

CLAVES SEMANA PASADA EEUU

El IPC de agosto ofreció una lectura más incómoda de lo esperado, especialmente en su componente subyacente. La inflación general aumentó un 0,4% m/m, en línea con el consenso, frente al 0,1% registrado en julio, manteniendo la tasa interanual en el 3,4%. La sorpresa se concentró en el índice subyacente, que avanzó un 0,3% mensual frente al 0,2% esperado, aunque su tasa interanual volvió a moderarse una décima, hasta el 2,4%.

El repunte de la inflación general estuvo explicado en buena medida por la energía, aunque, el elemento más relevante del informe fue que las presiones no quedaron restringidas únicamente a dicho componente. Los servicios aceleraron hasta el 0,3% mensual desde el 0,2% anterior, mientras que los servicios excluyendo energía también aumentaron un 0,3%. Por el lado de los bienes, la señal fue algo menos preocupante. Los bienes subyacentes, excluyendo alimentos y energía, aumentaron únicamente un 0,1% mensual, frente al 0,2% de julio, y mantienen una tasa interanual reducida, del 0,7%.

El dato aumenta claramente la presión sobre la Fed de cara a la reunión de esta semana. La sorpresa al alza de la inflación subyacente, unida al fuerte informe de empleo conocido la semana pasada, reduce los argumentos para mantener nuevamente los tipos sin cambios y refuerza la posibilidad de una subida de 25 pb. Tras la publicación, las rentabilidades de los Treasuries repuntaron y el mercado aumentó sus apuestas por un endurecimiento adicional. Aunque la tasa subyacente interanual continúa descendiendo, la combinación de una inflación mensual todavía elevada, nuevas presiones energéticas y cierta reacceleración de los servicios hace más difícil para Warsh defender que la inflación se esté aproximando al objetivo de forma suficientemente clara y sostenida. Por tanto, el IPC de agosto supone un argumento adicional a favor de una subida en septiembre, aunque probablemente acompañada de un mensaje prudente sobre la necesidad de evaluar la persistencia del shock energético antes de asumir el inicio de un nuevo ciclo de endurecimiento monetario.

Europa

La reunión de septiembre del BCE se saldó con una nueva subida de 25 pb, situando la facilidad de depósito en el 2,50%, en línea con lo ampliamente descontado por el mercado. La decisión respondió a la persistencia de las presiones inflacionistas derivadas del conflicto en Oriente Próximo, con una inflación que el BCE espera que se mantenga claramente por encima del objetivo durante un periodo prolongado. Las nuevas proyecciones mantienen la inflación general en el 3,0% para 2026, pero revisan al alza las estimaciones para 2027 y 2028, hasta el 2,5% y el 2,1%, respectivamente, mientras que la inflación subyacente se situaría en el 2,5%, 2,6% y 2,3%.

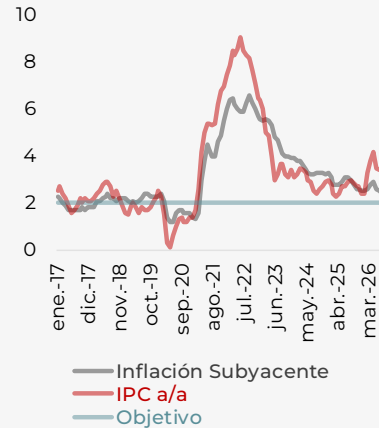
El mensaje de Lagarde fue claramente restrictivo en cuanto al diagnóstico actual, aunque sin anticipar una senda concreta de endurecimiento adicional. La presidenta del BCE calificó la subida como una decisión prácticamente evidente y destacó que fue adoptada por unanimidad, al tiempo que advirtió de que el encarecimiento de la energía seguirá trasladándose gradualmente hacia los alimentos y la inflación subyacente. Sin embargo, por el momento los salarios no muestran una respuesta material al shock energético, las presiones de servicios se han moderado y las expectativas de inflación a largo plazo continúan ancladas en torno al 2%, reduciendo el riesgo de un desanclaje generalizado de las expectativas.

