

LECTURAS DE MERCADO

miércoles, 03 de septiembre de 2025

En los últimos días, las curvas de gobierno han mantenido un proceso de bearish steepening, por mayor tensionamiento de los tramos más largos. Esto se ha visto en Bunds, deuda periférica, los Gilts británicos y JGBs japoneses. Detrás de esta presión en el largo plazo está un aumento estructural en las primas de riesgo ya que los inversores piden más rentabilidad por prestar a largo plazo, al que se sumaron ayer algunos elementos adicionales como unas declaraciones hawkish de varios miembros del BCE, siendo especialmente relevantes las de Schnabel (ver “Qué ha pasado” abajo), además de la subida del precio del petróleo y una oleada de emisiones de deuda, como los 18.000 millones en nuevos BTPs lanzados por Italia.

También añadió cierta presión el dato de IPC de agosto del conjunto de la UME que se conoció ayer, en el que la inflación subyacente se mantuvo estable en el 2.3% a/a por cuarto mes consecutivo. De esta forma se observa que el proceso de desinflación que había dominado en trimestres anteriores se ha frenado. Además, destacó el hecho de que en términos mensuales la referencia creció un 0.3%, lo que anualizado plantea niveles muy por encima del objetivo del 2% del BCE. Dado este contexto, y considerando que el BCE preveía en junio una inflación por debajo del 2% en la segunda mitad del año, es probable que sus nuevas proyecciones de septiembre se revisen al alza. Con la inflación estabilizada por encima del objetivo y sin un deterioro evidente del entorno macroeconómico, las condiciones para que el BCE reanude las bajadas de tipos no se cumplen, por lo que no esperamos recortes adicionales, al menos en el corto plazo.

Aun así, hay señales de que la presión vendedora en los tramos largos podría perder cierta fuerza en la medida en que las TIRes a 30 años de Francia se han estabilizado en torno al 4,5% y los Bunds a 10 años han encontrado cierta resistencia en el 2.8%. Además, la demanda de duración ha sido muy fuerte, ya que el sindicado italiano de 30 años de ayer recibió órdenes por 108.000 millones frente a solo 5.000 millones emitidos, lo que muestra apetito inversor a estos niveles de rentabilidad. También, el deterioro del sentimiento de riesgo en bolsas favorece la compra de deuda pública como refugio.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	14.704,20	-1,57%
Eurostoxx 50	5.291,04	-1,42%
S&P	6.415,5	-0,69%
SP2Y	2,09	3,1 (p.b.)
SP10Y	3,40	4,8 (p.b.)
Dif. España	0,61	1 (p.b.)
ITA2Y	2,27	3,7 (p.b.)
ITA10Y	3,68	6,7 (p.b.)
Dif. Italia	0,890	2,9 (p.b.)
ALEM2Y	1,974	1,9 (p.b.)
ALEM10Y	2,79	3,8 (p.b.)
USA2Y	3,64	2,25 (p.b.)
USA10Y	4,26	3,3 (p.b.)
Iboxx	239,2	-0,21%
Itraxx Europe	56,8	2,50%
Itraxx Crossover	273,9	2,23%
Itraxx Fin (senior)	61,3	2,82%
Itraxx Fin (sub)	105,1	3,75%
Dólar/Euro	1,1644	-0,52%
Brent	69,14	1,45%
Oro	3.527,85	1,45%
VIX (Volat. S&P500)	17,2	6,51%
MOVE (Volat TY)	85,3	7,42%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
10:00	UME	PMI servicios (F)	50,7	50,7
10:00	UME	PMI composite (F)	51,1	51,1
10:30	UK	PMI servicios (F)	53,6	53,6
10:30	UK	PMI composite (F)	53	53
11:00	UME	Precios de producción	0,3% m/m	0,8% m/m
			0,1% a/a	0,6% a/a
13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	--	-0,50%
16:00	EEUU	Índice JOLTS	--	4,40%
16:00	EEUU	Pedidos de fábrica	-1,30%	-4,80%
16:00	EEUU	Pedidos de fábrica ex transporte	0,60%	0,40%
16:00	EEUU	Pedidos de bienes duraderos (F)	-2,80%	-2,80%
16:00	EEUU	Pedidos de bienes duraderos ex transporte (F)	1,10%	1,10%
16:00	EEUU	Pedidos de bienes de capital ex defensa y aire (F)	1,10%	1,10%
16:00	EEUU	Envíos de bienes de capital ex defensa y aire (F)	--	0,70%
20:00	EEUU	Libro Beige		

EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EUROPA				
	Alemania	ago-35	5.000,0	€

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
9:30	BCE: Habla Lagarde
15:00	Fed: Habla Musalem

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- Los mensajes de distintos miembros del BCE siguen siendo de prudencia en materia de política monetaria. Así, destacó especialmente Schnabel (BCE hawkish) que defendió la idea de mantener los tipos sin cambios en los niveles actuales y que no ve margen para recortes adicionales en el corto plazo, además calificó la política monetaria como “levemente acomodaticia” y advirtió que los riesgos de inflación siguen inclinados al alza. Por su parte, Müller (BCE hawkish) dijo que lo más sensato es mantener los tipos sin cambios a corto plazo, esperando que la economía se recupere gradualmente. Por su parte, Dolenc (BCE neutral) añade que la siguiente decisión puede ir en cualquier dirección, aunque no espera cambios este mes. Por último, Villeroy (BCE dovish) dijo que la inflación está “bien controlada”, lo que permite mantener tipos favorables, reforzando la idea de que no hay urgencia en mover la política monetaria.
- En Francia, el ministro de Finanzas, Lombard, reconoció que si el gobierno cae en la moción de censura prevista para el lunes, será “inevitable” hacer concesiones a la izquierda para asegurar estabilidad. De esta forma, sus palabras evidencian la necesidad de pactos para sacar adelante las medidas fiscales, en un contexto de elevada incertidumbre como consecuencia de las tensiones parlamentarias por el ajuste presupuestario.
- El gobierno finlandés ha acordado el presupuesto para 2026, que prevé un déficit de 8.700 millones de euros. Aunque el acuerdo aporta certidumbre política, el tamaño del déficit refleja las dificultades de consolidación fiscal en un país que combina presiones de gasto (defensa, envejecimiento demográfico) con un crecimiento económico moderado.

EEUU

- Trump pretende solicitar al Tribunal Supremo una resolución rápida que garantice la continuidad de los aranceles actuales. Esto muestra la importancia estratégica que concede a la política arancelaria como pilar de su agenda económica.
- El Secretario del Tesoro, Scott Bessent, comenzará el viernes las entrevistas para elegir al próximo presidente de la Reserva Federal, lo que refleja que la Casa Blanca quiere acelerar el proceso de renovación de la Fed en un momento delicado para la política monetaria.

ASIA PACÍFICO

- Xi Jinping, en un desfile militar junto a Putin y Kim Jong Una, presentó a China como una potencia “imparable”. Trump, en paralelo, acusó a Xi de conspirar junto con Rusia y Corea del Norte en contra EEUU, aunque restó importancia a esa alianza.
- El PMI de servicios de RatingDog (antigua Caixin) subió desde 52.6 hasta 53, en el mes de agosto, superando las expectativas (52.5). Así, la referencia composite mejoró desde 50.8 hasta 51.9.

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.