

LECTURAS DE MERCADO

jueves, 04 de septiembre de 2025

Durante el día de ayer las curvas de gobierno europeas registraron un comportamiento más favorable que en los días anteriores. Así, tras las fuertes ventas de principios de semana, las rentabilidades a muy largo plazo corrigieron parte del tensionamiento acumulado, apoyados en dos elementos fundamentales: i) el retroceso del precio del petróleo de más del 2% y ii) unos datos de vacantes laborales (JOLTS) en EEUU más débiles de lo esperado.

En cuanto a este segundo punto, en julio, las ofertas de empleo descendieron hasta 7,18 millones (7.36 en junio), el nivel más bajo en diez meses y por debajo de las expectativas de consenso (7,38 millones). La caída se concentró en sectores no cíclicos como salud, asistencia social y gobiernos locales, que hasta ahora habían sostenido buena parte del crecimiento del empleo. Además, los despidos aumentaron hasta su mayor nivel desde septiembre (1.1%) mientras que la tasa de renuncias se mantuvo estable en 2%. De esta forma, la relación vacantes/desempleados quedó en 1 a 1, su nivel más bajo desde 2021 y muy por debajo del pico de 2 a 1 de 2022, señal de que la situación ha pasado de un mercado muy ajustado (más vacantes que trabajadores disponibles) a un mercado más “holgado”, con más oferta laboral en relación a la demanda.

Estos datos explica por qué los mercados descuentan con mayor convicción un recorte de tipos de 25 pb en la reunión de este mes por parte de la Fed. De hecho, a día de hoy los futuros del Fed Fund descuentan este extremo prácticamente en su totalidad (97% de probabilidad). De esta forma, los Treasuries podrían estar mejor soportados en la sesión de hoy, favoreciendo también a los Bunds y consolidando su rentabilidad a 10 años por debajo del 2.8%.

Para hoy, en cuanto a publicaciones macro se refiere, la atención volverá a recaer en EEUU, con el ADP como anticipo del informe de empleo de agosto que conoceremos el viernes y que será realmente la referencia central de la semana en este sentido. Actualmente, el consenso apunta a una desaceleración en la creación de empleo respecto al dato anterior, lo que reforzaría el argumento para que la Fed recorte tipos este mismo mes.

Más allá de los datos macro la salida de papel seguirá siendo un factor muy relevante. De hecho hoy los mercados de deuda europeos deben absorber un volumen importante de emisiones, principalmente a través de subastas de OATs a largo plazo (incluido un nuevo 10y), lo que podría presionar temporalmente a los Bunds, pero una vez colocada la oferta, se percibe margen para cierta estabilización.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	14,789.40	0,58%
Eurostoxx 50	5,325,01	0,64%
S&P	6,448,3	0,51%
SP2Y	2,06	-3,3 (p.b.)
SP10Y	3,35	-5,3 (p.b.)
Dif. España	0,61	-0,7 (p.b.)
ITA2Y	2,23	-4,3 (p.b.)
ITA10Y	3,61	-6,3 (p.b.)
Dif. Italia	0,873	-1,7 (p.b.)
ALEM2Y	1,966	-0,8 (p.b.)
ALEM10Y	2,74	-4,6 (p.b.)
USA2Y	3,62	-2,26 (p.b.)
USA10Y	4,22	-4,46 (p.b.)
Iboxx	239,6	0,14%
Itraxx Europe	55,2	-2,79%
Itraxx Crossover	267,1	-2,49%
Itraxx Fin (senior)	59,6	-2,81%
Itraxx Fin (sub)	101,8	-3,16%
Dólar/Euro	1,1675	0,27%
Brent	67,6	-2,23%
Oro	3,572,50	1,27%
VIX (Volat. S&P500)	16,4	-4,78%
MOVE (Volat TY)	89,7	5,15%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
11:00	UME	Ventas al por menor	-0,3% m/m 2,3% a/a	0,3% m/m 3,1% a/a
14:15	EEUU	Creación de empleo ADP (m)	64	104
14:30	EEUU	Costes laborales unitarios (F)	1,20%	1,60%
14:30	EEUU	Demandas semanales de desempleo (m)	230	229
14:30	EEUU	Reclamos continuos (m)	1959	1954
14:30	EEUU	Balanza comercial (MM)	-77,9	-60,2
15:45	EEUU	PMI servicios (F)	55,4	55,4
15:45	EEUU	PMI composite (F)	55,3	55,4
16:00	EEUU	ISM servicios	51	50,1
16:00	EEUU	ISM servicios precios pagados	69,5	69,9
18:00	EEUU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	-1900	-2392

EMISIONES

PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
Europa			
España	jul-28	min. 4,500	€
	jul-31	máx. 5,500	
	ene-37		
Francia	nov-35	min. 9,500	€
	may-42	máx. 11,000	
	may-56		

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
11:30	BCE: Habla Cipollone
18:05	Fed: Habla Williams

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- Villeroy (BCE dovish) defendió la independencia del BCE como condición esencial para la estabilidad, pero aclaró que esta autonomía no impide mantener tipos razonablemente bajos si lo justifican las condiciones económicas.
- En Reino Unido, el gobernador del BoE, Bailey, afirmó que el ritmo de la QT sigue abierto a debate y advirtió que hay bastante incertidumbre sobre el calendario de recortes de tipos. Por su parte, Taylor (BoE dovish) se mostró más optimista al prever que la economía británica se dirige hacia un “soft landing”.
- En Francia, el primer ministro Bayrou busca apoyo político reuniéndose hoy con los socialistas, aunque su líder ya ha declarado de forma tajante que no respaldarán al gobierno, calificando su decisión de “irreversible”, lo que complica aún más la estabilidad parlamentaria.
- En Alemania, el gobierno de coalición acuerda medidas para respaldar al sector del acero y aluminio, aunque no logra avances para cubrir el déficit presupuestario de €35.000 millones en 2027. Por otra parte, la insatisfacción ciudadana con el gobierno alcanza un 88%.
- Bruselas está acelerando las gestiones para ratificar antes de fin de año el acuerdo comercial con los países del Mercosur.
- En Reino Unido, la ministra de Finanzas, Rachel Reeves, restó importancia a las especulaciones sobre un posible rescate del FMI o un fuerte aumento impositivo a bancos y propiedades, intentando tranquilizar a los mercados y disipar rumores de vulnerabilidad financiera.

EEUU

- El Beige Book muestra que la mayoría de distritos reportan un estancamiento en el crecimiento económico.
- Kashkari (Fed dovish) señala que la economía solo necesita crear unos 75.000 empleos al mes para mantener el equilibrio en el mercado laboral. Por su parte, Bostic (Fed neutral), considera que un único recorte de tipos sería suficiente en 2025, reflejando la cautela de la Fed ante señales de enfriamiento.
- Stephen Miran, que en agosto de este año fue nominado por Trump para ocupar temporalmente un puesto vacante en la Junta de Gobernadores de la Fed, tras la renuncia de Adriana Kugler, declarará hoy ante el Senado que la independencia de la política monetaria es un pilar fundamental del éxito de la Reserva Federal.
- Trump afirmó que EEUU podría incrementar su presencia militar en Polonia y sugirió nuevas sanciones financieras contra Rusia.

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.