

LECTURAS DE MERCADO

lunes, 22 de septiembre de 2025

Las curvas de gobierno europeas cerraron la semana pasada con ventas, que llevaron a la TIR alemana a 10 años a cerrar en el 2.75%, con un tensionamiento de algo más de 2 puntos básicos en el cierre contra cierre. En este sentido, es de esperar que los mercados de deuda puedan mantener esta dinámica bajista durante la semana, en un contexto en el que los datos macroeconómicos clave en la Zona Euro deberían poder sostener este comportamiento. Así, los PMI y el índice IFO de Alemania serán las referencias principales, en las que se esperan ligeras mejoras, limitando así la posibilidad de un repunte en los Bunds. Mientras, en EEUU, tanto el PIB como el deflactor PCE probablemente saldrán en línea con el consenso, por lo que no se espera que generen movimientos significativos en los Treasuries.

Además, el volumen de subastas de EGBs será elevado, rondando los 30.000 millones de euros. Bélgica abrirá la semana con la emisión de OLOs de vencimientos largos (ver tabla de emisiones), siendo el punto fuerte la emisión sindicada, el martes, de un nuevo DSL a 30 años en Países Bajos por 5.000 millones. Alemania colocará Schatz y un Bund a 7 años, mientras Italia subastará varios instrumentos, incluidos BTPs a corto plazo, linkers y flotantes. En el segmento SSA, la UE lanzará hasta 6.000 millones en bonos a 3, 10 y 23 años, con la novedad de asignaciones no competitivas al día siguiente, lo que supone que la UE ofrecerá “asignaciones no competitivas” de hasta un 20% adicional del importe emitido (unos 1.200 millones de euros en este caso) lo que debería atraer una demanda superior a lo habitual.

El mercado también está atento a los diferenciales entre países. Los OAT franceses es de esperar que sigan presionados tras la rebaja de rating de DBRS y las dudas en cuanto a la capacidad del nuevo gobierno de aprobar las medidas de consolidación fiscal necesarias. Por su parte, los BTP se benefician de la mejora de Fitch y de la expectativa de un déficit inferior al 3% este año. La consecuencia es un movimiento hacia la convergencia de spreads entre BTP y OAT.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	15.260,70	0,56%
Eurostoxx 50	5.458,42	0,03%
S&P	6664,4	0,49%
SP2Y	2,10	0 (p.b.)
SP10Y	3,30	0,9 (p.b.)
Dif. España	0,55	-1,3 (p.b.)
ITA2Y	2,24	0,9 (p.b.)
ITA10Y	3,53	1 (p.b.)
Dif. Italia	0,785	-1,2 (p.b.)
ALEM2Y	2,023	1,2 (p.b.)
ALEM10Y	2,75	2,2 (p.b.)
USA2Y	3,57	0,8 (p.b.)
USA10Y	4,13	2,3 (p.b.)
Iboxx	240,6	-0,07%
Itraxx Europe	50,3	0,23%
Itraxx Crossover	248,4	0,21%
Itraxx Fin (senior)	53,5	0,38%
Itraxx Fin (sub)	90,5	0,43%
Dólar/Euro	1,1746	-0,35%
Brent	66,68	-1,13%
Oro	3.685,30	1,07%
VIX (Volat. S&P500)	15,5	-1,59%
MOVE (Volat TY)	72,5	0,83%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
14:30	EEUU	CFNAI	-0,16	-0,19
16:00	UME	Confianza consumidor (P)	-15	-15,5

EMISION

PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EUROPA			
UE	dic-25	2,5	
	dic-35	2,0	€
	feb-48	1,5	
BE	jun-30	mín. 2.200	€
	jun-35	máx. 2.600	
	abr-39		

COMPARECENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
10:00	BCE: Habla Escrivá
15:45	BCE: Habla Lane
15:45	Fed: Habla Williams
16:00	Fed: Habla Musalem
18:00	Fed: Habla Hammack, Barkin y Miran
18:00	BCE: Habla Nagel
20:00	BoE: Habla Bailey

