

LECTURAS DE **MERCADO**

miércoles, 02 de septiembre de 2026

Las curvas de gobierno a nivel global siguieron manteniendo una tendencia alcista en rentabilidad, movimiento que se ha prolongado durante la sesión asiática, marcada nuevamente por fuertes ventas tanto en renta fija como en renta variable ante la combinación de una nueva escalada del conflicto entre EEUU e Irán, con el Brent situándose nuevamente por encima de los 95 dólares el barril, y unas expectativas cada vez más hawkish para los principales bancos centrales.

Así, la rentabilidad del bono alemán a 10 años alcanzó el 3,35% a lo largo de la jornada, aunque consiguió estabilizarse ligeramente tras alcanzar dichos máximos. De hecho, durante la sesión de ayer hubo un intento de recuperación de la renta fija tras la publicación de los datos de IPC de agosto del conjunto de la UME. En este sentido, la inflación general volvió a acelerarse aumentando desde el 2,9% de julio hasta el 3,3% a/a, su nivel más elevado desde septiembre de 2023 y en línea con lo esperado. El repunte estuvo explicado fundamentalmente por el componente energético, cuya inflación se disparó desde el 10,3% hasta el 14,3%, reflejando la persistencia de unos precios elevados del petróleo y del gas como consecuencia del conflicto en Oriente Próximo. Sin embargo, la composición del dato ofreció señales algo más favorables, ya que la inflación subyacente se moderó inesperadamente desde el 2,5% hasta el 2,4%, mientras que los servicios descendieron desde el 3,3% hasta el 3,0%, indicando que, por el momento, el shock energético no se está trasladando de forma generalizada hacia las presiones internas de precios. En cualquier caso, el fuerte repunte de la inflación general y el riesgo de que unos costes energéticos elevados durante más tiempo terminen generando efectos indirectos siguieron reforzando las expectativas de una nueva subida de 25 pb por parte del BCE en septiembre.

En cuanto al BCE, se observa cierta contradicción entre los mensajes procedentes de la Autoridad Monetaria. En este sentido, un artículo publicado por técnicos del banco central sostiene que, dado que el actual repunte de la inflación procede casi exclusivamente de un shock de oferta energético, la respuesta monetaria debería ser relativamente gradual, algo que podría interpretarse como una señal más dovish justo antes del inicio del periodo de blackout del BCE. En contraposición, los mensajes de los miembros del Consejo de Gobierno continúan siendo mucho más firmes: incluso Rehn, tradicionalmente situado entre las posiciones más dovish, ha endurecido recientemente su discurso, tal y como comentábamos en el informe diario de ayer, mientras que Šimkus llegó a afirmar que una subida en septiembre podría no ser suficiente. De esta forma, el mercado continúa aumentando las expectativas de nuevas subidas de tipos pese al carácter inicialmente energético del shock inflacionista, ante el riesgo de que su persistencia termine generando efectos indirectos y de segunda ronda.

Un aspecto especialmente interesante es que la subida de las rentabilidades se está produciendo principalmente a través de los tipos reales y no de las expectativas de inflación. De hecho, los breakevens de inflación de largo plazo siguen relativamente controlados, lo que significa que el mercado no está descontando necesariamente una pérdida de credibilidad de los bancos centrales o una inflación permanentemente desancorada. Lo que está aumentando es la rentabilidad real exigida a los bonos, en parte porque el mercado anticipa tipos oficiales más elevados durante más tiempo. Precisamente por ello, durante las próximas semanas será relevante ver hasta qué punto los bancos centrales empiezan a tener en cuenta el propio endurecimiento de las condiciones financieras generado por esta subida de las rentabilidades.

**EVENTOS HOY**

**MERCADOS**

|                     | Ultimo    | Var         |
|---------------------|-----------|-------------|
| Ibex 35             | 19.824,00 | -0,75%      |
| Eurostoxx 50        | 6.368,98  | -0,80%      |
| S&P                 | 7631,5    | -0,71%      |
| SP2Y                | 2,99      | 2,3 (p.b.)  |
| SP10Y               | 3,80      | 2 (p.b.)    |
| Dif. España         | 0,45      | 0 (p.b.)    |
| ITA2Y               | 3,13      | 2 (p.b.)    |
| ITA10Y              | 4,17      | 2,1 (p.b.)  |
| Dif. Italia         | 0,828     | 0,1 (p.b.)  |
| ALEM2Y              | 2,963     | 2,6 (p.b.)  |
| ALEM10Y             | 3,34      | 2 (p.b.)    |
| USA2Y               | 4,40      | 5,83 (p.b.) |
| USA10Y              | 4,80      | 4,81 (p.b.) |
| Iboxx               | 241,5     | -0,14%      |
| Itraxx Europe       | 51,8      | 1,41%       |
| Itraxx Crossover    | 250,2     | 1,36%       |
| Itraxx Fin (senior) | 54,5      | 1,16%       |
| Itraxx Fin (sub)    | 88,5      | 1,36%       |
| Dólar/Euro          | 1,1586    | -0,27%      |
| Brent               | 94,65     | 4,60%       |
| Oro                 | 4.351,39  | -1,85%      |
| VIX (Volat. S&P500) | 16,3      | 9,52%       |
| MOVE (Volat TY)     | 77,9      | 3,40%       |

