

LECTURAS DE MERCADO

miércoles, 30 de septiembre de 2026

Las curvas de gobierno europeas mostraron ayer un comportamiento relativamente más estable, favorecidas por la nueva moderación de los precios energéticos, que permitió aliviar parcialmente las presiones sobre las expectativas de inflación y tipos de interés. Sin embargo, esta estabilización no fue generalizada y volvió a destacar especialmente el peor comportamiento de la deuda francesa. El diferencial OAT-Bund a 10 años se amplió alrededor de 6 pb, aproximándose nuevamente a los 120 pb, en un movimiento que resulta especialmente significativo porque se produjo en un contexto de corrección del petróleo y mejora de los activos de riesgo. La presión sobre Francia parece responder, por tanto, a factores fundamentalmente domésticos, vinculados a la incertidumbre política y al deterioro de las perspectivas fiscales. En este sentido, el anuncio del Tesoro francés de que elevará hasta un récord de 340.000 millones de euros sus emisiones de deuda a medio y largo plazo, netas de recompras, para 2027, supone un elemento adicional de presión sobre las OATs, en un momento en el que los elevados tipos de interés están encareciendo progresivamente la refinanciación de su deuda.

En EEUU, las rentabilidades de los Treasuries terminaron corrigiendo durante las últimas horas de negociación en Nueva York, favorecidas por las declaraciones de Williams, que, aunque reconoció que podría ser necesario un nuevo incremento de los tipos antes de finalizar el año, sus palabras contribuyeron a moderar las expectativas de un endurecimiento más acelerado, especialmente de cara a la reunión de octubre. No obstante, el discurso de otros miembros de la Fed continúa siendo relativamente hawkish, por lo que parece prematuro anticipar un cambio significativo en las expectativas de política monetaria. Además, Williams atribuyó el tensionamiento reciente de las rentabilidades de largo plazo principalmente a las perspectivas de crecimiento, la mayor demanda de capital vinculada a la inteligencia artificial y los precios energéticos, más que a un deterioro de las expectativas de inflación. Una interpretación que refuerza la importancia que están adquiriendo los factores reales y las elevadas necesidades de financiación en la evolución de las curvas soberanas.

De cara a la jornada de hoy, esperamos que la atención de los inversores se concentre nuevamente en las publicaciones macroeconómicas, especialmente en los datos preliminares de inflación de septiembre de Francia y Alemania, antes de conocer el viernes el agregado de la Zona Euro. Más allá del impacto directo del encarecimiento de la energía, será especialmente importante comprobar si comienzan a observarse mayores presiones en los componentes subyacentes y, particularmente, en los servicios. Unos registros superiores a lo esperado podrían reforzar las expectativas de nuevas subidas del BCE, que ya mantiene abierta la posibilidad de actuar nuevamente en octubre. Por tanto, aunque la reciente corrección del Brent, que esta madrugada cotiza alrededor de los 103 dólares por barril, está proporcionando cierto alivio a la renta fija europea, creemos que todavía resulta difícil anticipar una recuperación sostenida de los precios de los bonos mientras los datos de inflación no permitan descartar un endurecimiento monetario adicional.

En EEUU, la principal referencia será la publicación del deflactor del consumo privado subyacente (PCE) de agosto, la medida de inflación preferida por la Fed. Las estimaciones apuntan a un incremento mensual próximo al 0,3%, que seguiría siendo relativamente elevado y, por tanto, compatible con el mantenimiento de una política monetaria restrictiva. Además, la publicación incorporará una revisión metodológica retrospectiva que, podría provocar revisiones a la baja en los registros históricos de inflación, por lo que será importante diferenciar entre el nuevo dato y los ajustes estadísticos de las series anteriores.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	19.517,50	-0,42%
Eurostoxx 50	6.320,26	0,30%
S&P	7670,8	-0,17%
SP2Y	3,35	-1,4 (pb.)
SP10Y	4,15	-0,1 (pb.)
Dif. España	0,52	1,6 (pb.)
ITA2Y	3,55	0,1 (pb.)
ITA10Y	4,61	2,2 (pb.)
Dif. Italia	0,988	3,9 (pb.)
ALEM2Y	3,294	-1,4 (pb.)
ALEM10Y	3,63	-1,7 (pb.)
USA2Y	4,88	-5,4 (pb.)
USA10Y	5,24	0,01 (pb.)
Iboxx	238,1	0,15%
Itraxx Europe	62,6	0,89%
Itraxx Crossover	300,7	0,39%
Itraxx Fin (senior)	68,4	1,85%
Itraxx Fin (sub)	112,5	1,77%
Dólar/Euro	1,1315	-0,50%
Brent	102,59	-2,56%
Oro	4.145,70	0,39%
VIX (Volat. S&P500)	16,0	-0,19%
MOVE (Volat TY)	106,6	4,69%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
11:00	Italia	IPC armonizado (P)	1,7% m/m	0,1% m/m
			3,7% a/a	3,2% a/a
13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	--	-1,50%
14:00	Alemania	IPC (P)	0,5% m/m	0,2% m/m
			3,1% a/a	2,9% a/a
14:00	Alemania	IPC armonizado (P)	0,5% m/m	0,2% m/m
			3,2% a/a	2,9% a/a
14:15	EEUU	Creación de empleo APD (m)	75	38
14:30	EEUU	Inventarios al por menor	0,3% m/m	0,8% m/m
14:30	EEUU	Ingreso personal	0,50%	0,40%
14:30	EEUU	Gasto personal	0,90%	0,20%
14:30	EEUU	Consumo privado	3,40%	3,40%
14:30	EEUU	Deflactor del consumo	0,3% m/m	0,2% m/m
			3,7% a/a	3,7% a/a
14:30	EEUU	Deflactor del consumo subyacente	0,3% m/m	0,2% m/m
			3,3% a/a	3,3% a/a
14:30	EEUU	PIB	1,5% t/t a	1,5% t/t a
14:30	EEUU	Balanza comercial adelantada de bienes (MM\$)	-115	-118,9
14:30	EEUU	Inventarios al por mayor (P)	0,5% m/m	1,3% m/m
16:30	EEUU	Inventarios semanales de crudo	-710	2969

