

LECTURAS DE **MERCADO**

miércoles, 23 de septiembre de 2026

La renta fija europea volvió a encontrar ayer soporte, prolongando el movimiento de recuperación iniciado tras el fuerte sell-off de la semana pasada. Así, la TIR a 10 años alemana continuó alejándose de los máximos recientes y llegó a situarse en la zona del 3,44%, en un movimiento que volvió a estar estrechamente ligado a la corrección de los precios energéticos. De hecho, durante las últimas sesiones a medida que el crudo ha ido retrocediendo desde niveles próximos a 110 dólares, las rentabilidades soberanas han ido encontrando soporte.

El principal catalizador volvió a proceder de Oriente Próximo. Las expectativas de una cierta desescalada aumentaron después de conocerse la disposición de Irán a discutir una eventual reapertura del estrecho de Ormuz y, sobre todo, tras las señales de que Arabia Saudí podría reactivar antes de final de semana su oleoducto East-West, que permite transportar crudo desde el este del país hasta el mar Rojo evitando el estrecho. Estas noticias han reducido parcialmente la prima de riesgo energética y han llevado al Brent a caer por debajo de los 98 dólares por barril esta mañana, acumulando ya seis sesiones consecutivas de descensos. Para la renta fija, el movimiento es especialmente relevante porque reduce el riesgo de que el shock energético termine generando un deterioro más persistente de la inflación y, por tanto, modera marginalmente las expectativas de endurecimiento monetario. No obstante, todavía parece pronto para interpretar esta mejora como un cambio definitivo de escenario, ya que cualquier retroceso en las negociaciones podría devolver rápidamente parte de la prima geopolítica al petróleo.

Dentro de las curvas europeas, Francia volvió a ser la principal excepción a este mejor tono. El OAT a 10 años amplió ayer aproximadamente 2 pb frente a Alemania y llegó a cotizar unos 15 pb por encima del BTP italiano, nuevos máximos del diferencial entre ambos. Lo más significativo es que esta peor evolución se produjo incluso en una sesión favorable para el riesgo y sin nuevas noticias presupuestarias especialmente negativas, lo que vuelve a poner de manifiesto que la presión sobre Francia tiene un componente cada vez más estructural, ligado a la situación fiscal y a la incertidumbre política. Por tanto, la caída del petróleo puede seguir dando apoyo al conjunto de la renta fija europea, pero no parece suficiente por sí sola para revertir el deterioro relativo de los OAT.

De cara a hoy, la atención macro estará en los PMI preliminares de septiembre de la Zona Euro, que permitirán valorar hasta qué punto el reciente shock energético está comenzando a trasladarse a la actividad y a la confianza empresarial. Unos datos moderadamente débiles, siempre que no apunten a una contracción severa, podrían ser relativamente favorables para los Bunds al reforzar la idea de que el encarecimiento energético está empezando a enfriar la actividad y limitar el margen del BCE para prolongar demasiado el ciclo de subidas.

EVENTOS **HOY**

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	19.754,10	0,15%
Eurostoxx 50	6.324,72	0,10%
S&P	7764,6	0,00%
SP2Y	3,27	1,3 (pb.)
SP10Y	3,93	1,1 (pb.)
Dif. España	0,46	0,6 (pb.)
ITA2Y	3,45	2 (pb.)
ITA10Y	4,36	1,9 (pb.)
Dif. Italia	0,893	1,4 (pb.)
ALEM2Y	3,226	1,3 (pb.)
ALEM10Y	3,46	0,5 (pb.)
USA2Y	4,75	0,73 (pb.)
USA10Y	4,96	1,03 (pb.)
Iboxx	239,8	0,00%
Itraxx Europe	58,1	-0,26%
Itraxx Crossover	281,6	-1,07%
Itraxx Fin (senior)	61,9	0,22%
Itraxx Fin (sub)	100,9	0,54%
Dólar/Euro	1,1437	-0,28%
Brent	99,25	-1,09%
Oro	4.336,36	-0,16%
VIX (Volat. S&P500)	14,2	-4,44%
MOVE (Volat TY)	78,6	-3,25%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
9:15	Francia	PMI manufacturero (P)	51	51,1
9:15	Francia	PMI servicios (P)	48,3	48
9:15	Francia	PMI composite (P)	48,7	48,5
9:30	Alemania	PMI manufacturero (P)	54	54,3
9:30	Alemania	PMI servicios (P)	49,9	49,7
9:30	Alemania	PMI composite (P)	51,8	51,8
10:00	UME	PMI manufacturero (P)	52,6	52,7
10:00	UME	PMI servicios (P)	51,4	51,6
10:00	UME	PMI composite (P)	52,0	51,7

EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EUROPA	Alemania	may-47	1.000	€
		ago-56	1.000	
	(vía sindicado) Eslovaquia	sep-36	3.000,0	€
EEUU	EEUU	5 años	70.000	\$

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
9:00	BCE: Habla Vujčić
9:45	BCE: Habla Kaasik
10:50	BCE: Habla Zigman
16:05	Fed: Habla Barr
18:00	BCE: Habla Cipollone
18:30	BCE: Habla Lane

QUÉ HA **PASADO**

GUERRA ORIENTE PRÓXIMO

- Miembros de la Administración Trump mantuvieron ayer contactos con representantes iraníes y mediadores en Nueva York al margen de la Asamblea General de la ONU. Trump aseguró que dichas conversaciones habían sido “muy buenas”. Lo relevante es que por primera vez en meses existe nuevamente un canal directo de negociación, lo que eleva la posibilidad de algún tipo de acuerdo sobre el conflicto y, sobre todo, sobre el estrecho de Ormuz.
- Arabia Saudí podría reactivar el oleoducto East-West, que transporta crudo desde el este del país hasta el mar Rojo, permitiendo exportarlo sin atravesar el estrecho de Ormuz. La infraestructura había quedado dañada tras un ataque con drones el 11 de septiembre y, aunque el bombeo vuelva de forma gradual, recuperar plenamente su capacidad podría tardar varias semanas; el oleoducto tiene una capacidad máxima cercana a 7 millones de barriles diarios, aunque los flujos efectivos son inferiores.
- EEUU está proponiendo junto con países árabes un fondo inicial de 10.000 millones de dólares -5.000 millones aportados por Washington- destinado a desarrollar y reparar infraestructuras energéticas que reduzcan estructuralmente la dependencia de Ormuz.

EUROPA

- Nagel (BCE hawkish), volvió ayer a insistir en que el banco central debe mantenerse “vigilante” ante la evolución de la inflación y señaló que no puede descartarse que los tipos tengan que entrar en terreno ligeramente restrictivo. Nagel considera que el fuerte encarecimiento de la energía ha alejado la inflación de la trayectoria prevista para 2026 y sostiene que, pese a la subida de septiembre, los tipos se encuentran todavía aproximadamente en terreno neutral.
- El Gobierno francés anunció un paquete de aproximadamente 450 millones de euros para prolongar y ampliar hasta final de año las ayudas destinadas a amortiguar el elevado precio de los combustibles. La medida pretende contener el impacto del shock petrolero sobre la renta disponible de los hogares y determinados sectores especialmente intensivos en combustible.

EEUU

- Barkin (Fed neutral), defendió la subida de 25 pb de la semana pasada argumentando que los riesgos para la inflación son actualmente superiores a los riesgos para el empleo, aunque evitó anticipar si serán necesarias nuevas subidas. Su preocupación es que los shocks inicialmente considerados transitorios —energía, aranceles y otros costes— pueden tardar más tiempo en desaparecer y terminar trasladándose de forma más generalizada a los precios, especialmente en un contexto en el que la demanda estadounidense continúa mostrando bastante fortaleza. Por otra parte, Roberto Perli, responsable de las operaciones de mercado de la Fed de Nueva York, señaló que las futuras compras de T-bills para gestionar las reservas bancarias dependerán de las condiciones de liquidez: tras reducir a cero estas compras desde mediados de agosto, la Fed podría retomarlas si la emisión de letras prevista para octubre o las tensiones en repo reducen excesivamente las reservas.
- Trump aprovechó su intervención ante la Asamblea General de Naciones Unidas para rechazar cualquier intento de establecer un marco supranacional de supervisión de la IA, en respuesta a las propuestas de distintos gobiernos y del propio secretario general de Naciones Unidas para reforzar los mecanismos internacionales de seguridad y supervisión de esta tecnología. Trump defendió, por el contrario, una estrategia orientada a acelerar el desarrollo tecnológico estadounidense con una regulación limitada, llegando incluso a proponer que EEUU denomine oficialmente la IA como “super intelligence”.

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.