

LECTURAS DE MERCADO

lunes, 15 de septiembre de 2025

Empezamos la semana con la rebaja por parte de Fitch de la calificación crediticia de Francia desde AA- a A+ con perspectiva estable, aludiendo al deterioro fiscal y la falta de credibilidad en la senda de consolidación. Así, la agencia de calificación prevé que la deuda pública sobre PIB pase del 113% del PIB en 2024 al 121% en 2027, sin horizonte claro de estabilización, lo que la sitúa muy por encima de la media de países con rating similar. Además, la fragmentación política tras la sucesión de tres gobiernos desde 2024 y la proximidad de las elecciones presidenciales de 2027 limitan la capacidad de aplicar ajustes estructurales. De esta forma, Fitch considera poco realista que se alcance el objetivo de reducir el déficit al 3% en 2029, dado que además Francia mantiene un historial débil de disciplina presupuestaria y lleva más de 20 años sin registrar superávit primario. Al mismo tiempo, Fitch espera que los déficits se mantengan por encima del 5% hasta 2027, reflejando tanto mayores costes por intereses como mayor gasto en defensa.

Este recorte de rating es de esperar que suponga un golpe para los OAT, especialmente en la medida en que el consenso no planteaba que se produjera ninguna acción por parte de Fitch en esta revisión. De esta forma, es de esperar que los inversores se preparen para posibles nuevas rebajas por parte de otras agencias. Sin embargo, el impacto inmediato debería ser limitado, ya que los OAT ya cotizaban con un descuento notable frente a otros soberanos con calificación AA o A. En cambio, el efecto sobre las agencias públicas francesas sí podría ser más relevante en el caso de que la rebaja del soberano conlleve un efecto arrastre. Y es que algunas agencias francesas podrían ver un aumento en sus ponderaciones de riesgo (del 20% al 50%), lo que implicaría perder elegibilidad como activo líquido de alta calidad (HQLA) para el cálculo de las ratios de liquidez.

Más allá de Francia, la atención de los mercados se centra esta semana en la política monetaria, con la decisión de la Fed del miércoles como el evento principal. En este sentido, el consenso plantea que la Autoridad Monetaria reanudará el ciclo de recortes, aunque tan sólo se plantea una acción de -25pb esta semana, a pesar de las crecientes señales de debilidad en el empleo, alcanzando el 3.0% en verano de 2026.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	15.308,20	-0,09%
Eurostoxx 50	5.390,71	0,07%
S&P	6584,3	-0,05%
SP2Y	2,12	4,4 (p.b.)
SP10Y	3,29	5,8 (p.b.)
Dif. España	0,57	0 (p.b.)
ITAZY	2,26	3 (p.b.)
ITA10Y	3,52	7,1 (p.b.)
Dif. Italia	0,808	1,3 (p.b.)
ALEM2Y	2,018	3,2 (p.b.)
ALEM10Y	2,72	5,8 (p.b.)
USA2Y	3,56	1,41 (p.b.)
USA10Y	4,06	4,37 (p.b.)
Iboxxx	240,6	-0,12%
Itraxx Europe	50,8	-0,16%
Itraxx Crossover	252,0	-0,06%
Itraxx Fin (senior)	53,9	-0,28%
Itraxx Fin (sub)	91,5	0,26%
Dólar/Euro	1,1734	-0,03%
Brent	66,99	0,93%
Oro	3.643,14	0,19%
VIX (Volat. S&P500)	14,8	0,34%
MOVE (Volat TY)	73,4	-2,26%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR		PREV.	ULT.
10:30	Italia	Deuda de gobierno general (MM)		--	3070,7
11:00	UME	Balanza comercial (MM)		12	2,8
14:30	EEUU	Empire manufacturero		5	11,9

COMPARECENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
13:30	BCE: Habla Schnabel
20:10	BCE: Habla Lagarde

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- Nagel (BCE hawkish) advirtió que más recortes de tipos podrían poner en riesgo la estabilidad de precios. En la misma línea, Kocher (BCE hawkish) afirmó que la fase de recortes está “muy cerca de su final”, reforzando la percepción de que el BCE mantendrá el tipo de depósito en 2% durante un tiempo prolongado.
- Fitch rebajó la calificación crediticia de Francia desde AA- a A+ con perspectiva estable, como consecuencia de un marcado deterioro de las finanzas públicas con una deuda sobre PIB estimada del 121% en 2027, déficits elevados, además de una notable fragmentación política que dificulta la implementación de las medidas de ajuste necesarias. Por su parte, el primer ministro Lecornu retiró su plan para reducir días festivos del calendario laboral, medida que había sido planteada por su predecesor con el fin de mejorar las cuentas públicas.
- S&P mejoró la nota de España desde A a A+, manteniendo el Outlook estable. De la misma forma, Fitch elevó la calificación a Portugal desde A-/positivo a A/ estable.
- En Alemania, las elecciones municipales de Renania del Norte-Westfalia, volvieron a dar como vencedor a la CDU que siguió siendo partido más votado (34.2%), seguido por el SPD (22.6%). Los Verdes fueron los grandes perdedores mientras que el partido ultraderechista AfD triplicó sus votos respecto a la anterior cita local hace 5 años.
- La votación sobre el objetivo climático de la UE para 2040 se retrasa ya que Alemania y Francia decidieron escalar el debate a nivel de jefes de gobierno, reflejando divisiones sobre la ambición y viabilidad de las metas medioambientales.
- Manfred Weber, líder del Partido Popular Europeo, presentó un “plan de cuatro puntos” para el sector del automóvil europeo, que incluye eliminar la prohibición de motores de combustión prevista para 2035.