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- Lagarde (BCE neutral) afirmó que la Autoridad Monetaria ha alcanzado su objetivo de inflación, pero insistió en que la elevada incertidumbre macroeconómica justifica mantener una postura de prudencia.
- Simkus (BCE dovish) pide recortar tipos en diciembre para proteger crecimiento e inflación, mientras Stournaras y Scicluna (ambos BCE dovish) consideran que la política actual es adecuada y no hay urgencia en actuar. En este mismo sentido, Kazaks (BCE dovish) subrayó que se puede tolerar cierta desviación de la inflación respecto al 2% sin necesidad de precipitar decisiones.
- La Comisión Europea estudia emitir deuda por valor de unos 200.000 millones de euros, equivalente a los activos rusos congelados en la UE, con el fin de financiar la ayuda a Ucrania. Estos bonos estarían respaldados por garantías de los Estados miembros, abriendo un debate sobre mutualización de la deuda y sostenibilidad fiscal.
- Bruselas propone nuevas sanciones dirigidas contra empresas chinas y de terceros países que compran crudo ruso.
- DBRS rebajó el rating a Francia a AA/estable, por su parte, Fitch mejoró la nota de Italia a BBB+/estable por la mejora fiscal y mayor estabilidad política mientras S&P mantuvo a Irlanda en AA/positiva.
- En Italia, el ministro de Finanzas, Giorgetti, dijo que el déficit público italiano podría situarse por debajo del 3% del PIB ya este año, reforzando la narrativa de disciplina presupuestaria tras la mejora de rating de Fitch.

EEUU

- Miran, miembro temporal de la Fed, señaló que las fuerzas desinflacionistas ya están actuando y deberían llevar la inflación a la baja en el corto plazo, minimizando cualquier efecto inflacionista derivado de los aranceles. En este contexto, anticipa que los recortes de tipos continuarán durante varios meses.
- Trump advirtió de que el gobierno podría entrar cierre parcial de la Administración el 1 de octubre si no hay acuerdo presupuestario. Por otra parte, el Presidente tras hablar con Xi, aseguró que China ha dado su “bendición” a la venta de TikTok. Además, anunció que las solicitudes de nuevas visas H-1B (tipo de visado de trabajo temporal en EEUU que permite a las empresas contratar trabajadores extranjeros altamente cualificados y que es el más usado por las grandes tecnológicas) costarán 100.000 dólares, lo que es de esperar que desincentive la contratación de extranjeros y presione a las empresas para contratar trabajadores estadounidenses.

ORIENTE PRÓXIMO

- El Reino Unido, Canadá, Australia y Portugal reconocieron oficialmente a Palestina como Estado independiente.

ASIA PACÍFICO

- El Banco Popular de China mantuvo sin cambios sus tipos de referencia de 1 año (3,0%) y 5 años (3,5%), en línea con lo esperado.