De cara a los próximos meses, consideramos que el BCE mantiene abierta la posibilidad de nuevas subidas, pero el mensaje de la reunión no valida una senda automática de endurecimiento como la que actualmente descuenta el mercado. De hecho, tras la reunión, los inversores llegaron a descontar hasta tres subidas adicionales hasta octubre de 2027, una expectativa que Lagarde evitó respaldar, insistiendo en que las decisiones se tomarán reunión a reunión y en función de los datos. Además, el propio escenario central del BCE contempla que la inflación vuelva hacia el objetivo a finales de 2027, apoyada también por el efecto de los tipos de interés ya más elevados. En este contexto, no descartamos nuevos ajustes si el shock energético se prolonga o aparecen efectos de segunda ronda más intensos, pero seguimos considerando excesivo asumir desde este momento un ciclo continuado de subidas adicionales.

miércoles, 16 de septiembre de 2026

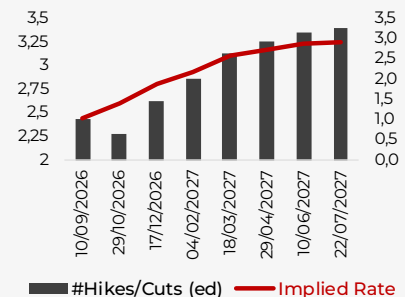
El IPC vuelve a estar en niveles demasiado elevados

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



El mercado descuenta más de tres subidas de aquí a mediados de 2027

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



CLAVES PARA ESTA SEMANA

Datos Macro más importantes

Lunes 14	
Martes 15	04:00 China: Ventas al por menor 08:00 Alemania: Índice de precios al por menor 11:00 Alemania: Zew
Miércoles 16	14:30 EEUU: Ventas al por menor 20:00 Anuncio de tipos Fed
Jueves 17	11:00 UME: IPC 13:00 UK: Anuncio de tipos BoE 14:30 EEUU: Viviendas iniciadas y permisos de construcción
Viernes 18	s/h Anuncio de tipos BoJ 01:30 Japón: IPC 10:00 UME: Expectativas de IPC a 1 y 3 años 15:15 EEUU: Producción industrial y Utilización de capacidad

Emisiones

	11:30 Alemania emite un sep-28 (5,000 Mn €) 12:00 Finlandia emite un sep-32 y sep-36 (1,500 Mn €) 19:00 EEUU emite un 20 años (13,000 Mn \$)
	11:30 Alemania emite un may-47 y ago-56 (2,500 Mn €)
	10:30 España emite un may-31, oct-36 y ene-41 (6,000 Mn €) 10:50 Francia emite un sep-29, feb-31, feb-32 y nov-32 (13,000 Mn €) 19:00 EEUU emite un 10 años (19,000 Mn \$)

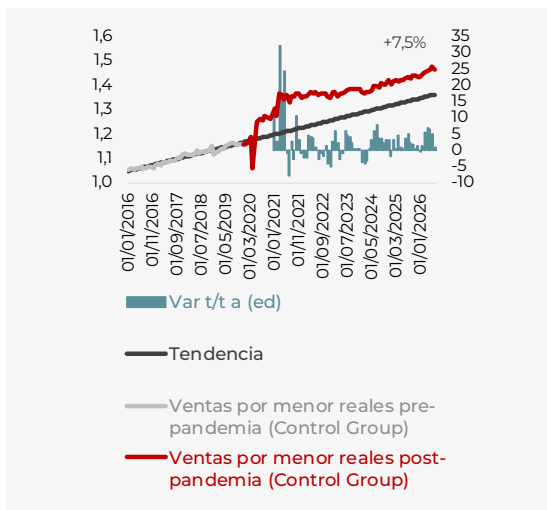
Comparecencias

11:15 BCE: Habla Schnabel 15:00 BCE: Habla Cipollone 17:15 BCE: Habla Lagarde	s/h BCE: Habla Reinesch 12:00 BCE: Habla Escrivá 16:00 BCE: Habla Cipollone
14:15 BCE: Habla Vujcic 20:30 Fed: Habla Warsh	09:00 BCE: Habla Lane 12:00 BCE: Habla Rehn 13:30 BoE: Habla Bailey
12:30 BCE: Habla Lagarde 15:30 Fed: Habla Bowman 17:45 Fed: Habla Schmid	

DATOS PARA LA SEMANA

Miércoles 16 / 14:30h. Ventas al por menor. EEUU (Ago)

Consenso: 0.8%; 0.5% Último: -0.6%; -0.3%  : 0.8%; 0.5%



Variación de las ventas minoristas registradas durante el periodo, en datos corregidos de efectos estacionales.

