

LECTURAS DE **MERCADO**

martes, 22 de septiembre de 2026

Ayer la renta fija europea volvió a encontrar algo de soporte después del fuerte sell-off acumulado durante la semana pasada, con descensos de rentabilidad en buena parte de las curvas. En Alemania, el movimiento fue algo distinto, con un bull steepening de la curva al registrar los tramos cortos un mejor comportamiento relativo. Así, la TIR a 10 años alemana llegó a cotizar momentáneamente por debajo del 3,45%, en un movimiento que volvió a estar estrechamente relacionado con la relajación de los precios energéticos. El precio del gas (TTF) continuó corrigiendo y el Brent encadenó su cuarta sesión de descensos, favorecido por las expectativas de posibles avances diplomáticos entre EEUU e Irán y por cierta mejora de los flujos de crudo a través de Oriente Próximo. Esta moderación de la energía permitió aliviar parcialmente las expectativas de inflación y de endurecimiento monetario, aunque el movimiento sigue pareciendo más una corrección del fuerte ajuste previo que un cambio sustancial en el escenario de tipos.

La mejora del tono se extendió también a los activos de riesgo. Las bolsas estadounidenses cerraron con avances significativos, con el S&P 500 subiendo alrededor de un 1,5% y el Nasdaq más de un 2%, apoyados tanto por la caída de las rentabilidades como por la fortaleza del sector tecnológico. En deuda estadounidense, sin embargo, el comportamiento fue algo más contenido: el Treasury a 10 años volvió a situarse por debajo del 5%, mientras que los tramos cortos permanecieron mucho más anclados ante unas expectativas de política monetaria que siguen siendo claramente restrictivas.

En Europa, la sesión de hoy llega con un calendario macro prácticamente vacío, por lo que la atención seguirá concentrada en la evolución de la energía y en las intervenciones de varios miembros del BCE que hablarán hoy como Lagarde, Nagel y Sleijpen, especialmente después de que Lane haya vuelto a advertir en una entrevista que la inflación podría resultar más elevada y persistente de lo previsto (ver “Qué ha pasado” abajo). El mercado ha reducido algo las expectativas de endurecimiento tras la caída de la energía, pero todavía asigna aproximadamente un 50% de probabilidad a una subida de 25 pb en octubre y descuenta en torno a 80-85 pb adicionales de endurecimiento de aquí a la segunda mitad de 2027. Por tanto, cualquier mensaje que refuerce la preocupación por la persistencia del shock energético o por sus efectos indirectos podría volver a presionar los tramos cortos, mientras que una mayor cautela por parte del BCE ayudaría a consolidar la corrección observada durante las últimas sesiones.

De cara a hoy, esperamos una sesión probablemente más estable que las registradas la semana pasada, aunque todavía muy dependiente de la evolución del petróleo y del gas. El Brent ha recuperado esta mañana la referencia de 101 dólares por barril, por lo que el margen para nuevas caídas de las rentabilidades puede ser limitado si el crudo vuelve a tensionarse. Además, la ausencia de referencias macro relevantes deja al mercado especialmente expuesto a titulares geopolíticos y a los mensajes de los bancos centrales. En este contexto, creemos que la renta fija puede seguir mostrando cierta consolidación, pero difícilmente una recuperación sostenida mientras no se produzca una relajación más clara del shock energético o una revisión significativa a la baja de las expectativas de tipos. Los PMI preliminares de mañana constituirán el siguiente test importante para valorar hasta qué punto el endurecimiento de las condiciones financieras y el encarecimiento de la energía están empezando a afectar a la actividad.

EVENTOS **HOY**

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	19.724,40	1,08%
Eurostoxx 50	6.318,20	1,31%
S&P	7764,7	1,49%
SP2Y	3,25	-71 (p.b.)
SP10Y	3,91	-8,4 (p.b.)
Dif. España	0,46	-2,3 (p.b.)
ITA2Y	3,43	-8,2 (p.b.)
ITA10Y	4,34	-9,7 (p.b.)
Dif. Italia	0,879	-3,6 (p.b.)
ALEM2Y	3,213	-6,7 (p.b.)
ALEM10Y	3,46	-6,1 (p.b.)
USA2Y	4,75	0,29 (p.b.)
USA10Y	4,95	-4,51 (p.b.)
Iboxx	239,8	0,34%
Itraxx Europe	58,3	7,24%
Itraxx Crossover	284,7	9,77%
Itraxx Fin (senior)	61,8	7,75%
Itraxx Fin (sub)	100,4	8,62%
Dólar/Euro	1,1469	-0,15%
Brent	100,34	-3,40%
Oro	4.343,41	-0,80%
VIX (Volat. S&P500)	14,9	0,41%
MOVE (Volat TY)	81,2	0,69%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
10:00	España	Balanza comercial (M)	--	-7687
14:35	EEUU	Creación de empleo ADP (m)	--	16250
14:30	EEUU	Índ. actividad noManufac. Fed de Filadelfia	-8,7	-10,6
16:00	UME	Confianza consumidor (P)	-16	-15,5
16:00	EEUU	Indicador manufacturero Richmond	2	4

EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EUROPA	Alemania	oct-31	5.000,0	€
EEUU	EEUU	2 años	69.000	\$

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
10:00	BCE: Habla Kaasik
10:30 y 21:30	BCE: Habla Nagel
11:10	BCE: Habla Kocher
13:00	BCE: Habla Lagarde
14:00	BCE: Habla Sleijpen
14:30	BCE: Hablan Sleijpen y Buch
16:05	Fed: Habla Williams
16:10	BCE: Habla Simkus
16:20	Fed: Habla Jefferson
19:00	Fed: Habla Barkin

QUÉ HA **PASADO**

GUERRA ORIENTE PRÓXIMO

- Según el WSJ, la Administración Trump propone aportar inicialmente 5.000 millones de dólares a un nuevo fondo destinado a reconstruir infraestructuras energéticas dañadas por el conflicto en Oriente Próximo y busca que ocho países de la región — Arabia Saudí, EAU, Qatar, Bahréin, Kuwait, Omán, Irak y Jordania— aporten otros 5.000 millones, elevando el vehículo hasta unos 10.000 millones. Uno de los objetivos sería aumentar la resiliencia de las exportaciones energéticas regionales y reducir la dependencia del estrecho de Ormuz, aunque su efectividad dependerá de que pueda alcanzarse una estabilización política duradera.

EUROPA

- Philip Lane, economista jefe del BCE, volvió a advertir de que el shock energético está resultando más persistente de lo previsto y que, como consecuencia, la inflación probablemente permanecerá elevada durante más tiempo. Lane explicó que, tras la primera oleada de subidas de los precios energéticos de marzo y abril y la posterior relajación durante el verano, se está produciendo una segunda oleada que afecta tanto al petróleo como al gas, mientras los riesgos geopolíticos han vuelto a aumentar. Señala que todavía no se observan efectos significativos sobre los servicios, pero sí espera una mayor presión sobre alimentos, electricidad y bienes, lo que podría retrasar la convergencia de la inflación hacia el objetivo hasta mediados de 2027.
- En Alemania, el Gobierno aprueba nuevas medidas para aliviar los elevados precios de los carburantes, con una reducción fiscal equivalente a alrededor de 17 céntimos por litro hasta final de año, con un coste aproximado de 2.500 millones de euros.
- Ursula von der Leyen y el primer ministro australiano, Anthony Albanese, celebraron la conclusión de las negociaciones para un acuerdo de libre comercio entre la Unión Europea y Australia y manifestaron su intención de proceder a su firma lo antes posible. El acuerdo busca reducir las barreras comerciales y ampliar el acceso mutuo a los mercados, al tiempo que refuerza la cooperación europea con un proveedor estratégico de materias primas y minerales críticos.
- El Tesoro italiano realizará el jueves un tap del BTP octubre de 2028, por un importe de entre 2.250 y 2.500 millones de euros, junto con dos bonos ligados a inflación, el BTPei agosto de 2031 y el BTPei febrero de 2037, por entre 750 y 1.000 millones de euros cada uno. En total, la oferta se situará entre 3.750 y 4.500 millones.

EEUU

- Musaleem (Fed hawkish), considera que probablemente serán necesarias nuevas subidas de tipos para devolver la inflación al objetivo y defendió que la política monetaria debe ejercer un grado “significativo” de restricción sobre la economía. Señaló además que prefiere actuar de forma preventiva mediante incrementos graduales, ya que retrasar el ajuste podría obligar posteriormente a movimientos más agresivos y disruptivos.
- Trump tiene previsto reunirse hoy con los líderes de Dinamarca y Groenlandia para formalizar un nuevo acuerdo de seguridad en el Ártico, que incluiría la apertura de dos nuevas instalaciones militares estadounidenses en Groenlandia.

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.