

LECTURAS DE **MERCADO**

viernes, 25 de septiembre de 2026

Durante la jornada de ayer las curvas de gobierno volvieron a registrar un comportamiento negativo, aunque esta vez el movimiento estuvo más concentrado en los plazos largos. Después de varias sesiones en las que el sell-off había venido liderado fundamentalmente por los tramos cortos, como consecuencia del fuerte repricing de las expectativas de tipos del BCE, ayer vimos cierto bear steepening. El movimiento resulta algo más incómodo porque sigue estando liderado en buena medida por el repunte de las rentabilidades reales y no por una mejora equivalente de las perspectivas de crecimiento.

La presión fue todavía más evidente en EEUU, donde las ventas de Treasuries se intensificaron durante la última parte de la sesión de Nueva York y volvieron a concentrarse especialmente en el tramo largo. El movimiento se aceleró tras conocerse el resultado de la operación de recompra del Tesoro: aunque se podían retirar hasta 6.000 millones de dólares de deuda con vencimientos largos, finalmente el volumen recomprado fue inferior al máximo anunciado. El mercado interpretó el resultado como un apoyo menor del esperado al tramo largo en un momento en el que persisten las dudas sobre la capacidad de absorción de una oferta de deuda todavía elevada. A ello se sumó un tono nuevamente restrictivo desde la Fed, después de que Paulson señalara que todavía podría ser necesario cierto endurecimiento adicional moderado. Durante la sesión asiática, no obstante, las curvas estadounidenses han conseguido estabilizarse parcialmente.

En Europa, por tanto, seguimos viendo una combinación relativamente incómoda. Los plazos cortos continúan condicionados por unas expectativas de tipos del BCE que se han revisado con fuerza al alza después de los últimos datos de actividad y del shock energético, mientras que el largo empieza a recoger con mayor intensidad el aumento de las TIRes reales, las mayores necesidades de financiación pública y unas primas por plazo más elevadas. Aun así, el deterioro sigue siendo relativamente ordenado y todavía no se está trasladando con la misma intensidad a todos los activos de riesgo.

De cara a la jornada de hoy, el principal elemento de soporte para la renta fija podría volver a venir del frente energético. Las informaciones que apuntan a que EEUU e Irán estarían explorando un acuerdo por fases para reabrir el estrecho de Ormuz han permitido al Brent corregir esta mañana por debajo de los 106 dólares por barril. Si estas expectativas diplomáticas ganan credibilidad y el crudo mantiene la corrección, podríamos ver cierta relajación de rentabilidades después del fuerte sell-off acumulado durante las últimas jornadas.

EVENTOS **HOY**

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	19.573,40	-0,30%
Eurostoxx 50	6.272,50	-0,43%
S&P	7704,1	-0,02%
SP2Y	3,38	0,7 (p.b.)
SP10Y	4,08	4,1 (p.b.)
Dif. España	0,48	-0,3 (p.b.)
ITA2Y	3,58	0,3 (p.b.)
ITA10Y	4,55	4,3 (p.b.)
Dif. Italia	0,946	-0,1 (p.b.)
ALEM2Y	3,327	-0,3 (p.b.)
ALEM10Y	3,60	4,4 (p.b.)
USA2Y	4,92	2,7 (p.b.)
USA10Y	5,20	8,36 (p.b.)
Iboxx	238,2	-0,23%
Itraxx Europe	60,7	2,79%
Itraxx Crossover	292,0	2,39%
Itraxx Fin (senior)	65,2	2,97%
Itraxx Fin (sub)	107,4	3,60%
Dólar/Euro	1,1379	0,01%
Brent	106,6	3,41%
Oro	4.273,20	-0,28%
VIX (Volat. S&P500)	15,7	3,23%
MOVE (Volat. TY)	104,6	9,57%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
9:00	España	Ventas de viviendas	--	1,6% a/a
9:00	España	PIB (F)	0,7% t/t	0,7% t/t
10:00	UME	M3	2,7% a/a	2,7% a/a
14:30	EEUU	Pedidos de bienes duraderos (P)	3,5% a/a	3,4% a/a
14:30	EEUU	Pedidos bienes duraderos ex transp. (P)	-0,30%	1,10%
14:30	EEUU	Pedidos bienes de capital ex defensa y aire (P)	0,60%	0,40%
14:30	EEUU	Envíos bienes de capital ex defensa y aire (P)	0,60%	0,00%
16:00	EEUU	Confianza Univ. Michigan (F)	0,80%	1,20%
			47,5	47,8