Las ventas al por menor de julio sorprendieron a la baja, al registrar un descenso del 0,6% mensual tras el crecimiento del 0,2% observado en junio. La caída fue la mayor desde mayo de 2025 y estuvo explicada en buena medida por el comportamiento de algunas de las categorías más volátiles. En concreto, las ventas de automóviles retrocedieron un 1,8%, restando alrededor de tres décimas al dato agregado, mientras que las ventas en estaciones de servicio disminuyeron un 0,9%. Excluyendo ambos componentes, las ventas mostraron un descenso más moderado, del 0,2% mensual.

Sin embargo, la debilidad no se limitó exclusivamente a automóviles y gasolina. El denominado grupo de control, referencia relevante para estimar el consumo privado dentro del PIB, retrocedió un -0,4% mensual, registrando su peor comportamiento desde comienzos de 2025. Destacó especialmente la caída del 2,2% de las ventas de los comercios online, que por sí sola restó alrededor de cuatro décimas al crecimiento de las ventas agregadas. En cualquier caso, parte de este descenso parece responder a un efecto de calendario, después de que el adelanto del Prime Day de Amazon desde julio hasta junio impulsase las compras online en el mes anterior.

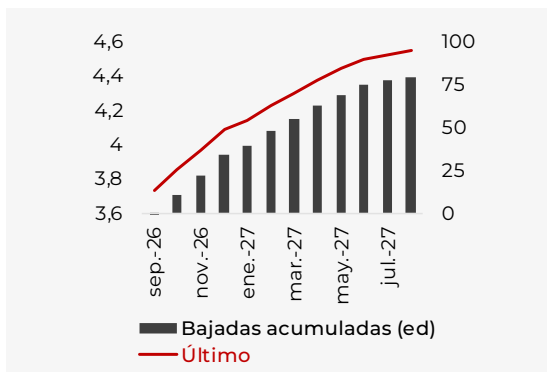
Por tanto, consideramos que el dato de julio planteó cierta pérdida de dinamismo del consumo tras la fortaleza registrada durante el segundo trimestre, pero no necesariamente a un deterioro significativo de la demanda de los hogares. De hecho, ocho de las trece categorías registraron avances. No obstante, la menor fortaleza del mercado laboral y el reducido margen que ofrece una tasa de ahorro que se encuentra en niveles bajos justifican cierta cautela sobre la capacidad del consumo para mantener los elevados ritmos de crecimiento observados durante la primera mitad del año.

De cara al dato de agosto esperamos una recuperación de las ventas al por menor, dado que varios de los factores que lastraron la referencia de julio tuvieron un carácter transitorio. En particular, la normalización del gasto online tras el efecto provocado por el cambio de fecha del Prime Day debería favorecer un rebote de las ventas, mientras que la desaparición de la fuerte contribución negativa del sector del automóvil también debería proporcionar cierto apoyo al dato agregado.

En cualquier caso, la atención volverá a centrarse en la evolución del grupo de control, para determinar hasta qué punto la debilidad de julio respondió a factores temporales o anticipaba una moderación más persistente del consumo. En este sentido, seguimos esperando que el gasto de los hogares mantenga una evolución positiva, aunque a ritmos más moderados que durante la primera mitad del año, en un contexto en el que las condiciones financieras continúan siendo restrictivas.

Miércoles 16 / 20:00. Anuncio de tipos Fed. EEUU (Sep)

Consenso: 3.75% Último: 3.75%  : 4.00%



El Comité Federal de Mercado Abierto lleva a cabo ocho reuniones por año con el fin de dirigir la conducta de las operaciones de mercado abierto por parte del Banco de la Reserva Federal, para lograr los objetivos de estabilidad de precios y crecimiento económico sostenible.