CALENDARIO SEMANAL

	HORA	PAÍS	INDICADOR	MES		PREV.	ÚLTIMO	
Lunes 22								
	14:30	EEUU	CFNAI	Ago	51,1	-0,16	-0,19	
	16:00	UME	Confianza consumidor (P)	Sep		-15	-15,5	
Martes 23								
	9:15	Francia	PMI manufacturero (P)	Sep		50,1	50,4	
	9:15	Francia	PMI servicios (P)	Sep		49,6	49,8	
	9:15	Francia	PMI composite (P)	Sep		49,6	49,8	
	9:30	Alemania	PMI manufacturero (P)	Sep		50	49,8	
	9:30	Alemania	PMI servicios (P)	Sep		49,5	49,3	
	9:30	Alemania	PMI composite (P)	Sep		50,7	50,5	
	10:00	España	Balanza comercial (M)	Jul		--	-3588	
	10:00	UME	PMI manufacturero (P)	Sep		50,8	50,7	
	10:00	UME	PMI servicios (P)	Sep		50,5	50,5	
	10:00	UME	PMI composite (P)	Sep		51,1	51	
	10:30	UK	PMI manufacturero (P)	Sep		47,1	47	
	10:30	UK	PMI servicios (P)	Sep		53,5	54,2	
	10:30	UK	PMI composite (P)	Sep		53	53,5	
	14:30	EEUU	Fed de Filadelfia no manufacturero	Sep		--	-17,5	
	14:30	EEUU	Balanza cuenta corriente (MM\$)	2T25		-268	-450,2	
	15:45	EEUU	PMI manufacturero (P)	Sep		51,9	53	
	15:45	EEUU	PMI servicios (P)	Sep		53,9	54,5	
	15:45	EEUU	PMI composite (P)	Sep		--	54,6	
	16:00	EEUU	Índice manufacturero Richmong	Sep		-9	-7	
Miércoles 24								
	s/h	EEUU	Permisos de construcción (F) (m)	Ago	--	1312		
	2:30	Japón	PMI composite (P)	Sep	--	52		
	2:30	Japón	PMI manufacturero (P)	Sep	--	49,7		
	2:30	Japón	PMI servicios (P)	Sep	--	53,1		
	9:00	España	Precios de producción	Ago	--	0,8% m/m		
					--	0,3% a/a		
	10:00	Alemania	IFO	Sep	89,4	89		
	13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	Sep	--	29,70%		
	16:00	EEUU	Ventas de viviendas nuevas (m)	Ago	650	652		
	16:30	EEUU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	Sep	--	-9285		
Jueves 25								
	8:00	Alemania	Confianza consumidor	Oct	51,1	-23,2	-23,6	
	8:45	Francia	Confianza consumidor	Sep		87	87	
	9:00	España	Ventas de viviendas	Jul		--	17,9% a/a	
	9:00	España	Concesión de hipotecas	Jul		--	45,7% a/a	
	10:00	UME	Boletín económico BCE					
	10:00	UME	M3	Ago		3,3% a/a	3,4% a/a	
	14:30	EEUU	Balanza comercial adelantada (MM\$)	Ago		-96	-102,8	
	14:30	EEUU	Inventarios al por mayor (P)	Ago		--	0,1% m/m	
	14:30	EEUU	PIB	2T25		3,3% t/t a	3,3% t/t a	
	14:30	EEUU	Deflactor del PIB	2T25		2,00%	2,00%	
	14:30	EEUU	Consumo privado	2T25		1,60%	1,60%	
	14:30	EEUU	Deflactor del consumo subyacente	2T25		2,5% t/t	2,5% t/t	
	14:30	EEUU	Pedidos de bienes duraderos (P)	Ago		-0,30%	-2,80%	
	14:30	EEUU	Pedidos de bienes duraderos ex transporte (P)	Ago		-0,20%	1,00%	
	14:30	EEUU	Pedidos de bienes de capital ex defensa y aire (P)	Ago		-0,10%	1,10%	
	14:30	EEUU	Envíos de bienes de capital ex defensa y aire (P)	Ago		0,20%	0,70%	
	14:30	EEUU	Demandas semanales de desempleo (m)	Sep		234	231	
	14:30	EEUU	Reclamos continuos (m)	Sep		1938	1920	
	16:00	EEUU	Ventas de viviendas de segunda mano (M)	Ago		3,96	4,01	
Viernes 26								
	1:30	Japón	IPC Tokio	Sep	51,1	2,8% a/a	2,5% a/a	
	1:30	Japón	IPC Tokio subyacente	Sep		2,90% a/a	3,0% a/a	
	9:00	España	PIB (F)	2T25		0,7% t/t	0,7% t/t	
						2,8% a/a	2,8% a/a	
	10:00	UME	Expectativas de IPC a 1 año del BCE	Ago		2,50%	2,60%	
	10:00	UME	Expectativas de IPC a 3 años del BCE	Ago		2,40%	2,50%	
	10:00	Italia	Sentimiento económicos	Sep		--	93,6	
	14:30	EEUU	Ingreso personal	Ago		0,3%	0,30%	
	14:30	EEUU	Gasto personal	Ago		0,5%	0,50%	
	14:30	EEUU	Deflactor del gasto	Ago		0,3% m/m	0,2% m/m	
						2,7% a/a	2,6% a/a	
	14:30	EEUU	Deflactor del gasto subyacente	Ago		0,2% m/m	0,3% m/m	
						2,9% a/a	2,9% a/a	
	16:00	EEUU	Confianza consumidor Univ. Michigan (F)	Sep		55,4	55,4	

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.