

La renta fija volvió a registrar ayer una sesión de elevada volatilidad, con nuevas ventas especialmente visibles en los tramos cortos y medios de las curvas. La TIR a 10 años alemana acabó superando la referencia del 3,50% y el OAT francés se situó ligeramente por encima del 4,50%. Pese a la intensidad del movimiento, el ajuste continúa siendo relativamente ordenado y, en Europa, sigue estando muy condicionado por el shock energético. En particular, el fuerte repunte de los productos refinados continúa trasladándose a las expectativas de tipos, provocando un nuevo movimiento de bearish flattening, mientras que los plazos más largos mostraron ayer algo más de resistencia. Así, las ventas siguen concentrándose en mayor medida en la parte corta de la curva, reflejando fundamentalmente una revisión al alza de las expectativas de tipos del BCE ante el shock energético, más que un aumento equivalente de las expectativas de inflación a largo plazo.

Sin embargo, durante la tarde estadounidense comenzó a observarse un elemento algo más preocupante. Los Treasuries prolongaron las ventas incluso sin un nuevo repunte del petróleo, llevando posteriormente al 10 años por encima del 5% durante la sesión asiática. Hasta ahora, buena parte del ajuste de la deuda podía explicarse por el comportamiento de la energía y, por tanto, potencialmente revertirse si el crudo y los refinados comenzaban a estabilizarse. El hecho de que las ventas hayan continuado aun con el Brent prácticamente lateral abre la posibilidad de que el movimiento esté empezando a mostrar una dinámica menos dependiente de la energía, asociada a unas expectativas de tipos más restrictivas y a unas condiciones de financiación cada vez más exigentes.

Este contexto coincide además con un endurecimiento muy significativo de las expectativas sobre los principales bancos centrales. La probabilidad implícita de una subida de 25 pb por parte de la Fed en la reunión de mañana supera ya el 90%, mientras que el mercado prácticamente descuenta una subida del BoJ esta semana y asigna incluso cierta probabilidad a que el Banco de Inglaterra termine sumándose al movimiento. En Europa, los forwards incorporan ya más de tres subidas adicionales del BCE, una expectativa que continúa pareciéndonos excesiva. El problema para los bancos centrales es que siguen enfrentándose a un shock predominantemente de oferta: la energía empuja al alza la inflación y obliga a mantener un sesgo restrictivo, pero el propio endurecimiento de las condiciones financieras empieza también a actuar como freno sobre la actividad. A medida que este segundo efecto gane peso, creemos que resultará cada vez más difícil justificar el ciclo de subidas actualmente descontado por el mercado.

De cara a hoy, la agenda macro ofrece pocas referencias capaces por sí solas de modificar esta dinámica antes de la reunión de la Fed de mañana. Así la atención estará puesta en la oferta de deuda con la Unión Europea lanzando nuevas referencias a 3 y 30 años, Alemania con un tap del 2 años por 5.000 millones y EEUU colocando 13.000 millones de Treasuries a 20 años. En este entorno, esperamos una jornada todavía frágil y con escasos catalizadores para una recuperación sostenida de la deuda, a la espera de que la Fed mañana determine si el repricing acumulado durante los últimos días está suficientemente justificado.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	19.565,50	-1,38%
Eurostoxx 50	6.260,38	-1,02%
S&P	7620,0	-0,48%
SP2Y	3,29	5,8 (pb.)
SP10Y	3,98	2,2 (pb.)
Dif. España	0,47	0,8 (pb.)
ITA2Y	3,47	8,5 (pb.)
ITA10Y	4,39	3,3 (pb.)
Dif. Italia	0,867	1,9 (pb.)
ALEM2Y	3,263	6,8 (pb.)
ALEM10Y	3,52	1,4 (pb.)
USA2Y	4,66	3,24 (pb.)
USA10Y	4,99	2,06 (pb.)
Iboxx	238,7	-0,31%
Itraxx Europe	54,3	2,32%
Itraxx Crossover	262,9	2,02%
Itraxx Fin (senior)	56,6	2,44%
Itraxx Fin (sub)	91,1	2,51%
Dólar/Euro	1,156	-0,34%
Brent	105,68	1,02%
Oro	4.315,86	-0,76%
VIX (Volat. S&P500)	17,1	7,95%
MOVE (Volat TY)	83,9	2,06%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
9:00	España	IPC (F)	0,7% m/m	0,7% m/m
			4,3% a/a	4,3% a/a
9:00	España	IPC subyacente (F)	--	0,10% m/m
			2,9% a/a	2,9% a/a
9:00	España	IPC armonizado (F)	0,6% m/m	0,6% m/m
			4,5% a/a	4,5% a/a
10:30	Italia	Deuda general de Gobierno	--	--
11:00	Alemania	Zew	40	34,2
11:00	UME	Balanza comercial (MM)	--	1,8
14:15	EEUU	Creación de empleo ADP (m)	--	12000
14:30	EEUU	Empire manufacturero	15	20,6

EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EUROPA	Alemania	sep-28	5.000	€
	Finlandia	sep-32	1.500	€
		sep-36		
	(via sindicado)	UE	mar-30	€
		oct-56	10.000	
	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EEUU	EEUU	20 años	13.000	\$

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
10:00	BCE: Habla Vujcic
10:45	BCE: Habla Moulin
12:00	BCE: Habla Escrivá
16:00	BCE: Habla Cipollone

QUÉ HA PASADO

GUERRA ORIENTE PRÓXIMO

- Trump ha señalado que decidirá próximamente si EEUU retoma las conversaciones de paz con Irán, mientras Teherán insiste en que no volverá a negociar hasta que se cumplan previamente sus condiciones.

EUROPA

- Lagarde advirtió ayer de que Europa debe acelerar tanto la adopción como la financiación de la IA para evitar ampliar todavía más su dependencia tecnológica respecto a EEUU. La presidenta del BCE señaló que cerrar la brecha europea en capacidad de centros de datos podría requerir inversiones de hasta 600.000 millones de euros, defendiendo que una adopción más rápida de la IA podría elevar significativamente la productividad europea durante la próxima década.
- En Ucrania, Zelenski ha mostrado su disposición a respaldar la propuesta estadounidense para establecer un alto el fuego específico sobre las infraestructuras energéticas de Rusia y Ucrania, aunque ha condicionado su apoyo a que Washington pueda garantizar que Moscú respetará realmente el acuerdo.

EEUU

- La Reserva Federal ha decidido prolongar hasta mediados de octubre la pausa de sus compras de letras del Tesoro destinadas a la gestión del nivel de reservas del sistema bancario. Estas compras comenzaron a finales de 2025 para asegurar que las reservas se mantuviesen en niveles suficientemente abundantes y habían llegado a alcanzar unos 40.000 millones de dólares mensuales, aunque posteriormente se fueron reduciendo. Durante el periodo entre mediados de agosto y mediados de septiembre la Fed ya no realizó compras adicionales de gestión de reservas, manteniendo únicamente las compras asociadas a la reinversión de vencimientos. La prolongación de la pausa indica que el banco central considera por ahora suficiente el nivel de liquidez existente en el sistema y no detecta tensiones que requieran aumentar de nuevo su balance.
- Trump ha criticado las propuestas planteadas por varios líderes del sector tecnológico para frenar temporalmente el ritmo de desarrollo de los modelos de IA más avanzados, calificando las advertencias sobre sus riesgos como exageradas.
- El Tribunal Supremo estadounidense ha rechazado la petición de la Administración Trump para aplicar antes de las elecciones legislativas de noviembre nuevas restricciones sobre el voto por correo. La normativa impulsada por el Gobierno obligaba a los estados a proporcionar determinadas listas de electores y a utilizar sobres y códigos aprobados por el servicio postal, permitiendo rechazar votos que no cumpliesen estas condiciones.
- La Agencia de Protección Ambiental estadounidense (EPA) ha eliminado los límites establecidos durante la Administración Biden sobre las emisiones de CO₂ de las centrales eléctricas de carbón y gas. La decisión forma parte del giro regulatorio estadounidense en materia climática y podría facilitar una mayor utilización de generación térmica precisamente cuando la demanda eléctrica está creciendo con fuerza por los centros de datos y la IA.

ASIA PACÍFICO

- En China, los datos de actividad de agosto ofrecieron una nueva señal de divergencia. La producción industrial se aceleró desde el 4,5% de julio hasta un 5,2% interanual (4,8% estimado), apoyada por la fortaleza del sector manufacturero y especialmente por industrias vinculadas a tecnología y exportaciones. Por el contrario, las ventas minoristas continuaron mostrando debilidad (0,4% a/a vs 0,8% estimado), confirmando que la demanda interna sigue rezagada frente al sector industrial.

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.