

Las curvas de gobierno europeas volvieron a registrar ayer una sesión de elevada volatilidad, aunque el movimiento comenzó a mostrar algunas señales de estabilización después de las fuertes ventas acumuladas durante las últimas jornadas. En Alemania, la rentabilidad a 10 años volvió a tensionarse, mientras que el 2 años recuperó terreno, dando lugar a cierto apuntamiento de la curva después del fuerte aplanamiento acumulado durante las jornadas anteriores. El movimiento sugiere que, al menos durante la sesión de ayer, parte de la presión dejó de concentrarse exclusivamente en las expectativas de tipos del BCE y comenzó a trasladarse nuevamente hacia los plazos más largos, donde siguen pesando el shock energético, las crecientes necesidades de financiación pública y el aumento de las primas de plazo. Francia volvió a destacar negativamente: el OAT continuó perdiendo terreno frente al resto de la periferia y su diferencial frente a Italia alcanzó nuevos máximos, pese a que históricamente un repunte del petróleo suele penalizar relativamente más a Italia. A la vulnerabilidad fiscal francesa se suma ahora la proximidad de la temporada presupuestaria, por lo que el mercado parece estar incorporando una prima adicional específica sobre Francia. En cualquier caso, después del movimiento tan intenso de las últimas sesiones, no puede descartarse cierta corrección a corto plazo, aunque el sesgo estructural para el OAT continúa siendo débil.

En Estados Unidos, por su parte, el Treasury a 10 años volvió a superar momentáneamente la referencia del 5%, aunque esta mañana está recuperando terreno antes de la reunión de la Reserva Federal. El principal catalizador continúa siendo el petróleo. El nuevo repunte del Brent durante la jornada de ayer volvió a alimentar las expectativas de inflación y de endurecimiento monetario, intensificando las ventas de deuda.

La sesión de hoy estará claramente condicionada por la reunión de la Reserva Federal. Tras el repunte reciente de la inflación subyacente, el mercado descuenta prácticamente por completo una subida de 25 pb, que llevaría el límite superior del rango de los Fed Funds al 4%. Por tanto, el movimiento en sí mismo debería tener un impacto limitado y el foco estará en el tono de Warsh y, sobre todo, en el nuevo diagrama de puntos (Dot Plot). Dado que Warsh ha mostrado escasa inclinación a ofrecer una orientación futura explícita, probablemente serán los dots los que permitan valorar hasta qué punto existe dentro del Comité apoyo para continuar endureciendo la política monetaria durante los próximos meses. Un mensaje menos restrictivo de lo esperado podría ser especialmente negativa para los plazos largos, ya que el mercado podría interpretar que la Fed está tolerando un mayor riesgo inflacionista; por el contrario, una subida acompañada de un mensaje suficientemente firme podría ayudar a estabilizar la parte larga de la curva en torno al 5% en el Treasury a 10 años.

Antes de la Fed tendremos conoceremos además en EEUU las ventas al por menor de agosto, donde esperamos una recuperación de la referencia mensual dado que varios de los factores que lastraron la referencia de julio tuvieron un carácter transitorio. En particular, la normalización del gasto online tras el efecto provocado por el cambio de fecha del Prime Day debería favorecer un rebote de las ventas. Así, un dato claramente superior a lo esperado reforzaría la narrativa de una economía todavía resistente y aumentaría el riesgo de que el mercado extienda las expectativas de subidas más allá de septiembre, mientras que una referencia débil podría aliviar parcialmente la presión sobre los tramos cortos, aunque difícilmente alteraría la expectativa de una subida esta noche.

