INFORME DIARIO

Inverseguros

LECTURAS DE MERCADO

lunes, 21 de septiembre de 2026

La renta fija cerró el viernes con nuevas ventas tanto en los tramos cortos como en los largos de las curvas. En el corto, el movimiento continúa reflejando una revisión al alza de las expectativas de política monetaria, con el mercado descontando ya un ciclo de subidas especialmente intenso durante los próximos meses (más de tres subidas de 25 pb por parte de la Fed durante los próximos doce meses y prácticamente cuatro por parte del BCE). En los vencimientos largos, las rentabilidades siguieron tensionándose pese a cierta estabilización del petróleo por encima de los 100 dólares por barril, en línea con una dinámica que venimos observando desde hace semanas y que continúa estando liderada por el aumento de las rentabilidades reales y de las primas por plazo. La principal novedad de la sesión no fue, por tanto, el repunte del largo en sí mismo, sino que las ventas continuasen aun sin un nuevo impulso alcista del crudo, sugiriendo que el ajuste empieza a depender menos exclusivamente del shock energético y más de factores estructurales vinculados a tipos reales, oferta de deuda y riesgo fiscal. Como resultado, las curvas core se encuentran ya en sus niveles más planos de los últimos dos años.

La principal señal de preocupación volvió a proceder de Francia. Mientras las curvas alemana, estadounidense y británica mantuvieron el patrón de bearish flattening, la curva francesa registró un movimiento de bearish steepening, con un peor comportamiento de los plazos largos y una nueva ampliación de los diferenciales. El spread OAT-Bund a 10 años aumentó alrededor de 8 pb el viernes y superó los 100 pb, niveles que no se observaban desde la crisis soberana de 2012, mientras que el BTP-Bund se amplió en torno a 5 pb. La diferencia es relevante: el mercado ya no está penalizando únicamente a Francia por unas expectativas de tipos más elevadas, sino también mediante una mayor prima de riesgo fiscal y política en los vencimientos largos. Las decisiones de Scope y DBRS (ver "Qué ha pasado" abajo) conocidas posteriormente difícilmente contribuirán a estabilizar este movimiento a corto plazo, en un contexto en el que las dificultades presupuestarias francesas siguen siendo uno de los principales focos de riesgo para la deuda europea.

De cara a la jornada de hoy, la agenda macro es prácticamente inexistente, por lo que el comportamiento de los mercados debería estar dominado por factores políticos, energéticos y técnicos. En Alemania, los resultados de las elecciones regionales celebradas ayer añaden presión sobre el Gobierno de Merz después de que la CDU quedara por debajo del umbral del 5% en Mecklemburgo-Pomerania Occidental y registrase también un resultado muy débil en Berlín. Aunque el impacto directo sobre Bunds debería ser limitado, un aumento de la incertidumbre política puede dificultar la puesta en marcha de las reformas económicas y fiscales previstas por el Gobierno y frenar parcialmente la reciente recuperación de los swap spreads a largo plazo. Al mismo tiempo, la caída del Brent por debajo de los 102 dólares esta mañana está permitiendo cierta recuperación de los futuros sobre Treasuries y debería ofrecer también algo de apoyo a la deuda europea durante las primeras horas de negociación.

