

LECTURAS DE **MERCADO**

viernes, 11 de septiembre de 2026

La reunión del BCE provocó ayer una nueva sesión de ventas en la renta fija europea, con un movimiento especialmente intenso en los tramos cortos de la curva. La rentabilidad del 2 años alemán llegó a aumentar cerca de 20 pb, dando lugar a un nuevo movimiento de bearish flattening, después de que el mensaje del Consejo de Gobierno fuese interpretado como más restrictivo de lo esperado. No obstante, resulta difícil atribuir todo el movimiento exclusivamente al BCE, ya que durante la tarde volvió a intensificarse también la presión sobre el petróleo, con el Brent actualmente por encima de los 107 dólares por barril. En cualquier caso, el mercado respondió ampliando significativamente las expectativas de endurecimiento monetario: los forwards incorporaron prácticamente una subida adicional completa de aquí a la próxima primavera y descuentan ya más de tres aumentos adicionales de tipos, situando el tipo depo próximo al 3,3% hacia finales del verano de 2027.

Más allá de la subida de 25 pb ampliamente esperada, el elemento que probablemente explica buena parte de esta reacción fue el tono más hawkish del comunicado. El BCE señaló expresamente que espera que la inflación permanezca “muy por encima del objetivo durante un periodo prolongado”, mientras revisó al alza tanto las previsiones de inflación como las de crecimiento. Además, Lagarde evitó considerar el nivel neutral de los tipos como un límite para nuevas subidas, señalando que su estimación continúa siendo incierta y está todavía en proceso de revisión. De este modo, el hecho de que el tipo de depósito en el 2.50% se encuentre ya en la parte alta de algunas estimaciones del tipo neutral no parece constituir, por sí solo, un freno para un endurecimiento adicional. Por tanto, aunque mantuvo el mensaje de dependencia de los datos y evitó comprometerse con una senda concreta de tipos, la reunión dejó claramente abierta la puerta a nuevas subidas si el deterioro del escenario energético persiste o comienza a transmitirse con mayor intensidad hacia la inflación subyacente.

En cualquier caso, seguimos considerando que la reacción del mercado puede estar extrapolando demasiado rápidamente un ciclo continuado de subidas. Y es que las propias proyecciones del BCE ya se construyen, a través de sus supuestos técnicos de mercado, sobre unos tipos de interés superiores a los actuales y, bajo esas hipótesis, la inflación termina convergiendo progresivamente hacia el objetivo. Además, Lagarde no mostró especial preocupación por el reciente tensionamiento de las rentabilidades: reconoció que el BCE está vigilando “atentamente” la evolución de los mercados, especialmente en los tramos largos, pero sin transmitir un mensaje equivalente al de septiembre de 2023 ni sugerir que los niveles actuales vayan a condicionar la política monetaria.

Con apenas tiempo para digerir la reunión del BCE, la atención del mercado se trasladará hoy a EEUU, donde el IPC de agosto será la última gran referencia antes de la reunión de la Fed de la próxima semana. El consenso espera una aceleración de la inflación general hasta el 0,4% mensual desde el 0,1% anterior, mientras que la subyacente se mantendría en el 0,2%. La incertidumbre respecto a la decisión de la Fed es actualmente excepcionalmente elevada, por lo que sería necesario un IPC especialmente fuerte para inclinar definitivamente la balanza hacia un aumento la próxima semana.

En este contexto, la renta fija debería continuar mostrando una elevada volatilidad durante la sesión. Las rentabilidades actuales empiezan a resultar más atractivas en términos absolutos, pero el mercado todavía no ha conseguido establecer un nuevo rango y continúa enfrentándose a una combinación poco favorable de petróleo elevado, bancos centrales poco dispuestos a frenar el aumento de las rentabilidades y unas expectativas de tipos que siguen revisándose al alza.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	19.659,80	-0,18%
Eurostoxx 50	6.268,97	-0,67%
S&P	7591,7	-0,58%
SP2Y	3,27	18,5 (p.b)
SP10Y	3,98	8,3 (p.b)
Dif. España	0,48	2,6 (p.b)
ITAZ2Y	3,45	19,9 (p.b)
ITA10Y	4,38	9 (p.b)
Dif. Italia	0,881	3,3 (p.b)
ALEM2Y	3,236	16,4 (p.b)
ALEM10Y	3,50	5,7 (p.b)
USA2Y	4,59	15,61 (p.b)
USA10Y	4,96	12,2 (p.b)
Iboxxx	239,6	-0,42%
Itraxx Europe	53,7	2,46%
Itraxx Crossover	261,8	2,74%
Itraxx Fin (senior)	56,0	2,33%
Itraxx Fin (sub)	90,4	2,83%
Dólar/Euro	1,1619	-0,15%
Brent	107,63	6,34%
Oro	4.364,17	-1,03%
VIX (Volat. S&P500)	17,8	8,38%
MOVE (Volat TY)	82,1	6,97%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
14:30	EEUU	IPC	0,4% m/m	0,1% m/m
			3,4% a/a	3,4% a/a
14:30	EEUU	IPC subyacente	0,2% m/m	0,2% m/m
			2,4% a/a	2,5% a/a
16:00	EEUU	Confianza Univ. Michigan (P)	51	51,7
20:00	EEUU	Saldo fiscal (MM\$)	-211,1	-344,8

