

LECTURAS DE MERCADO

martes, 23 de septiembre de 2025

Las curvas de gobierno europeas no registraron movimientos significativos durante la jornada de ayer, por lo que la TIR alemana a 10 años cerró sin cambios en el 2.75%. De la misma forma, el tramo corto se mantuvo bastante anclado, cerrando ligeramente por encima del 2.0%.

Para hoy la atención de los inversores estará puesta en la publicación de los PMI's de la Zona Euro, siendo especialmente relevante el comportamiento que pueda registrar el sector manufacturero. Y es que dicha referencia mostró, en el mes de agosto, su mayor expansión en casi tres años y medio al conseguir superar la referencia de los 50 puntos, por lo que será relevante confirmar que no se trató de un movimiento puntual. En este sentido, es posible que el dato pueda superar las previsiones del consenso (50.7 estimado), lo que supondría alcanzar niveles no vistos desde junio de 2022, antes de que el BCE pusiera fin a su política de tipos negativos. De esta forma, un buen dato de PMI reforzaría la narrativa de cierta mejora en la actividad industrial, si bien es cierto que de cara a la referencia composite no esperamos ver grandes avances, con registros que seguirán siendo compatibles con un crecimiento muy moderado de la actividad en la Zona Euro.

Otro factor relevante hoy es la salida de papel, ya que emiten Alemania, Italia, Portugal y Países Bajos (ver tabla de Emisiones). Destaca el lanzamiento de un nuevo bono a 30 años por parte de Holanda (DSL ene-56), único país que realiza subastas regulares en este tramo ultralargo tras la retirada de Alemania en 2019.

En este sentido, el BCE publicó ayer en su blog un paper relativo a la capacidad de los bancos para intermediar deuda soberana. En este sentido, aunque la emisión de deuda en la Zona Euro es muy elevada y las rentabilidades están en máximos, los primary dealers todavía conservan capacidad suficiente para intermediar sin que se vean disrupciones graves. Las encuestas y los indicadores de capital muestran que disponen de márgenes (buffers de 2-3 puntos en ratios de apalancamiento y utilización de balance aún por debajo de los picos históricos), lo que permite absorber la oferta adicional de bonos. Eso sí, el BCE advierte que, en situaciones de estrés como subastas grandes, fines de trimestre o picos de volatilidad, estas tensiones pueden amplificarse por lo que es necesario vigilar la evolución y reforzar la resiliencia estructural del sistema.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	15.082,50	-1,17%
Eurostoxx 50	5.442,05	-0,30%
S&P	6693,8	0,44%
SP2Y	2,10	-0,4 (p.b.)
SP10Y	3,30	0,4 (p.b.)
Dif. España	0,55	0,4 (p.b.)
ITAZY	2,24	-0,2 (p.b.)
ITA10Y	3,55	1,2 (p.b.)
Dif. Italia	0,797	1,2 (p.b.)
ALEM2Y	2,018	-0,5 (p.b.)
ALEM10Y	2,75	0 (p.b.)
USA2Y	3,60	3,15 (p.b.)
USA10Y	4,15	1,93 (p.b.)
Iboxx	240,8	0,06%
Itraxx Europe	56,0	11,26%
Itraxx Crossover	267,8	7,82%
Itraxx Fin (senior)	59,9	12,02%
Itraxx Fin (sub)	102,8	13,58%
Dólar/Euro	1,1788	0,36%
Brent	66,57	-0,16%
Oro	3.737,16	1,41%
VIX (Volat. S&P500)	16,1	4,21%
MOVE (Volat TY)	75,8	4,54%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
9:15	Francia	PMI manufacturero (P)	50,1	50,4
9:15	Francia	PMI servicios (P)	49,6	49,8
9:15	Francia	PMI composite (P)	49,7	49,8
9:30	Alemania	PMI manufacturero (P)	50	49,8
9:30	Alemania	PMI servicios (P)	49,5	49,3
9:30	Alemania	PMI composite (P)	50,7	50,5
10:00	UME	PMI manufacturero (P)	50,7	50,7
10:00	UME	PMI servicios (P)	50,5	50,5
10:00	UME	PMI composite (P)	51,1	51
14:30	EEUU	Fed de Filadelfia no manufacturero	--	-17,5
14:30	EEUU	Balanza cuenta corriente (MM\$)	-256,6	-450,2
16:00	EEUU	Índice manufacturero Richmong	-5	-7

EMISION

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EUROPA				
	Países Bajos	ene-56	5.000	€
	Alemania	sep-27	4.500	€
	Italia	ago-27	2.500	€
(Vía sindicado)	Portugal	oct-33 y jun54	3.000	€
EEUU				
	EEUU	2 años	69.000	\$

COMPARECENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
10:00	BCE: Habla Muller
14:30 / 21:30	Fed: Habla Goolsbee
15:00	Fed: Habla Bowman
15:40	BCE: Habla Kocher
16:00	Fed: Habla Bostic
16:25	BCE: Habla Cipollone
18:35	Fed: Habla Powell

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- Nagel (BCE hawkish), señaló que no le preocupan las valoraciones actuales del euro. Añadió que la moneda necesita un papel global más fuerte, aunque admitió que no puede sustituir al dólar como divisa de reserva principal.
- En Reino Unido, el gobernador del BoE, Bailey, destacó que la inteligencia artificial puede ser una herramienta clave para los reguladores financieros, facilitando la detección de irregularidades o fraudes que podrían pasar inadvertidos con métodos tradicionales.
- En Alemania, el Ministerio de Finanzas reconoce que la economía no mostrará un repunte significativo a corto plazo, reflejando la persistencia de un crecimiento débil. No obstante, según el boletín fiscal de agosto la recaudación tributaria registró un aumento del 2% interanual, lo que ofrece cierto alivio en las cuentas públicas pese a la falta de impulso económico.

EEUU

- Hammack (Fed hawkish) pide cautela al relajar la política monetaria por temor a un nuevo recalentamiento económico. Por su parte, Musalem (Fed hawkish) considera que apenas queda margen para recortes, ya que los tipos actuales se sitúan entre restrictivos y neutrales mientras que Barkin (Fed hawkish) dice que las presiones salariales se están moderando. En contraposición, Miran (Fed dovish), defendió en su primer discurso una estrategia de recortes más agresiva.
- El secretario del Tesoro de EEUU, Scott Bessent, declaró que Washington está dispuesto a realizar una intervención “grande y contundente” para estabilizar los mercados argentinos.
- Nvidia anunció que destinará hasta 100.000 millones de dólares a inversiones en OpenAI, consolidando su apuesta por la inteligencia artificial y reforzando su papel central en el ecosistema tecnológico global.

UCRANIA/RUSIA

- El gobierno ucraniano aceptó la previsión del FMI que estima un déficit de financiación externa de 65.000 millones de dólares, cifra superior a lo previsto inicialmente.

ORIENTE PRÓXIMO

- Francia, junto con Arabia Saudí, anunció en una conferencia de la ONU el reconocimiento oficial del Estado de Palestina. Macron dijo que “nada justifica la violencia actual en Gaza”.

ASIA PACÍFICO

- El Banco Popular de China reiteró que se centrará en prioridades domésticas.

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.