EEUU

- Trump vuelve a presionar públicamente a la Reserva Federal pidiendo un “gran recorte” de tipos esta semana. Por otra parte, Reuters y Bloomberg informaron que la gobernadora Lisa Cook describió en 2021 su propiedad en Atlanta como “casa de vacaciones” en un préstamo, un asunto que podría ser usado políticamente en su contra.

UCRANIA/RUSIA

- Según Politico, la UE estudia una fórmula alternativa para usar los activos rusos congelados sin recurrir a una expropiación directa. La idea sería emitir bonos respaldados por Bruselas, tomando como garantía los intereses generados por esos activos congelados, en lugar de apropiarse del capital en sí. De esa forma, los activos rusos quedarían técnicamente intactos, pero los ingresos obtenidos servirían de colateral para financiar la ayuda a Ucrania. Paralelamente, el G7 debate más sanciones y nuevos aranceles contra Moscú.

ASIA PACÍFICO

- En China, los datos de agosto mostraron que tanto la producción industrial como las ventas al por menor crecieron menos de lo esperado.

CALENDARIO SEMANAL

HORA	PAÍS	INDICADOR	MES		PREV.	ÚLTIMO
Lunes 15						
4:00	China	Ventas al por menor	Ago		3,8% a/a	3,7% a/a
4:00	China	Producción industrial	Ago		5,6% a/a	5,7% a/a
10:30	Italia	Deuda de gobierno general (MM)	Jul		--	3070,7
11:00	UME	Balanza comercial (MM)	Jul		12	2,8
14:30	EEUU	Empire manufacturero	Sep		5	11,9
Martes 16						
10:00	Italia	IPC armonizado (F)	Ago		-0,2% m/m	-0,2% m/m
					1,7% a/a	1,7% a/a
11:00	Alemania	Zew	Sep		26,3	34,7
11:00	UME	Costes laborales	2T25		--	3,4% a/a
11:00	UME	Producción industrial	Jul		0,3% m/m	-1,3% m/m
					1,7% a/a	0,2% a/a
14:30	EEUU	Ventas al por menor	Ago	0,3% m/m	0,3% m/m	0,5% m/m
14:30	EEUU	Ventas al por menor ex autos	Ago	0,4% m/m	0,4% m/m	0,3% m/m
14:30	EEUU	Precios de importación	Ago		-0,2% m/m	0,4% m/m
14:30	EEUU	Precios de importación	Ago		0,0% a/a	-0,2% a/a
15:15	EEUU	Producción industrial	Ago		-0,1% m/m	-0,1% m/m
15:15	EEUU	Utilización de capacidad	Ago		77,40%	77,50%
16:00	EEUU	Inventarios de negocio	Jul		0,20%	0,20%
16:00	EEUU	Indice confianza constructores NAHB	Sep		33	32
Miércoles 17						
1:50	Japón	Balanza comercial ajustada (MM¥)	Ago		-341,3	-303
8:00	UK	IPC	Ago		0,3% m/m	0,1% m/m
					3,8% a/a	3,8% a/a
8:00	UK	IPC subyacente	Ago		3,7% a/a	3,8% a/a
8:00	UK	IPC servicios	Ago		4,8% a/a	5% a/a
8:00	UK	IPC armonizado	Ago		4,1% a/a	4,2% a/a
11:00	UME	IPC (F)	Ago		0,2% m/m	0,2% m/m
					2,1% a/a	2,1% a/a
11:00	UME	IPC subyacente (F)	Ago		2,3% a/a	2,3% a/a
13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	Sep		--	9,2%
14:30	EEUU	Viviendas iniciadas (m)	Ago		1365	1428
14:30	EEUU	Permisos de construcción (P)	Ago		1370	1362
16:30	EEUU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	Sep		--	3939
20:00	EEUU	Anuncio de tipos FOMC (techo)	Sep	4,25%	4,25%	4,50%
20:00	EEUU	Anuncio de tipos FOMC (suelo)	Sep		4,00%	4,25%
Jueves 18						
10:00	UME	Balanza cuenta corriente (MM)	Jul		--	35,8
10:30	Portugal	Balanza cuenta corriente (M)	Jul		--	507
10:30	Italia	Balanza cuenta corriente (M)	Jul		--	5737
11:00	UME	Gasto en construcción	Jul		--	-0,8% m/m
					--	1,7% a/a
12:00	Portugal	Precios de producción	Ago		--	0,1% m/m
					--	-3,7% a/a
13:00	UK	Anuncio de tipos BoE	Sep		4,00%	4,00%
14:30	EEUU	Demandas semanales de desempleo (m)	Sep		240	263
14:30	EEUU	Reclamos continuos (m)	Sep		1948	1939
14:30	EEUU	Fed de Filadelfia	Sep		1,5	-0,3
16:00	EEUU	Indicador adelantado	Ago		-0,20%	-0,10%
22:00	EEUU	Compras netas por extranjeros (MM\$)	Jul		--	77,8
Viernes 19						
s/h	Francia	Ventas al por menor	Ago		--	-1,90%
S/h	Japón	Anuncio de tipos BoJ	Sep		0,50%	0,50%
1:30	Japón	IPC	Ago		2,8% a/a	3,1% a/a
1:30	Japón	IPC subyacente	Ago		3,3% a/a	3,4% a/a
8:00	Alemania	Precios de producción	Ago		-0,1% m/m	-0,1% m/m
					-1,7% a/a	-1,5% a/a
8:00	UK	Ventas al por menor	Ago		0,4% m/m	0,6% m/m
					0,6% a/a	1,1% a/a
8:00	UK	Ventas al por menor ex autos	Ago		0,7% m/m	0,5% m/m
					1,0% a/a	1,3% a/a

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.