEUU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	Ago		--	-2392
Viernes 5						
8:00	Alemania	Pedidos de fábrica	Jul		0,50% m/m	-1% m/m
					-0,5% a/a	0,8% a/a
8:00	UK	Ventas al por menor	Jul		0,4% m/m	0,9% m/m
					1,3% a/a	1,7% a/a
8:00	UK	Ventas al por menor ex autos	Jul		0,3% m/m	0,6% m/m
					1,10%	1,80%
8:45	Francia	Balanza comercial (M)	Jul		--	-7623
8:45	Francia	Balanza cuenta corriente (MM)	Jul		--	-3,4
9:00	España	Índice de precios de vivienda INE	2T25		--	3,5% m/m
					--	12,2% a/a
10:00	Italia	Ventas al por menor	Jul		--	0,6% m/m
					--	1% a/a
11:00	UME	PIB	2T25		0,1% t/t	0,1% t/t
					1,4% a/a	1,4% a/a
14:30	EEUU	Creación de empleo (m)	Ago		75	73
14:30	EEUU	Creación de empleo privado (m)	Ago		75	83
14:30	EEUU	Ganancias medias por hora	Ago		0,3% m/m	0,3% m/m
					3,7% a/a	3,9% a/a
14:30	EEUU	Horas medias trabajadas	Ago		34,3	34,3
14:30	EEUU	Tasa de paro	Ago		4,30%	4,20%
14:30	EEUU	Ratio de participación laboral	Ago		62,20%	62,20%
14:30	EEUU	tasa de subempleo	Ago		--	7,90%

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 Dr. Fleming, 11 1ª 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.