El entorno técnico también resulta algo más favorable esta semana. La oferta bruta de deuda soberana de la Zona Euro será relativamente reducida, alrededor de 11.000 millones de euros frente a unos 30.000 millones la semana pasada, mientras que los importantes vencimientos y pagos de cupones franceses generarán flujos de reinversión que podrían proporcionar cierto soporte a los OAT a partir de mañana. Sin embargo, creemos que este apoyo técnico difícilmente será suficiente para cambiar por sí solo la tendencia mientras continúe aumentando la prima de riesgo francesa.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	**Var**
Ibex 35	19.513,80	-1,60%
Eurostoxx 50	6.236,20	-1,37%
S&P	7650,5	0,17%
SP2Y	3,33	7,4 (p.b.)
SP10Y	4,00	5,9 (p.b.)
Dif. España	0,48	1,7 (p.b.)
ITA2Y	3,52	9,5 (p.b.)
ITA10Y	4,43	9,5 (p.b.)
Dif. Italia	0,915	5,3 (p.b.)
ALEM2Y	3,280	5,5 (p.b.)
ALEM10Y	3,52	4,2 (p.b.)
USA2Y	4,74	7,92 (p.b.)
USA10Y	5,00	6,57 (p.b.)
Iboxx	239,0	-0,22%
Itraxx Europe	54,3	2,97%
Itraxx Crossover	259,4	2,62%
Itraxx Fin (senior)	57,3	4,08%
Itraxx Fin (sub)	92,4	4,48%
Dólar/Euro	1,1486	0,09%
Brent	103,87	-0,91%
Oro	4.378,63	0,37%
VIX (Volat. S&P500)	14,8	-4,08%
MOVE (Volat TY)	80,6	5,80%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR		PREV.	ULT.
14:30	EEUU	CFNAI		-0,04	-0,08

COMPARECENCIAS

HORA	**INTERVENCIÓN**
10:00	BCE: Habla Kazimir y Dolenc
11:20	BCE: Habla Panetta
12:30	Fed: Habla Goolsbee

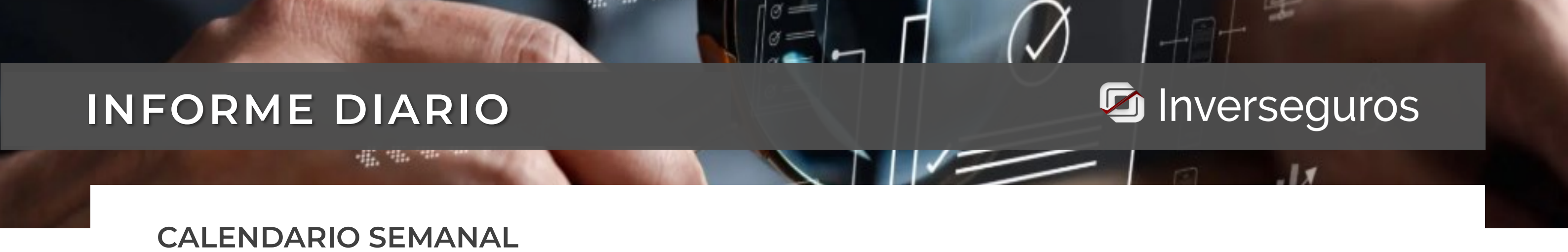
QUÉ HA PASADO

EUROPA

- Stournaras (BCE dovish), afirmó que la institución debe permanecer "vigilante" ante la combinación de continuos shocks de oferta y una demanda que sigue recibiendo apoyo tanto de la expansión fiscal como del aumento de la inversión relacionada con la inteligencia artificial. No obstante, consideró que "no hay necesidad de precipitarse" con una nueva subida y señaló que, salvo un repunte significativo de la inflación o de los costes energéticos, el BCE puede esperar a disponer de más información y de las próximas proyecciones.
- En Alemania, las elecciones regionales celebradas este domingo han supuesto un fuerte retroceso para la CDU de Friedrich Merz que reconoció el mal resultado pero afirmó que continuará al frente del Gobierno y defendiendo su agenda económica.
- El Gobierno alemán y los Länder han acordado un nuevo paquete de aproximadamente 2.500 millones de euros para aliviar el impacto del fuerte aumento de los combustibles. Además, el Ejecutivo pretende negociar con la industria petrolera la introducción de un mecanismo temporal de limitación de precios desde comienzos de 2027.
- El Gobierno francés asegura que su proyecto de Presupuestos para 2027 será compatible con las recomendaciones fiscales europeas y contempla un crecimiento de apenas el 0,7% del gasto primario neto, una métrica especialmente importante dentro del nuevo marco fiscal comunitario. En la práctica, un crecimiento nominal del gasto tan limitado exige un ajuste presupuestario significativo, sobre todo teniendo en cuenta las presiones sobre partidas como defensa, pensiones o costes financieros. El principal riesgo sigue siendo, por tanto, de ejecución: no tanto que el Gobierno no presente un presupuesto compatible con Bruselas, sino que la fragmentación política dificulte aprobarlo o cumplir posteriormente los objetivos.
- Scope rebajó la calificación de Francia desde AA- hasta A+, argumentando una "deterioración continuada de las perspectivas fiscales", con deuda creciente, déficits todavía elevados y un contexto político que dificulta las reformas, aunque mejoró la perspectiva desde negativa hasta estable. Por su parte, DBRS mantuvo el rating francés en AA, pero cambió la perspectiva desde estable hasta negativa.
- Zelenski ha confirmado que se reunirá mañana con Trump en Nueva York, coincidiendo con los actos de la Asamblea General de Naciones Unidas, y ha afirmado que el encuentro podría "cambiar muchas cosas".

