

LECTURAS DE MERCADO

martes, 01 de septiembre de 2026

Las curvas de gobierno tanto europeas como estadounidenses continuaron tensionándose durante la jornada de ayer, aunque cambiando el bearish flattening de las últimas sesiones en un bearish steepening, es decir, con repuntes de rentabilidad más acusados en los tramos largos. En este sentido, el principal catalizador volvió a ser el petróleo, que ha recuperado presión alcista y está reforzando las dudas sobre la persistencia de la inflación. En este contexto, el mercado descuenta ya prácticamente dos subidas completas de tipos del BCE hasta marzo, mientras que el ajuste sigue estando liderado por las rentabilidades reales, especialmente en los vencimientos ultralargos alemanes, donde se han alcanzado nuevos máximos históricos. En definitiva, el mercado no está reaccionando tanto a un deterioro puntual de los datos como a una combinación de tipos oficiales más altos durante más tiempo y una mayor prima exigida para mantener duración.

En Europa, la principal referencia de la sesión será el dato preliminar de inflación de agosto. Con aproximadamente el 68% de los países ya publicados, el consenso espera que el IPC armonizado de la eurozona suba desde el 2,9% hasta el 3,3% como consecuencia fundamentalmente del repunte de la energía, aunque empiezan a aparecer señales de transmisión indirecta hacia alimentos y bienes. Por tanto, el dato de agosto en sí mismo no debería generar una sorpresa inflacionista especialmente negativa.

Sin embargo, para el BCE lo realmente relevante no es tanto el dato puntual de agosto como la evolución esperada de la inflación de cara a finales de año. El reciente repunte del petróleo ha provocado que los forwards sitúen la inflación de cierre de 2026 por encima del 3,7%, lo que se acercaría al escenario adverso que planteaba el propio BCE en sus últimas proyecciones y, además, plantearía que la inflación no regresaría claramente al objetivo del 2% durante los próximos tres años. Esto pone de manifiesto que los precios del mercado han vuelto a desplazarse hacia escenarios considerablemente más inflacionistas que el existente hace unas semanas, lo que explicaría por qué, incluso aunque el dato de IPC de hoy no sorprenda al alza, el mercado sigue aumentando las expectativas de endurecimiento monetario.

En este entorno, también será importante observar hasta qué punto el BCE empieza a mostrar preocupación por el fuerte ajuste que está sufriendo el mercado de bonos. Así, la comparecencia hoy de Lagarde y Cipollone, que participan en las reuniones del G20 antes de que el jueves comience el periodo de black out del BCE pueden ser especialmente relevantes. Así, cualquier comentario sobre inflación, petróleo o condiciones financieras podría mover el mercado. En EEUU, además, un ISM manufacturero que no muestre moderación reforzaría todavía más las expectativas de nuevas subidas de tipos y podría prolongar la presión global sobre las curvas.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	19.974,10	-0,34%
Eurostoxx 50	6.420,16	-1,01%
S&P	7686,1	-0,33%
SP2Y	2,97	1,5 (pb.)
SP10Y	3,78	4,7 (pb.)
Dif. España	0,45	0,2 (pb.)
ITA2Y	3,11	2,3 (pb.)
ITA10Y	4,15	5,2 (pb.)
Dif. Italia	0,827	0,7 (pb.)
ALEM2Y	2,937	3,1 (pb.)
ALEM10Y	3,32	4,5 (pb.)
USA2Y	4,34	-0,19 (pb.)
USA10Y	4,75	3,2 (pb.)
Iboxx	241,9	-0,18%
Itraxx Europe	51,1	0,02%
Itraxx Crossover	246,9	-0,01%
Itraxx Fin (senior)	53,9	0,04%
Itraxx Fin (sub)	87,4	0,01%
Dólar/Euro	1,1617	0,28%
Brent	90,49	1,32%
Oro	4.433,37	-0,49%
VIX (Volat. S&P500)	14,9	3,40%
MOVE (Volat TY)	75,3	6,13%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
9:15	España	PMI manufacturero	50,5	50,2
9:45	Italia	PMI manufacturero	51,5	51,3
10:00	UME	PMI manufacturero (F)	52,8	52,8
10:30	UK	Crédito al consumo	--	9,1% a/a
11:00	UME	IPC estimado (P)	3,3% a/a	2,9% a/a
11:00	UME	IPC (P)	0,5% m/m	0,2% m/m
			3,3% a/a	2,9% a/a
11:00	Italia	IPC armonizado (P)	0,3% m/m	-1% m/m
			3,4% a/a	2,9% a/a
11:00	UME	IPC subyacente (P)	2,5% a/a	2,5% a/a
11:00	UME	Tasa de paro	6,30%	6,30%
15:45	EEUU	PMI manufacturero (F)	53,4	53,2
16:00	EEUU	ISM manufacturero	55,2	55,6
16:00	EEUU	Índice JOLTS (m)	1768	1766

