

LECTURAS DE MERCADO

jueves, 24 de septiembre de 2026

Las curvas de gobierno europeas volvieron a registrar ayer una sesión claramente negativa, con nuevas ventas y un movimiento de bear flattening, al tensionarse especialmente los plazos cortos ante una nueva revisión al alza de las expectativas de tipos del BCE. A diferencia de lo ocurrido durante buena parte de las últimas semanas, el movimiento no estuvo liderado por un nuevo shock energético, aunque el repunte del Brent nuevamente por encima de los 100 dólares siguió aportando presión, sino fundamentalmente por unos datos de actividad considerablemente mejores de lo previsto, que reforzaron la percepción de que la economía de la Zona Euro está mostrando bastante más resiliencia de la esperada frente al endurecimiento de las condiciones financieras y al shock energético.

El principal catalizador fueron los PMIs preliminares de septiembre. El índice composite de la Zona Euro aumentó desde 52.0 hasta 53.1 puntos, máximos desde abril de 2023, con una mejora generalizada tanto en servicios como en manufacturas. El PMI de servicios alcanzó 53.0 puntos, mientras que la producción manufacturera subió hasta 53.4, máximos de cincuenta y cinco meses. Además, los nuevos pedidos crecieron al ritmo más fuerte desde mayo de 2022 y las presiones inflacionistas volvieron a intensificarse, con costes de producción y precios cobrados creciendo al mayor ritmo de los últimos cuatro meses. La combinación resulta especialmente incómoda para el BCE: la actividad está acelerándose precisamente cuando el shock energético vuelve a presionar los precios, reduciendo el margen para tolerar una inflación por encima del objetivo. De ahí que el mercado reforzase nuevamente las apuestas por nuevas subidas y que el tensionamiento fuese especialmente intenso en los tramos cortos. En paralelo, el peor comportamiento de la deuda volvió a deteriorar el sentimiento de riesgo y amplió los diferenciales periféricos, con Francia nuevamente como principal foco de debilidad: el OAT a 10 años alcanzó su rentabilidad más elevada desde 2008 y el diferencial frente al Bund se amplió hasta unos 110 pb.

El movimiento se extendió también a EEUU, donde la rentabilidad del 10 años llegó a marcar máximos desde 2007 antes de estabilizarse durante la parte final de la sesión de Nueva York. Al igual que en Europa, la combinación de unos indicadores de actividad todavía sólidos y unas presiones inflacionistas elevadas están obligando a reevaluar el escenario de tipos ya que, si las economías continúan creciendo a ritmos razonables pese al encarecimiento energético, los bancos centrales tendrán menos motivos para proteger la actividad y más necesidad de evitar que el aumento de precios termine filtrándose al conjunto de la economía.

De cara a la sesión de hoy, la referencia principal en Europa será el IFO alemán de septiembre, para el que el consenso espera una mejora desde 88.8 hasta 89.0 puntos. Tras la fortaleza mostrada ayer por los PMIs -especialmente en Alemania-, una nueva sorpresa positiva podría reforzar el mensaje de resistencia de la economía y prolongar la presión sobre la renta fija, mientras que un dato débil podría ofrecer cierto alivio después del fuerte movimiento acumulado. La agenda de bancos centrales será igualmente relevante, con intervenciones de Schnabel y Lane por parte del BCE y varios miembros de la Fed durante la sesión estadounidense. Después del fuerte ajuste experimentado por las curvas, el mercado estará especialmente pendiente de si los responsables monetarios validan el endurecimiento que ya se está descontando o introducen algún matiz frente a una reacción que empieza a ser bastante agresiva.

EVENTOS HOY

QUÉ HA PASADO

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	19.632,20	-0,62%
Eurostoxx 50	6.299,82	-0,39%
S&P	7706,0	-0,75%
SP2Y	3,38	10,9 (pb)
SP10Y	4,04	11,5 (pb)
Dif. España	0,49	2,3 (pb)
ITA2Y	3,58	12,8 (pb)
ITA10Y	4,50	14,6 (pb)
Dif. Italia	0,947	5,4 (pb)
ALEM2Y	3,330	10,4 (pb)
ALEM10Y	3,56	9,2 (pb)
USA2Y	4,90	14,38 (pb)
USA10Y	5,11	15,29 (pb)
Iboxx	238,8	-0,41%
Itraxx Europe	59,1	1,68%
Itraxx Crossover	285,2	1,27%
Itraxx Fin (senior)	63,3	2,30%
Itraxx Fin (sub)	103,7	2,77%
Dólar/Euro	1,1378	-0,52%
Brent	103,08	3,86%
Oro	4.285,05	-1,18%
VIX (Volat. S&P500)	15,2	6,83%
MOVE (Volat TY)	95,5	21,50%

