

LECTURAS DE MERCADO

lunes, 29 de septiembre de 2025

Cerramos una semana de cierta lateralidad en las curvas de gobierno europeas, como consecuencia, en parte, de una agenda macro relativamente liviana. Sin embargo, los próximos días estarán cargados de eventos que probablemente marcarán el movimiento de las rentabilidades. Así, la primera mitad de la semana estará dominada por los datos de inflación de la zona euro y un aluvión de intervenciones de miembros del BCE, mientras que en la segunda mitad el foco se trasladará al posible cierre del gobierno en EEUU, a la cumbre informal de la UE y a la publicación del informe de empleo estadounidense.

En cuanto al IPC, hoy hemos conocido los datos de España y mañana se publicarán los de Francia y Alemania, siendo el miércoles la publicación de la referencia del conjunto de la UME. En este sentido, esperamos un ligero repunte de la referencia general, con un mantenimiento de la subyacente en el 2.3% a/a. Así, estos registros no debería alterar las expectativas de política monetaria, ya que el BCE en su reunión de septiembre ya revisó al alza las previsiones de inflación a corto plazo y sigue confiando en que durante el invierno se volverán a registrar variaciones por debajo del 2%.

Por otra parte, el debate sobre una nueva ronda de deuda común de la UE es de esperar que se intensifique durante la semana, con Alemania mostrando disposición a movilizar hasta 140.000 millones de euros financiados con activos congelados rusos. Así, formalmente, no sería "nueva deuda soberana europea" que requiera unanimidad, sino una operación financiera gestionada por la Comisión en nombre de la UE, lo que supondría una decisión que no requiere unanimidad sino mayoría cualificada. Este cambio de postura de un país clave podría acelerar avances en proyectos de defensa común y apoyo a Ucrania, temas que dominarán la cumbre europea de finales de octubre, existiendo una reunión informal previa este miércoles.

Finalmente, el rumbo de los Treasuries seguirá marcando a los Bunds. En este sentido, la primera parte de la semana estará marcada por la amenaza de un cierre del gobierno que podría actuar como soporte. Posteriormente, la atención se irá al informe de empleo del viernes que será especialmente relevante dados los bajos registros de la publicación anterior. En este sentido, se esperan registros más elevados que los registrados en agosto y es que septiembre suele acarrear revisiones al alza, ya que muchas empresas reportan con retraso los datos de julio y agosto como consecuencia de las vacaciones. En cualquier caso, las cifras aunque podría aliviar los temores de un colapso del mercado laboral, no cambiarán la percepción de debilidad.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	15.350,40	1,30%
Eurostoxx 50	5.499,70	1,01%
S&P	6643,7	0,59%
SP2Y	2,13	-0,6 (p.b.)
SP10Y	3,31	-2,4 (p.b.)
Dif. España	0,57	0,3 (p.b.)
ITA2Y	2,26	-1,7 (p.b.)
ITA10Y	3,58	-2,6 (p.b.)
Dif. Italia	0,835	0,1 (p.b.)
ALEM2Y	2,030	-0,9 (p.b.)
ALEM10Y	2,75	-2,7 (p.b.)
USA2Y	3,64	-1,23 (p.b.)
USA10Y	4,18	0,57 (p.b.)
Iboxx	240,6	0,07%
Itraxx Europe	56,4	-0,80%
Itraxx Crossover	265,3	-1,08%
Itraxx Fin (senior)	60,4	-0,87%
Itraxx Fin (sub)	102,6	-1,09%
Dólar/Euro	1,1703	0,27%
Brent	70,13	1,02%
Oro	3.759,98	0,70%
VIX (Volat. S&P500)	15,3	-8,66%
MOVE (Volat TY)	74,4	-1,41%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
9:00	España	IPC (P)	--	0% m/m
			3,1% a/a	2,7% a/a
9:00	España	IPC subyacente (P)	2,5% a/a	2,4% a/a
9:00	España	IPC armonizado (P)	0,20% m/m	0,0% m/m
			3,0% a/a	2,7% a/a
9:00	España	Ventas al por menor	--	4,3% a/a
10:30	UK	Crédito al consumo	--	7% a/a
11:00	UME	Confianza consumidor (F)	--	-14,9
11:00	UME	Confianza económica	95,3	95,2
11:00	UME	Confianza servicios	3,9	3,6
16:00	EEUU	Ventas de viviendas pendientes	0,0% m/m	-0,4% m/m
			--	0,3% a/a

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
10:30	BCE: Habla Centeno
11:00	BCE: Habla Schnabel
11:00	BCE: Habla Nagel
13:30	Fed: Habla Waller
13:35	BCE: Habla Vujcic
14:00	BCE: Habla Lane
14:00	Fed: Habla Hammack
19:30	Fed: Habla Musalem