EMISIONES

PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EUROPA			
Alemania	oct-31	5.500,0	€

COMPARECENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
s/h	G20: Habla Lagarde y Cipollone
10:30	BCE: Habla Kocher
14:30	BCE: Habla Nagel
15:05	Fed: Habla Barr
17:30	BCE: Habla Vujcic

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- Rehn (BCE dovish), ha advertido de que el banco central no puede relajarse frente a la inflación, ya que el conflicto con Irán y la presión sobre los precios energéticos podrían mantenerla elevada durante más tiempo.
- La inflación armonizada holandesa publicada esta mañana descendió desde el 3,0% hasta el 2,8% en agosto (3,3% estimado). En el plano político, el Gobierno logró un acuerdo presupuestario prácticamente en el último momento, evitando una nueva crisis política. El acuerdo permite presentar las cuentas, aunque el Ejecutivo sigue necesitando apoyos de la oposición para aprobarlas en el Parlamento, por lo que desaparece el riesgo inmediato pero no la fragilidad política estructural.

EEUU

- El presidente de la Reserva Federal, Kevin Warsh, señaló ayer que la actividad económica de EEUU parece haber ganado fortaleza, prolongando el tono hawkish que mostró en Jackson Hole. El comentario es relevante porque reduce todavía más el argumento para que la Fed tolere una inflación por encima del objetivo.
- Trump afirmó que Warsh “hará lo que tenga que hacer”, aparentemente respetando formalmente la independencia de la Fed, pero inmediatamente después calificó como “ridícula” la posibilidad de subir los tipos y volvió a defender que EEUU debería financiarse a tipos bajos.
- Bessent señala que el plan para comenzar a reducir la deuda pública estadounidense todavía podría tardar varios meses, mientras defiende por separado la estrategia de gestión del mercado de Treasuries y asegura estar alineado con Warsh sobre el funcionamiento del mercado de bonos.
- Bessent volvió a presionar a Japón para que normalice su política monetaria, trasladando al gobernador del BoJ y al ministro de Finanzas japonés que considera conveniente seguir subiendo los tipos. En este sentido, unos tipos japoneses más elevados ayudarían a sostener al yen y reducirían la necesidad de nuevas intervenciones en el mercado de divisas.

GUERRA ORIENTE PRÓXIMO

- El ministro iraní de Exteriores sostiene que la única forma de salir del conflicto es que EEUU vuelva a cumplir los compromisos recogidos en el memorando de entendimiento previo, mientras Trump ha advertido de que Washington podría volver a golpear con fuerza a Irán tras los últimos ataques.

ASIA PACÍFICO

- En China el presidente Xi aseguró durante su encuentro con Putin que las bases de la relación entre China y Rusia serán cada vez más sólidas y que sus perspectivas son positivas, confirmando que Pekín no tiene intención de distanciarse de Moscú pese a las presiones occidentales.
- En China, el PMI manufacturero privado aumentó en agosto hasta 51,5, desde 50,9 (50,9 esperado), permaneciendo por encima del nivel de 50 que separa expansión de contracción. Sin embargo, el PMI oficial, permaneció ligeramente por debajo de 50 en agosto.

DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

Silvia Verde (Directora de Análisis)
sverde@inverseguros.es

Patricia Rubio (Soporte Adtvo)
prubio@inverseguros.es



Calle Dr. Fleming, 11 1º 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.