

LECTURAS DE MERCADO

viernes, 26 de septiembre de 2025

Después de unos días sin apenas movimientos, las curvas de gobierno europeas siguieron a los Treasuries durante la jornada de ayer, contabilizando ventas, como consecuencia de unos datos macro en EEUU mejores de lo esperado que sirvieron para presionar especialmente al tramo corto. De hecho, la TIR a 2 años estadounidense se tensionó en algo más de 5 puntos básicos cerrando la jornada en el 3.66%.

En este sentido, destacó especialmente la revisión al alza del PIB del 2T25 desde el 3.3% hasta el 3.8% como consecuencia de un consumo más fuerte de lo que se había estimado (2.5% vs 1.6% anterior) y un repunte de la inversión (7.3% vs 5.7%) con un salto récord en propiedad intelectual y construcción de centros de datos ligados a la IA. Profundizando algo más en la referencia observamos que el gasto en servicios fue el gran motor de la actividad, con categorías como transporte y restauración mucho más dinámicos que en la primera estimación del dato, apoyadas en la resiliencia de los hogares de rentas altas y en el impulso del rally bursátil. En cambio, el consumo de bienes fue revisado a la baja, sobre todo en automóviles y energía. Esto indica que la economía estadounidense se encontraba en una posición más robusta de lo que reflejaban los datos iniciales, cuestionando la narrativa de que la actividad se estaba debilitando.

Además, la BEA publicó la revisión de los últimos 5 años de cuentas nacionales. Aquí destacó que, con los datos completos, la inflación de 2024 fue más alta de lo que se planteó en un primer momento. Así, en el 3T.24, cuando la Fed recortó 50 pb de golpe por temor a la debilidad laboral, el crecimiento anualizado de la inflación fue 0,16 pp mayor de lo estimado. Eso cambia la interpretación de las decisiones de política monetaria que se tomaron en su momento, ya que con esta información probablemente no se habría realizado dicha acción.

Así, hoy la atención en el frente macro se centra en los datos de inflación PCE de EEUU, donde el consenso sigue esperando una referencia mensual en el 0.2% dejando el dato interanual en el 2,9% en agosto. El foco también estará en las agencias de rating, con revisiones para España por parte de Moody's (Baa1, perspectiva positiva) y Fitch (A-, positiva). En este sentido, tras la reciente mejora de Portugal, existe margen para que España también registre una revisión al alza.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	15153,70	-0,27%
Eurostoxx 50	5.444,89	-0,36%
S&P	6604,7	-0,50%
SP2Y	2,14	3,7 (p.b.)
SP10Y	3,34	3,6 (p.b.)
Dif. España	0,56	1,1 (p.b.)
ITAZ2Y	2,28	2,5 (p.b.)
ITA10Y	3,61	4,2 (p.b.)
Dif. Italia	0,834	1,7 (p.b.)
ALEM2Y	2,039	1,7 (p.b.)
ALEM10Y	2,77	2,5 (p.b.)
USA2Y	3,66	5,12 (p.b.)
USA10Y	4,17	2,32 (p.b.)
Iboxx	240,5	-0,11%
Itraxx Europe	56,9	1,51%
Itraxx Crossover	268,2	1,39%
Itraxx Fin (senior)	60,9	1,71%
Itraxx Fin (sub)	103,7	1,68%
Dólar/Euro	1,1671	-0,53%
Brent	69,42	0,16%
Oro	3.733,81	-0,05%
VIX (Volat. S&P500)	16,7	3,46%
MOVE (Volat TY)	75,4	0,41%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
9:00	España	PIB (F)	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	2,50%	2,60%
10:00	UME	Expectativas de IPC a 3 años del BCE	2,40%	2,50%
10:00	Italia	Sentimiento económicos	--	93,6
14:30	EEUU	Ingreso personal	0,3%	0,30%
14:30	EEUU	Gasto personal	0,5%	0,50%
14:30	EEUU	Deflactor del gasto	0,3% m/m	0,2% m/m
			2,7% a/a	2,6% a/a
14:30	EEUU	Deflactor del gasto subyacente	0,2% m/m	0,3% m/m
			2,9% a/a	2,9% a/a
16:00	EEUU	Confianza consumidor Univ. Michigan (F)	55,4	55,4

EMISIONES

PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EUROPA			
	feb-31		
Italia	abr-35	7.250	€
	oct-35		

CAMBIOS DE RATINGS

EMISOR	AGENCIA	RATING
España	Fitch	A-/POS
España	Moody's	Baa1/POS
Croacia	DBRS	A/STBL

COMPARECENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
9:15	BCE: Habla Cipollone
13:00	BCE: Habla Escrivá
15:00	Fed: Habla Barkin
19:00	Fed: Habla Bowman

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- Cipollone (BCE dovish) dijo que la Autoridad Monetaria actuaría si hubiera un movimiento fuerte en las expectativas de inflación.
- En el marco de las negociaciones en curso sobre el nuevo objetivo climático de la UE, Francia exige que la UE se comprometa primero a proteger la industria del acero europea antes de respaldar propuestas más ambiciosas de recorte de emisiones.
- Según FT, el canciller alemán Merz respalda un plan de la UE para conceder a Ucrania un préstamo a tipo cero, de 140.000 millones de euros, financiado con activos rusos congelados. El punto crítico es que estos activos no pueden ser legalmente confiscados, por lo que habría que respaldarlos con garantías alternativas.

EEUU

- Bowman (Fed dovish) ve margen para bajar más porque la inflación ya está en rango y el mercado laboral es frágil, por su parte, Daly (Fed neutral) advierte que los tipos siguen siendo restrictivos; y Goolsbee (Fed dovish) teme que se recorte demasiado rápido tras años de inflación por encima del 2%. En otro orden de cosas, Logan (Fed hawkish) sugiere que, en lugar del Fed Funds, el banco central considere usar el tipo repo como referencia de política monetaria, al ser más representativo de la financiación real a corto plazo.
- Tres expresidentes de la Fed (Bernanke, Greenspan, Yellen) advierten a la Corte Suprema que permitir a Trump despedir de inmediato a la gobernadora Lisa Cook dañaría gravemente la independencia de la institución y su credibilidad.
- La Casa Blanca anuncia nuevos aranceles. Así, plantea un 100% a medicamentos tanto de marca como patentados desde el mes de octubre (con excepción para empresas que fabriquen en EEUU). Además, anuncia gravámenes a camiones pesados (25%), muebles tapizados (30%) y mobiliario de cocina/baño (50%), y amenaza con imponerlos también a fabricantes de chips que no aumenten producción en el país.

UCRANIA/RUSIA

- En una reunión en Moscú, diplomáticos europeos advirtieron a Rusia que están preparados para derribar aviones si continúa con incursiones en espacio aéreo.

ASIA PACÍFICO

- El IPC de Tokio subió en septiembre menos de lo esperado, sugiriendo que la presión inflacionaria en Japón se está moderando y reforzando las dudas sobre la velocidad de normalización monetaria del BoJ.

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.