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- Sleijpen (BCE hawkish) advirtió que los gobiernos europeos no deben confiar en los instrumentos de emergencia del BCE para resolver sus problemas fiscales, reforzando la idea de que la política monetaria no puede sustituir la disciplina presupuestaria. Por su parte, el irlandés Makhlof (BCE neutral) señaló que el ciclo de recortes de tipos está cerca de su límite.
- La economista jefe del BoE, Dhingra, afirmó que el Banco de Inglaterra todavía tiene margen para recortar tipos sin poner en riesgo la convergencia de la inflación hacia el objetivo del 2%.
- En Francia, el Primer Ministro, Lecornu, descartó medidas de austeridad drásticas y propuso solo pequeños ajustes a los objetivos presupuestarios, manteniendo la prioridad de reducir el gasto en general pero con más fondos para pensiones y sanidad; la senda oficial apunta a bajar el déficit del 5.4% en 2025 al 4.7% en 2026, ligeramente menos ambicioso que el plan de Bayrou que planteaba un 4.6% en el próximo año.
- En Italia, La Liga propone que los bancos italianos aporten 5.000 millones de euros para financiar el presupuesto de 2026, una medida que refleja la búsqueda de ingresos extraordinarios y puede generar tensiones con el sector financiero.
- Moody's elevó la calificación de España a A3 con perspectiva estable y Fitch la subió a A, reflejando confianza en su perfil fiscal.

EEUU

- Bowman (Fed dovish) defendió una estrategia gradual para cualquier ajuste de tipos, además subrayó la importancia de mantener el balance de la Fed lo más pequeño posible, y reafirmó que el tipo neutral se sitúa en torno al 3%.
- Trump se reunirá mañana con los líderes demócratas en el Congreso, en un intento de última hora por evitar el cierre parcial del Gobierno federal, aunque las posiciones siguen muy polarizadas en torno a las condiciones de un acuerdo presupuestario.
- Según FT, la Casa Blanca mantendrá el tope del 15% sobre importaciones farmacéuticas de la UE y Japón, mientras la UE planea duplicar al 50% los aranceles al acero británico y recortar a la mitad las cuotas del acuerdo post-Brexit. Por otra parte, según Reuters, Trump estudia nuevos gravámenes a dispositivos electrónicos extranjeros en función del número de chips que contengan.

UCRANIA/RUSIA

- El partido gobernante proeuropeo revalida su lugar en el poder al ganar las elecciones sobre el bloque prorruso, lo que consolidaría la orientación de Moldavia hacia la integración con la UE.

ORIENTE PRÓXIMO

- Según Reuters, la OPEP prepara un nuevo aumento de producción de 137.000 barriles diarios a partir de noviembre.