De cara a la reunión del FOMC de septiembre, esperamos que la Reserva Federal vuelva a subir los tipos de interés en 25 puntos básicos, hasta situar el rango objetivo en el 3,75%-4,00%. La probabilidad de un nuevo endurecimiento ya había aumentado tras el sólido informe de empleo de agosto y el último dato de inflación ha reforzado adicionalmente este escenario. La reunión vendrá además acompañada de una actualización de las proyecciones macroeconómicas y del Dot Plot, que permitirá valorar hasta qué punto los miembros del Comité contemplan nuevas subidas durante los próximos trimestres.

Por el lado de la actividad, la economía estadounidense continúa mostrando una notable capacidad de resistencia. El mercado laboral volvió a sorprender positivamente en agosto, alejando los temores a una desaceleración significativa y reduciendo el coste potencial de un endurecimiento adicional de la política monetaria. En este contexto, la Fed dispone de un margen considerable para seguir priorizando el control de la inflación, especialmente teniendo en cuenta que la demanda doméstica continúa mostrando un comportamiento relativamente sólido.

En materia de precios, el IPC de agosto ha reforzado los argumentos de los miembros más restrictivos del FOMC. La inflación general aumentó un 0,4% mensual y se situó en el 3,4% interanual, todavía condicionada por el encarecimiento de la energía. Sin embargo, la principal sorpresa procedió de la inflación subyacente, que avanzó un 0,3% mensual frente al 0,2% esperado y se mantuvo en el 2,4% interanual. Además, los servicios excluyendo energía aceleraron también hasta el 0,3% mensual, al igual que la inflación excluyendo alimentos, energía y vivienda, lo que dificulta interpretar el repunte de los precios exclusivamente como consecuencia del shock energético.

Aunque un único dato no permite concluir todavía que se estén produciendo efectos de segunda ronda generalizados, la combinación de una economía resistente, un mercado laboral sólido y una inflación subyacente que vuelve a sorprender al alza eleva el riesgo de que las presiones sobre precios resulten más persistentes de lo inicialmente previsto. En este entorno, y teniendo en cuenta el tono más restrictivo adoptado recientemente por Kevin Warsh, consideramos que el balance de riesgos se ha desplazado a favor de una nueva subida preventiva.

En este contexto, esperamos que la Fed eleve tipos en 25 puntos básicos. El dato de inflación resulta especialmente relevante después de que algunos miembros tradicionalmente menos restrictivos del Comité, como Waller, hubiesen condicionado su apoyo al mantenimiento de tipos a que los datos de agosto confirmasen la continuidad del proceso desinflacionista. La sorpresa al alza de la inflación subyacente, unida a la fortaleza mostrada recientemente por el mercado laboral, parece por tanto haber desplazado definitivamente el balance de riesgos hacia una nueva subida. En cualquier caso, no consideramos que este movimiento implique necesariamente el inicio de un ciclo continuado de endurecimiento, por lo que la actualización del Dot Plot y el mensaje de Warsh serán fundamentales para determinar hasta qué punto el FOMC contempla subidas adicionales durante los próximos meses.