**CALENDARIO**

| HORA  | PAIS   | INDICADOR                                       | PREV. | ULT.   |
|-------|--------|-------------------------------------------------|-------|--------|
| 9:00  | España | Cambio número desempleados (m)                  | --    | 19,5   |
| 10:00 | Italia | Precios de producción                           | --    | 0% m/m |
| 13:00 | EEUU   | Peticiones de hipotecas MBA                     | --    | -1,00% |
| 14:15 | EEUU   | Creación de empleo ADP (m)                      | 47    | 44     |
| 16:00 | EEUU   | Pedidos de fábrica                              | 0,70% | -0,30% |
| 16:00 | EEUU   | Pedidos de fábrica ex transporte                | 0,40% | -0,40% |
| 16:00 | EEUU   | Pedidos de bienes duraderos (F)                 | 1,10% | 1,10%  |
| 16:00 | EEUU   | Pedidos de bienes duraderos ex transportes (F)  | 0,40% | 0,40%  |
| 16:00 | EEUU   | Pedidos de bienes de capital ex def. y aire (F) | 0,30% | 0,20%  |
| 16:00 | EEUU   | Envíos de bienes de capital ex def. y aire (F)  | 1,40% | 1,40%  |
| 16:30 | EEUU   | Inventarios semanales de crudo (Mb)             | 60    | 95     |
| 20:00 | EEUU   | Libro Beige                                     |       |        |

**COMPARENCIAS**

| HORA | INTERVENCIÓN      |
|------|-------------------|
| 9:10 | BCE: Habla Wunsch |

**QUÉ HA PASADO**

**EUROPA**

- Makhlouf (BCE hawkish), reconoció ayer sentirse “incómodo” con la evolución de la inflación y señaló que el BCE debe estar preparado para volver a subir los tipos de interés si fuera necesario.
- El Gobierno alemán responsabilizó formalmente a Rusia del intento de ataque mediante un dron contra un avión de carga ucraniano en el aeropuerto de Leipzig el pasado mes de agosto.
- El Gobierno alemán prepara una posición comercial más dura frente a China, presionado por una industria nacional que está perdiendo competitividad frente a las empresas chinas, especialmente en sectores como el automóvil y la maquinaria industrial.
- En Reino Unido, Catherine Mann, uno de los miembros más hawkish del BoE, mostró su preocupación por que el actual repunte de la inflación termine influyendo sobre las negociaciones salariales de comienzos de 2027.

**EEUU**

- Bessent, aseguró que China fue el único miembro del G20 que impidió alcanzar un comunicado conjunto sobre los desequilibrios comerciales globales. EEUU pretendía que el documento reconociese los problemas derivados de los grandes superávits comerciales y de las políticas industriales que favorecen un exceso de capacidad productiva, una referencia dirigida fundamentalmente a China, pero Pekín rechazó respaldarla.
- Bessent volvió a defender una visión muy optimista sobre el impacto económico de la IA, señalando que el fuerte volumen de inversión que se está realizando actualmente debería comenzar a traducirse en mejoras de productividad durante los próximos seis meses y que este proceso será, en última instancia, desinflacionista.
- La Cámara de Representantes aprobó por una amplia mayoría una extensión temporal de la financiación del Gobierno hasta el 11 de diciembre, eliminando por ahora el riesgo de un cierre de la Administración cuando comience el nuevo ejercicio fiscal el 1 de octubre, aunque simplemente aplaza hasta finales de año las negociaciones sobre el presupuesto definitivo.

**GUERRA ORIENTE PRÓXIMO**

- Las tensiones entre EEUU e Irán han vuelto a intensificarse después de que ambos países intercambiaban nuevos ataques durante las últimas horas, poniendo de nuevo el foco sobre el estrecho de Ormuz y provocando un repunte del Brent por encima de los 95 dólares por barril. Sin embargo, el secretario del Tesoro estadounidense, Bessent, trató de restar importancia estratégica al estrecho, asegurando que en aproximadamente dos años podría convertirse en una vía prácticamente “irrelevante” a medida que los países productores desarrollen nuevos oleoductos que permitan evitar su tránsito. Bessent estima que entre el 50% y el 70% de los flujos energéticos que anteriormente atravesaban Ormuz podrían terminar desviándose por rutas terrestres.
- Putin reiteró el respaldo de Rusia a Irán y su “plena solidaridad” con Teherán durante una reunión con el presidente iraní. Paralelamente, según FT, Rusia lleva varios años colaborando secretamente con Irán en el desarrollo de misiles de crucero supersónicos capaces de amenazar a buques estadounidenses desplegados en Oriente Próximo.

**ASIA PACÍFICO**

- En Japón, Ueda, gobernador del BoJ, reforzó ayer las expectativas de una nueva subida de tipos en septiembre al señalar que el banco central debatirá en su próxima reunión los crecientes riesgos al alza para la inflación. Además, Takata, miembro del BoJ, volvió además a defender que las subidas deben realizarse de manera oportuna y restó importancia al fuerte repunte reciente de las rentabilidades de los bonos japoneses, al considerar que no existen circunstancias excepcionales que obliguen al BoJ a intervenir.

## 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](mailto: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.