CALENDARIO SEMANAL

HORA	PAÍS	INDICADOR	MES		PREV.	ÚLTIMO
Lunes 29						
9:00	España	IPC (P)	Sep		--	0% m/m
					3,1% a/a	2,7% a/a
9:00	España	IPC subyacente (P)	Sep		2,5% a/a	2,4% a/a
9:00	España	IPC armonizado (P)	Sep		0,20% m/m	0,0% m/m
					3,0% a/a	2,7% a/a
9:00	España	Ventas al por menor	Ago		--	4,3% a/a
10:30	UK	Crédito al consumo	Ago		--	7% a/a
16:00	EEUU	Ventas de viviendas pendientes	Ago		0,0% m/m	-0,4% m/m
					--	0,3% a/a
Martes 30						
s/h	China	Balanza cuenta corriente (F) (MM\$)	2T25		--	135,1
1:50	Japón	Producción industrial (P)	Ago		-0,9% m/m	-1,2% m/m
					-0,9% a/a	-0,4% a/a
1:50	Japón	Ventas al por menor	Ago		-1,2% m/m	-1,6% m/m
3:30	China	PMI manufacturero	Sep		49,6	49,4
3:30	China	PMI servicios	Sep		50,2	50,3
3:30	China	PMI composite	Sep		--	50,5
3:45	China	PMI composite RatingDog	Sep		--	51,9
3:45	China	PMI servicios RatingDog	Sep		52,6	53
3:45	China	PMI manufacturero RatingDog	Sep		50,2	50,5
8:00	UK	PIB (F)	2T25		0,3% t/t	0,3% t/t
					1,2% a/a	1,2% a/a
8:45	Francia	IPC armonizado (P)	Sep		-0,9% m/m	0,5% m/m
					1,3% a/a	0,8% a/a
8:45	Francia	IPC (P)	Sep		-0,9% m/m	0,4% m/m
					1,3% a/a	0,9% a/a
9:55	Alemania	Cambio número desempleados (m)	Sep		10	-9
11:00	Italia	IPC armonizado (P)	Sep		--	-0,2% m/m
					1,8% a/a	1,6% a/a
14:00	Alemania	IPC (P)	Sep		0,1% m/m	0,1% m/m
					2,3% a/a	2,2% a/a
14:00	Alemania	IPC armonizado (P)	Sep		0,1% m/m	0,1% m/m
					2,2% a/a	2,1% a/a
15:45	EEUU	PMI manufacturero Chicago	Sep		43,3	41,5
16:00	EEUU	Índice JOLTS	Ago		--	4,30%
16:00	EEUU	Confianza consumidor	Sep		96	97,4
Miércoles 1						
s/h	Italia	Saldo fiscal (MM)	Sep		--	-0,1
s/h	EEUU	Ventas totales de vehículos (M)	Sep		16,2	16,07
2:30	Japón	PMI manufacturero (F)	Sep		--	48,4
9:15	España	PMI manufacturero	Sep		53,9	54,3
9:45	Italia	PMI manufacturero	Sep		50	50,4
10:00	UME	PMI manufacturero (F)	Sep		49,5	49,5
11:00	UME	IPC (P)	Sep		0,10% m/m	0,10% m/m
				2,1% a/a	2,2% a/a	2,0% a/a
11:00	UME	IPC subyacente (P)	Sep	2,3% a/a	2,3% a/a	2,3% a/a
13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	Sep		--	0,60%
14:15	EEUU	Creación de empleo ADP (m)	Sep		50	54
15:45	EEUU	PMI manufacturero (F)	Sep		52	52
16:00	EEUU	ISM manufacturero	Sep		49	48,7
16:00	EEUU	ISM precios pagados	Sep		62,5	63,7
16:00	EEUU	Gasto en construcción	Ago		-0,1% m/m	-0,1% m/m
16:30	EEUU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	Sep		--	-607
Jueves 2						
8:45	Francia	Saldo fiscal (MM)	Ago		--	-142
9:00	España	Cambio número desempleados (m)	Sep		--	21,9
10:00	Italia	Tasa de paro	Ago		6,00%	6,00%
11:00	UME	Tasa de paro	Ago		6,20%	6,20%
14:30	EEUU	Demandas semanales de desempleo (m)	Sep		225	218
14:30	EEUU	Reclamos continuos (m)	Sep		1930	1926
16:00	EEUU	Pedidos de fábrica	Ago		1,40%	-1,30%
16:00	EEUU	Pedidos de fábrica ex transporte	Ago		--	0,60%
16:00	EEUU	Pedidos de bienes duraderos (F)	Ago		2,90%	2,90%
16:00	EEUU	Pedidos de bienes duraderos ex transporte (F)	Ago		--	0,40%
16:00	EEUU	Pedidos de bienes de capital ex defensa y aire (F)	Ago		--	0,60%
16:00	EEUU	Envíos de bienes de capital ex defensa y aire (F)	Ago		--	-0,30%
Viernes 3						
1:30	Japón	Tasa de paro	Ago		2,40%	2,30%
2:30	Japón	PMI composite (F)	Sep		--	51,1
2:30	Japón	PMI servicios (F)	Sep		--	53
9:15	España	PMI servicios	Sep		53,6	53,2
9:15	España	PMI composite	Sep		53,3	53,7
9:45	Italia	PMI servicios	Sep		51,6	51,5
9:45	Italia	PMI composite	Sep		51,6	51,7
10:00	UME	PMI servicios (F)	Sep		51,4	51,4
10:00	UME	PMI composite (F)	Sep		51,2	51,2
11:00	UME	Precios de producción	Ago		-0,1% m/m	0,4% m/m
					-0,3% a/a	0,2% a/a
14:30	EEUU	Creación de empleo (m)	Sep	50	50	22
14:30	EEUU	Creación de empleo privado (m)	Sep		60	38
14:30	EEUU	Tasa de paro	Sep	4,30%	4,30%	4,30%
14:30	EEUU	Ratio de participación laboral	Sep		62,30%	62,30%
14:30	EEUU	Tasa de subempleo	Sep		--	8,10%
14:30	EEUU	Ganancias medias por hora	Sep		0,3% m/m	0,3% m/m
					3,6% a/a	3,7% a/a
15:45	EEUU	PMI servicios (F)	Sep		53,9	53,9
15:45	EEUU	PMI composite (F)	Sep		--	53,6
16:00	EEUU	ISM servicios	Sep		51,7	52
16:00	EEUU	ISM servicios precios pagados	Sep		--	69,2

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.