EEUU

- Kashkari (Fed hawkish), volvió a insistir durante el fin de semana en que el problema inflacionista estadounidense no se limita al encarecimiento de la energía, sino que está presente "en todos los aspectos de la economía". En la misma línea, Schmid (Fed hawkish) señaló que las subidas de precios siguen extendidas a un amplio abanico de bienes y servicios, incluso excluyendo el petróleo.
- Según FT, la Fed y el Banco de Inglaterra han intensificado sus consultas a los grandes bancos sobre su exposición a importantes firmas de trading y market makers, después de las fuertes pérdidas sufridas recientemente por Jane Street vinculadas al hedge fund centrado en inteligencia artificial Situational Awareness.
- EEUU, Dinamarca y Groenlandia han alcanzado un acuerdo para reforzar la seguridad en el Ártico y el Atlántico Norte, cuya firma está prevista durante la Asamblea General de Naciones Unidas esta semana.

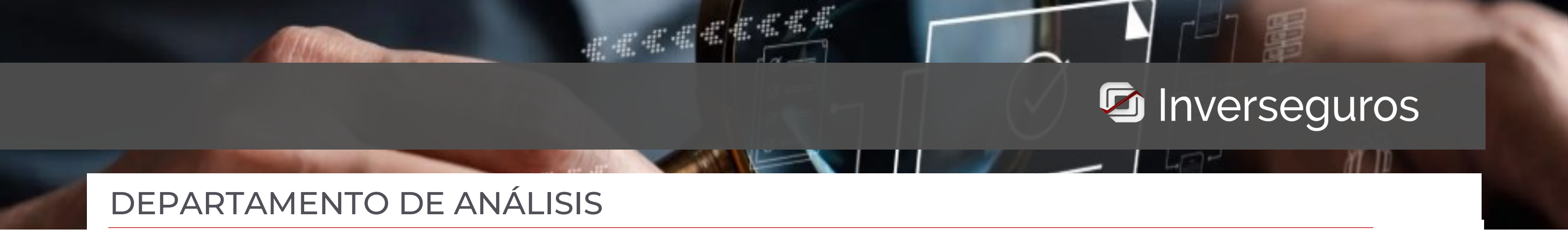


CALENDARIO SEMANAL

	HORA	PAÍS	INDICADOR	MES		PREV.	ÚLTIMO
Lunes 21							
	14:30	EEUU	CFNAI	Ago		-0,04	-0,08
Martes 22							
	10:00	España	Balanza comercial (M)	Jul		--	-7687
	14:15	**EEUU**	**Creación de empleo ADP (m)**	**Sep**		**--**	**16250**
	14:30	EEUU	Índice de actividad nomManufacturera de la Fed de Filadelfia	Sep		--	-10,6
	16:00	UME	Confianza consumidor (P)	Sep		-16	-15,5
	16:00	EEUU	Indicador manufacturero Richmond	Sep		2	4
Miércoles 23							
	9:15	Francia	PMI manufacturero (P)	Sep		50,9	51,1
	9:15	Francia	PMI servicios (P)	Sep		48,3	48
	9:15	Francia	PMI composite (P)	Sep		48,6	48,5
	9:30	Alemania	PMI manufacturero (P)	Sep		54	54,3
	9:30	Alemania	PMI servicios (P)	Sep		50	49,7
	9:30	Alemania	PMI composite (P)	Sep		51,8	51,8
	10:00	**UME**	**PMI manufacturero (P)**	**Sep**		**52,6**	**52,7**
	10:00	**UME**	**PMI servicios (P)**	**Sep**		**51,4**	**51,6**
	10:00	**UME**	**PMI composite (P)**	**Sep**	**52,0**	**51,8**	**52**
	10:30	UK	PMI manufacturero (P)	Sep		51,5	51,7