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
11:15	Fed: Habla Williams
11:15	BoE: Habla Bailey
15:20	Fed: Habla Schmid
20:00	Fed: Habla Hammack
20:00	BCE: Habla Vujcic

QUÉ HA **PASADO**

GUERRA ORIENTE PRÓXIMO

- Según fuentes citadas por Bloomberg, EEUU e Irán estarían explorando un acuerdo por fases que permitiría reabrir el estrecho de Ormuz, mientras Teherán habría planteado concretamente la posibilidad de restablecer el tráfico en seis días si Washington acepta determinadas condiciones. Las conversaciones, mediadas por Qatar, contemplarían una secuencia en la que Irán reabriría progresivamente el estrecho a cambio de que EEUU relajase el bloqueo de los puertos iraníes y otras restricciones económicas.

EUROPA

- Schnabel (BCE hawkish) abandonará anticipadamente el Comité Ejecutivo del BCE el próximo 3 de enero para incorporarse al FMI como consejera financiera y directora del Departamento de Mercados Monetarios y de Capitales.
- Según un informe elaborado para los líderes europeos y citado por Reuters, la UE no estaría incrementando su capacidad militar con suficiente rapidez ni eficacia como para cumplir su objetivo de estar preparada para defenderse frente a una posible amenaza rusa en 2030.
- El Tesoro italiano anunció una nueva colocación para el próximo martes, que incluirá la emisión de un nuevo BTP a cinco años con vencimiento en febrero de 2032 por entre 3.000 y 3.500 millones de euros, junto con un tap del BTP octubre de 2036 por entre 2.500 y 3.000 millones y del CCTeu abril de 2036 por entre 1.250 y 1.500 millones.

EEUU

- Anna Paulson (Fed dovish), dijo que si la economía evoluciona como espera, “podría estar justificado cierto endurecimiento adicional moderado” de la política monetaria. Paulson, explicó que la inflación subyacente sigue mostrando escasos avances hacia el objetivo del 2%, mientras que el crecimiento y el mercado laboral continúan siendo suficientemente sólidos como para permitir a la Fed mantener el foco en el control de los precios.
- Trump calificó de “excelente” su reunión con Xi Jinping en Washington, en un encuentro que buscaba estabilizar las relaciones entre las dos mayores economías mundiales, aunque sin grandes anuncios concretos. Xi aprovechó la reunión para pedir formalmente a EEUU que se oponga a la independencia de Taiwán y para reclamar una gestión prudente de la cuestión taiwanesa, al tiempo que ambos líderes mostraron disposición a aumentar la cooperación en materia de inteligencia artificial y mecanismos de seguridad asociados a esta tecnología.

ASIA PACÍFICO

- El Banco Popular de China ha comenzado a mostrar cierta preocupación por la reciente apreciación del yuan y ha señalado que actuará para evitar movimientos de “efecto rebatido” en el mercado de divisas.
- La ministra japonesa de Finanzas, señaló esta mañana que Trump expresó directamente a la primera ministra su preocupación por la debilidad del yen durante su reciente reunión bilateral. Las declaraciones han favorecido una apreciación del yen porque aumentan la percepción de que tanto Tokio como Washington son cada vez menos tolerantes con una depreciación adicional y elevan el riesgo de intervención cambiaria si el dólar vuelve a aproximarse a niveles cercanos a 160 yenes. Además, el mensaje añade cierta presión sobre el Banco de Japón para continuar normalizando gradualmente su política monetaria después de la subida de tipos de septiembre.

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.