TABLAS DE COYUNTURA

EEUU

		Último		Periodo	Anterior		Año anterior	
DATOS								
PIB	PIB	1,5% t/t a	2,1% a/a	2T 2026	2,1% t/t a	2,7% a/a	0,5% t/t a	2% a/a
	LEI	0,2% m/m	-1,1% a/a	July-26	-0,1% m/m	-1,2% a/a	-0,2% m/m	-3,7% a/a
	Cfnaí	-0,08		July-26	0,06		-0,06% m/m	
Consumo privado	Consumo privado	3,4% t/t	2,3% a/a	2T 2026	0,5% t/t a	2,1% a/a	1,9% t/t a	2,1% a/a
	Confianza consumidor Universidad Michigan	47,8		September-26	51,7		52,9	
	Confianza consumidor Conference Board	89,4		August-26	90,2		92,2	
	Ventas al por menor	-0,6% m/m	5% a/a	July-26	0,2% m/m	6,8% a/a	0% m/m	2,4% a/a
	Tasa de ahorro	3%		July-26	2,6%		3,6%	
	Tasa de paro	4,1%		August-26	4,1%		4,4%	
	Creación de empleo	162		August-26	21		-17	
Sector público	Deuda sobre PIB	1		2T 2026	87,7%		87,7%	
	Déficit sobre PIB	-5,441%		3T 2026	-5,989%		-5,304%	
	Gasto público	-1% t/t	-0,06% a/a	2T 2026	4,4% t/t	0,16% a/a	-5,6% t/t	-1,17% a/a
Formación bruta capital fijo	Inversión	2,7% t/t	3,21% a/a	2T 2026	7,9% t/t	-1,21% a/a	2,3% t/t	2,15% a/a
	ISM Manufacturero	54,6		August-26	55,6		47,9	
	ISM de servicios	55,4		August-26	54,1		53,8	
	Producción industrial	0,2% m/m	1,08% a/a	July-26	0,27% m/m	1,29% a/a	0,46% m/m	1,16% a/a
	Pedidos bienes de capital (sin transporte aéreo)	0% m/m	13,2% a/a	July-26	1,7% m/m	14,9% a/a	0,8% m/m	8% a/a
	Gasto en construcción	-0,5% m/m	-3,8% a/a	July-26	0% m/m	-3,1% a/a	-0,2% m/m	-1,9% a/a
	Inventarios al por mayor	1,3% m/m	5,7% a/a	July-26	0,3% m/m	4,4% a/a	-0,1% m/m	2,5% a/a
Saldo neto exterior	Saldo neto exterior (Contribución al PIB)	-1,14%		2T 2026	-0,37%		-0,22%	
	Balanza comercial (Millones de dólares)	-88,576		July-26	-71,182		-76,078	
	Exportaciones	-2,1% m/m	9,3% a/a	July-26	-0,8% m/m	12,9% a/a	-1,5% m/m	5,4% a/a
	Importaciones	2,8% m/m	11,2% a/a	July-26	-1,8% m/m	14,4% a/a	2,3% m/m	-1,7% a/a
	Precios de importación	-0,4% m/m	5,9% a/a	July-26	-0,3% m/m	6,7% a/a	0,1% m/m	0% a/a
Precios	Inflación	0,4% m/m	3,4% a/a	August-26	0,1% m/m	3,4% a/a	0,3% m/m	2,7% a/a
	Inflación subyacente	0,3% m/m	2,4% a/a	August-26	0,2% m/m	2,5% a/a	0,2% m/m	2,6% a/a
	Precios de producción	0,9% m/m	6,6% a/a	August-26	-0,4% m/m	5,8% a/a	-0,1% m/m	2,2% a/a
	Precios de producción subyacente	0,4% m/m	3,8% a/a	August-26	0,3% m/m	3,8% a/a	0,3% m/m	3,4% a/a
	Tipo de intervención	3,75%		11-Sep-26	3,75%		0,75%	
Variables financieras	TIR a 2 años	4,625%	25,93 p.b. 7d	11-Sep-26	4,343%	28,2 p.b. mtd	1,188%	115,24 p.b.
	TIR a 10 años	4,967%	18,48 p.b. 7d	11-Sep-26	4,718%	24,89 p.b. mtd	2,444%	79,99 p.b.
	Tipo hipotecario 30 años (FNA)	6,810%	5 p.b. 7d	11-Sep-26	6,710%	10 p.b. mtd	3,680%	56 p.b.
	S&P 500	7657,0	-0,8% 7d	11-Sep-26	7711,8	-0,71% mtd	2238,8	11,85%