CAMBIO DE RATINGS

EMISOR	AGENCIA	RATING
Italia	Fitch	BBB+/STBL
España	Fitch	A/STBL
España	S&P	A+/STBL
España	Scope	A/POS
Irlanda	DBRS	AA/STBL
Eslovaquia	DBRS	A (Low)/STBL
Eslovenia	Fitch	A+/STBL
Croacia	S&P	A/STBL
Países Bajos	Scope	AAA/STBL
ESM	Scope	AAA/STBL
EFFS	Scope	AA+/STBL
UK	Scope	AA/STBL

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
16:00	BCE: Habla Labarde
19:00	BCE: Habla Lane

QUÉ HA PASADO

GUERRA ORIENTE PRÓXIMO

- La tensión en Oriente Próximo ha vuelto a aumentar por tres frentes diferentes. Por un lado, los hutíes, respaldados por Irán, han conquistado el estratégico puerto yemení de Mocha, acercándose hasta unos 50 kilómetros del estrecho de Bab al-Mandeb, una de las principales rutas marítimas entre el océano Índico, el mar Rojo y el canal de Suez. Al mismo tiempo, Irán y los países del Golfo preparan para el lunes una reunión en Omán con el objetivo de alcanzar algún tipo de acuerdo provisional que permita normalizar parcialmente el tráfico por Ormuz. Finalmente, fuentes estadounidenses y regionales aseguran que Irán ha conseguido reanudar parcialmente la producción de misiles balísticos. Para el mercado energético, la combinación es especialmente preocupante porque ahora existen riesgos simultáneos sobre los dos grandes cuellos de botella marítimos de Oriente Próximo, Ormuz y Bab al-Mandeb, aunque las conversaciones del lunes introducen al menos una posible vía de desescalada.

EUROPA

- Según fuentes de Bloomberg y Reuters, varios miembros del BCE consideran que el endurecimiento monetario probablemente tendrá que continuar durante los próximos meses y que incluso la reunión del 29 de octubre podría estar ya sobre la mesa para una nueva subida de tipos.
- La Comisión Europea ha reactivado los trabajos para encontrar una fórmula que permita utilizar los aproximadamente 210.000 millones de euros de activos del Banco Central de Rusia congelados en Europa para financiar a Ucrania. El intento anterior se encontró especialmente con la oposición de Bélgica, donde Euroclear custodia la mayor parte de estos activos, por el riesgo jurídico y financiero que supondría una posible reclamación rusa.
- Emiratos Árabes Unidos ha anunciado un nuevo compromiso de inversión de 40.000 millones de euros en Alemania, adicional a los aproximadamente 34.000 millones que ya tiene invertidos en el país. El acuerdo incluye inversiones en infraestructuras digitales, centros de datos con una capacidad cercana a 1 GW y una cooperación más estrecha en energía, defensa, comercio y tecnología.
- Según prensa, el Gobierno francés tiene previsto revisar hoy a la baja su previsión de crecimiento para 2026, mientras aumenta el riesgo de que el déficit público termine alrededor del 5,3% del PIB, claramente por encima de los objetivos anteriores.
- En Italia el Gobierno de Meloni ha decidido prolongar hasta el 17 de septiembre la rebaja temporal de los impuestos sobre el diésel, que reduce aproximadamente 17 céntimos por litro el precio final en las estaciones de servicio.

EEUU

- Trump aseguró en una entrevista con CBS que, en su opinión, no necesitaría autorización del Congreso para realizar los pagos de 5.000 dólares a cada adulto estadounidense que prometió si los republicanos mantienen el control de ambas cámaras tras las elecciones de noviembre.
- Bessent volvió a intentar transmitir tranquilidad sobre el funcionamiento del mercado de Treasuries, asegurando que se encuentra en “muy buen estado” y señalando que la prima por plazo estaría en niveles muy reducidos en términos históricos. Respecto a las recompras, explicó que el Tesoro terminó comprando menos deuda de la inicialmente contemplada porque su objetivo no es intervenir a cualquier precio: “compramos barato”, es decir, aprovechan aquellas emisiones off-the-run que presentan descuentos o problemas de liquidez atractivos en lugar de utilizar las recompras como una herramienta mecánica para reducir las rentabilidades.

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.