EMISIONES

PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
Alemania	ago-36	5.500	€

COMPARECENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
17:45	BCE: Habla Schnabel
19:30	Fed. Habla Barkin
21:25	Fed: Habla Cook
23:10	Fed. Habla Goolsbee

QUÉ HA PASADO

GUERRA ORIENTE PRÓXIMO

- Los países mediadores han presentado una nueva propuesta para tratar de superar el estancamiento de las negociaciones entre EEUU e Irán, que contempla la reapertura del estrecho de Ormuz a cambio del levantamiento del bloqueo naval estadounidense sobre los puertos iraníes, junto con determinadas concesiones económicas. El principal obstáculo continúa siendo la secuencia de aplicación de las medidas, ya que ambas partes quieren obtener garantías antes de cumplir sus respectivos compromisos. Mientras tanto, los flujos de petróleo procedentes del Golfo continúan recuperándose: según el FT, las exportaciones alcanzaron una media de 15,5 millones de barriles diarios durante septiembre, equivalente a más del 80% de los niveles anteriores al conflicto. Esta recuperación responde tanto a la mejora parcial del tránsito marítimo como a la utilización de rutas alternativas, especialmente los oleoductos de Arabia Saudí y Emiratos Árabes Unidos.

EUROPA

- Demarco (BCE dovish), señaló que no puede excluirse un nuevo incremento de los tipos de interés en la reunión de octubre, especialmente si se produce una sorpresa muy negativa en los datos de inflación subyacente o un nuevo shock energético. Demarco explicó que un repunte de la inflación subyacente superior al previsto y que no pudiera atribuirse a factores transitorios podría indicar que los efectos indirectos de la crisis energética están apareciendo antes o con mayor intensidad de lo esperado.
- El Tesoro de Francia anunció que el programa de emisiones de deuda a medio y largo plazo, neto de recompras, alcanzará los 340.000 millones de euros en 2027, frente a los 310.000 millones previstos para este año. Adicionalmente, contempla aumentar en 2.200 millones el saldo vivo de letras del Tesoro (BTF). El incremento responde principalmente al mayor volumen de vencimientos de deuda, que aumentará en 19.400 millones, a la persistencia de un elevado déficit público y a la necesidad de sustituir parte de la financiación procedente del mecanismo europeo de recuperación, que finaliza en 2026.

EEUU

- Williams (Fed dovish), señaló que, si la economía evoluciona conforme a sus previsiones, podría resultar apropiado un incremento adicional de 25 pb antes de finalizar 2026, aunque insistió en que no existe urgencia para actuar tras la subida de septiembre. Williams también se refirió al reciente tensionamiento de las rentabilidades de la deuda estadounidense a largo plazo, que atribuyó principalmente a la mejora de las perspectivas de crecimiento, las elevadas necesidades de capital asociadas al desarrollo de la inteligencia artificial y el encarecimiento del petróleo, más que a un deterioro de las expectativas de inflación a largo plazo.
- Otros miembros de la Reserva Federal como Barr, Musalem y Goolsbee volvieron a insistir en la necesidad de mantener una política monetaria suficientemente restrictiva para contener las presiones inflacionistas.
- Trump anunció ayer, tras una reunión con los principales ejecutivos del sector tecnológico, la firma de un acuerdo de principios para reforzar la seguridad en el desarrollo de la inteligencia artificial. El compromiso, suscrito por compañías como Google, Meta, Nvidia, OpenAI, Anthropic y xAI, contempla mecanismos internos de control, auditorías independientes y una mayor supervisión de los riesgos asociados a los modelos más avanzados. Se trata de un acuerdo "moralmente vinculante", pero no de una obligación legal, por lo que las propias empresas deben asumir la responsabilidad de regular su actividad sin necesidad de una intervención gubernamental excesiva.
- Según Politico, la Administración Trump está valorando distintas medidas para contener el encarecimiento del diésel en EEUU sin tener que recurrir a una prohibición de las exportaciones, entre ellas solicitar a los países europeos una mayor liberación de sus reservas estratégicas de este combustible.
- OpenAI, desarrolladora de ChatGPT, se encuentra en conversaciones preliminares con inversores para captar aproximadamente 30.000 millones de dólares de financiación adicional, en una operación que podría elevar su valoración hasta 1,4 billones de dólares (1,4 trillion estadounidenses).

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.