EVENTOS **HOY**

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	19.555,90	-0,05%
Eurostoxx 50	6.236,50	-0,38%
S&P	7585,7	-0,45%
SP2Y	3,27	-1,6 (p.b.)
SP10Y	4,01	2,6 (p.b.)
Dif. España	0,47	0,6 (p.b.)
ITA2Y	3,44	-2,4 (p.b.)
ITA10Y	4,42	3,3 (p.b.)
Dif. Italia	0,880	1,3 (p.b.)
ALEM2Y	3,257	-0,6 (p.b.)
ALEM10Y	3,54	2 (p.b.)
USA2Y	4,66	0,5 (p.b.)
USA10Y	5,00	1,44 (p.b.)
Iboxx	238,8	0,03%
Itraxx Europe	54,9	1,00%
Itraxx Crossover	264,5	0,61%
Itraxx Fin (senior)	57,2	1,08%
Itraxx Fin (sub)	92,3	1,31%
Dólar/Euro	1,1543	-0,15%
Brent	108,75	2,90%
Oro	4.295,64	-0,47%
VIX (Volat. S&P500)	17,2	0,58%
MOVE (Volat TY)	83,7	-0,23%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
10:00	UME	Wage Tracker		
10:00	Italia	IPC armonizado (F)	3,2% a/a	3,2% a/a
10:00	Italia	IPC armonizado (F)	0,1% m/m	0,1% m/m
11:00	UME	Producción industrial	-0,2% m/m	0% m/m
			-0,1% a/a	0,1% a/a
11:00	UME	Costes laborales (F)	--	3,1% a/a
13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	--	-2,7%
14:30	EEUU	Precios de importación	0,5% m/m	-0,4% m/m
			6,6% a/a	5,9% a/a
14:30	EEUU	Ventas al por menor	0,8% m/m	-0,6% m/m
14:30	EEUU	Ventas al por menor ex autos	0,5% m/m	-0,3% m/m
16:00	EEUU	Indice confianza constructores NAHB	34	35
16:00	EEUU	Inventarios de negocio	0,80%	0,00%
16:30	EEUU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	-1500	-391
20:00	EEUU	Anuncio tipos Fed (techo)	4,00%	3,75%
20:00	EEUU	Anuncio tipos Fed (suelo)	3,75%	3,50%
22:00	EEUU	Compras netas por extranjeros (MMS)	--	133,5

EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EUROPA				
	Alemania	may-47 ago-56	2.500,0	€

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
14:15	BCE: Habla Vujcic
18:00	BCE: Habla Nagel
20:30	Fed: Habla Warsh

QUÉ HA **PASADO**

GUERRA ORIENTE PRÓXIMO

- El vicepresidente estadounidense, JD Vance, ha señalado que el conflicto con Irán podría entrar en una nueva fase después de las elecciones de mitad de mandato de noviembre, dependiendo de la estrategia que decida adoptar Trump. El comentario sugiere que la Administración estaría evitando por ahora una escalada militar más significativa antes de las elecciones, pero que, una vez superado este condicionante político, Trump podría optar por intensificar la presión sobre Teherán.

EUROPA

- Según Reuters, Francia estaría dispuesta a apoyar a Knot, exgobernador del banco central neerlandés perteneciente tradicionalmente al ala más restrictiva del Consejo, como próximo presidente del BCE, siempre que dentro del reparto de los principales cargos del banco central la posición del economista jefe recayese en un candidato francés.
- El Banco de Francia ha revisado ligeramente a la baja su previsión de crecimiento para 2026, hasta el 0,4% desde el 0,5% estimado en junio, reflejando la debilidad del consumo, la menor inversión empresarial y el aumento de la incertidumbre energética y fiscal. La institución espera posteriormente cierta recuperación, hasta el 0,9% en 2027 y el 1,2% en 2028, mientras que la inflación subiría al 2,3% este año antes de volver por debajo del objetivo del BCE en 2027.

- En Reino Unido, The Times ha publicado que su denominado "Shadow Monetary Policy Committee", formado por economistas independientes ha votado por mantener los tipos en el 3,75%, con siete de sus nueve miembros partidarios de no realizar cambios.

- El primer ministro canadiense, Mark Carney, ha anunciado que Canadá iniciará el próximo mes negociaciones con la Unión Europea para construir lo que ha denominado una "alianza económica y de seguridad única", en un contexto de fuerte deterioro de las relaciones comerciales con EEUU.

EEUU

- En Estados Unidos está ganando fuerza el debate sobre una posible restricción o prohibición de las exportaciones de diésel, ante el extraordinario aumento de los precios domésticos. El precio medio del diésel estadounidense ha superado recientemente los 6 dólares por galón, mientras que los inventarios de destilados se encuentran alrededor de un 13% por debajo de su media de cinco años, en un mercado global ya muy tensionado por la caída de las exportaciones rusas y las disrupciones procedentes de Oriente Próximo.

- EEUU y China están estudiando la posibilidad de reducir determinados aranceles antes de la reunión entre Trump y Xi Jinping prevista para el 24 de septiembre, aunque las negociaciones continúan abiertas y permanecen importantes desacuerdos sobre tecnología y tierras raras.

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.