EUROPA

- Lane (BCE dovish) señaló que el fuerte repunte de la inflación provocado por la energía todavía no está generando una respuesta significativa de los salarios: los trabajadores están sufriendo una pérdida de poder adquisitivo, pero la presión competitiva internacional y la amenaza de automatización están limitando su capacidad para reclamar aumentos salariales compensatorios. Por tanto, las palabras de Lane introducen cierto matiz dovish frente al fuerte endurecimiento que descuenta el mercado, aunque el economista jefe reconoce que el shock energético está siendo más duradero de lo esperado.
- La directora gerente del FMI, Kristalina Georgieva, ha señalado que, pese a la resistencia mostrada por la economía mundial frente a los sucesivos shocks, las perspectivas de crecimiento a medio plazo siguen siendo débiles y los problemas fiscales son cada vez más difíciles de gestionar.

EEUU

- Kevin Hassett, director del Consejo Económico Nacional, afirmó que varios miembros de la Fed que no fueron nombrados por Trump están defendiendo "muchas subidas" de tipos y señaló que recuperar o reforzar la independencia del banco central se encuentra entre las principales prioridades de su presidente, Kevin Warsh.
- Según prensa, la Administración estadounidense estaría estudiando prohibir durante 90 días las exportaciones de diésel con el objetivo de contener el fuerte encarecimiento de los combustibles domésticos, pero la Casa Blanca negó posteriormente que exista ese plan y el secretario de Energía, Chris Wright, aseguró que una prohibición "no está siendo discutida".
- El secretario del Tesoro, Scott Bessent, anunció que Washington y Pekín han acordado prolongar durante dos meses la actual tregua comercial, que vencia el 10 de noviembre, de modo que permanecerá vigente hasta el 10 de enero. La extensión permite ganar tiempo para negociar un acuerdo más amplio y reduce de momento el riesgo de una nueva escalada arancelaria, aunque es más corta de lo que aparentemente buscaba China, que habría defendido una prórroga considerablemente más larga.
- Bessent defendió ayer que la actividad estadounidense continúa mostrando una elevada fortaleza y destacó que, pese al fuerte encarecimiento del petróleo y de los combustibles durante los últimos meses, todavía no se observa una transmisión significativa hacia la inflación subyacente.
- La Administración estadounidense ha invitado formalmente a Putin, a asistir a la próxima reunión del G20 que se celebrará en Miami en diciembre, según confirmó el secretario de Estado Marco Rubio tras reunirse con el ministro ruso de Exteriores.

ASIA PACÍFICO

- En Japón, el PMI manufacturero preliminar de septiembre cayó desde 54,9 hasta 54,1 puntos, (55,0 esperados) marcando la expansión más débil desde febrero, aunque continúa claramente por encima de los 50 puntos que separan crecimiento de contracción. Por otra parte, la ministra de Finanzas aseguró que siguen plenamente vigentes los principios que llevaron a Japón y EEUU a intervenir conjuntamente en el mercado de divisas el pasado 31 de julio para frenar movimientos "excesivos y desordenados" del yen.

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
s/h	EEUU	Permisos de construcción (F)	--	139,4
9:00	España	Precios de producción	--	3% m/m
			--	9,2% a/a
10:00	UME	BCE publica el Boletín Económico		
10:00	Alemania	IFO	87	89 88,8
14:30	EEUU	Balanza cuenta corriente (MM\$)	-257,4	-226,8
14:30	EEUU	Demandas de desempleo (m)	200	196
14:30	EEUU	Reclamos continuos (m)	1740	1730
16:00	EEUU	Ventas de viviendas nuevas (m)	616	607

EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EUROPA	Italia	oct-28	2.500	€
	Finlandia	abr-31	400	€
		abr-45		
	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EEUU	EEUU	7 años	44,000	\$

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
10:10	Fed: Habla Williams
11:00	BCE: Habla Lane
14:00	Fed: Habla Barkin
14:50	Fed. Habla Hammack
16:10	Fed: Habla Paulson

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.