	10:30	UK	PMI servicios (P)	Sep		52	52,5
	10:30	UK	PMI composite (P)	Sep		52	52,5
	13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	Sep		--	-4,10%
	15:45	EEUU	PMI manufacturero (P)	Sep		53,6	53,9
	15:45	EEUU	PMI servicios (P)	Sep		55,9	56,5
	15:45	EEUU	PMI composite (P)	Sep		54,7	56
	16:30	EEUU	Inventarios semanales de Crubo (Mb)	Sep		--	-640
Jueves 24							
	s/h	**EEUU**	**Permisos de construcción (F)**	**Ago**		**--**	**1394**
	2:30	Japón	PMI composite (P)	Sep		--	53,5
	2:30	Japón	PMI manufacturero (P)	Sep		--	54,9
	2:30	Japón	PMI servicios (P)	Sep		--	52,5
	9:00	España	Precios de producción	Ago		--	3% m/m
						--	9,2% a/a
	10:00	**UME**	**BCE publica el Boletín Económico**				
	10:00	**Alemania**	**IFO**	**Sep**	**87**	**89**	**88,8**
	14:30	EEUU	Balanza cuenta corriente (MM$)	2T26		-256,2	-226,8
	14:30	EEUU	Demandas semanales de desempleo (m)	Sep		200	196
	14:30	EEUU	Reclamos continuos (m)	Sep		1745	1730
	16:00	**EEUU**	**Ventas de viviendas nuevas (m)**	**Ago**		**616**	**607**
Viernes 25							
	8:00	Alemania	Confianza consumidor	Oct		-27,2	-26,6
	9:00	España	Ventas de viviendas	Jul		--	1,6% a/a
	9:00	España	PIB (F)	2T26		0,7% t/t	0,7% t/t
						2,7% a/a	2,7% a/a
	10:00	UME	M3	Ago		3,5% a/a	3,4% a/a
	14:30	**EEUU**	**Pedidos de bienes duraderos (P)**	**Ago**		**-0,30%**	**1,10%**
	14:30	**EEUU**	**Pedidos de bienes duraderos ex transporte (P)**	**Ago**		**0,60%**	**0,40%**
	14:30	EEUU	Pedidos de bienes de capital ex defensa y aire (P)	Ago		0,50%	0,00%
	14:30	EEUU	Envios de bienes de capital ex defensa y aire (P)	Ago		0,70%	1,20%
	16:00	EEUU	Confianza consumidor Univ. Michigan (F)	Sep		47,5	47,8

En negrita los datos más importantes de la semana.

P: Preliminar; F: Final; m: Miles; M: Millones; MM: Miles de Millones; B: Billones (sentido europeo);T :Trillones; Mb: Miles de barriles t/t a: trimestral anualizado; s/h: sin hora determinada.



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 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.