Zona Euro

		Último		Periodo	Anterior		Año anterior	
DATOS								
PIB	PIB	0,6% t/t	1,2% a/a	2T 2026	0% t/t	0,6% a/a	0,2% t/t	1,1% a/a
	Confianza económica	98,4		August-26	97,1		96,8	
Consumo privado	Consumo privado	0,4% t/t	1,2% a/a	2T 2026	0% t/t	0,1% a/a	0,5% t/t	1,2% a/a
	Confianza consumidor	-15,5		August-26	-15,9		-13,3	
	Ventas al por menor	-0,6% m/m	0,6% a/a	July-26	0,2% m/m	1,4% a/a	0% m/m	2,2% a/a
Sector público	Tasa de paro	6,4%		July-26	6,4%		6,3%	
	Deuda sobre PIB	87,8%		2025	86,6%		86,6%	
	Déficit sobre PIB	-2,9%		2025	-3%		-3%	
Formación bruta capital fijo	Gasto público	0,2% t/t	1,9% a/a	2T 2026	0,5% t/t	2,3% a/a	0,5% t/t	1,6% a/a
	Inversión	-0,1% t/t	1,4% a/a	2T 2026	-0,2% t/t	0,3% a/a	0,7% t/t	2,9% a/a
	Confianza industrial	-5,3		August-26	-6,1		-8,7	
	Clima de negocio	-0,22		August-26	-0,19		-0,47	
	Producción industrial	0% m/m	0,1% a/a	June-26	0,3% m/m	-0,1% a/a	-0,3% m/m	2,2% a/a
Saldo neto exterior	Gasto en construcción	-1,3% m/m	-0,7% a/a	June-26	0,2% m/m	0,7% a/a	0,2% m/m	0,9% a/a
	Balanza comercial (Millones de euros)	8574,2		June-26	-9036,2		9686,4	
	Exportaciones	12,03% m/m	14,43% a/a	June-26	-4,78% m/m	-0,12% a/a	-2,55% m/m	3,55% a/a
	Importaciones	4,62% m/m	13,1% a/a	June-26	-2,05% m/m	10,08% a/a	-4,28% m/m	5,1% a/a
Precios	Inflación	0,4% m/m	3,3% a/a	August-26	0,2% m/m	2,9% a/a	0,2% m/m	2% a/a
	Inflación subyacente	0,2% m/m	2,4% a/a	July-26	0,1% m/m	2,5% a/a	-0,1% m/m	2,3% a/a
	Precios de producción	1,6% m/m	5,8% a/a	July-26	-0,3% m/m	4,6% a/a	-0,3% m/m	-2% a/a
Variables financieras	Tipo de intervención	2,4%		11-Sep-26	2,4%		2,15%	
	TIR a 2 años	3,20%	24,6 p.b. 7d	11-Sep-26	2,91%	28,9 p.b. mtd	2,12%	107,4 p.b.
	TIR a 10 años	3,50%	16,5 p.b. 7d	11-Sep-26	3,28%	22,5 p.b. mtd	2,86%	64,9 p.b.
	Eurostoxx 50	6325,13	-1,06% 7d	11-Sep-26	6485,67	-2,48% mtd	5796,22	9,13%

TABLAS DE COYUNTURA

España

		Último		Periodo	Anterior		Año anterior	
DATOS								
PIB	PIB	0,7% t/t	2,7% a/a	2T 2026	0,6% t/t	2,7% a/a	0,8% t/t	2,7% a/a
	Consumo privado	0,7257% t/t	3,2227% a/a	2T 2026	0,6358% t/t	3,2727% a/a	0,9046% t/t	3,1101% a/a
Consumo privado	Ventas al por menor	3% m/m	3,9% a/a	July-26	4,2% m/m	7% a/a	16,9% m/m	6,1% a/a
	Variación número desempleados	44,419		August-26	19,517		-16,291	
	Tasa de paro	9,87%		2T 2026	10,83%		9,93%	
Sector público	Deuda sobre PIB	100,7%		2025	101,6%		101,6%	
	Déficit sobre PIB	-2,4%		2025	-3,2%		-3,2%	
	Gasto público	3,2227% t/t	2,6814% a/a	2T 2026	3,2727% t/t	2,6814% a/a	3,1101% t/t	2,4918% a/a
Formación	Inversión	0,417% t/t	5,0797% a/a	2T 2026	0,3365% t/t	5,4671% a/a	2,1141% t/t	6,1748% a/a
bruta capital fijo	Gasto en construcción	0,5% m/m	-38,1% a/a	June-26	-10,6% m/m	-49,7% a/a	-3,5% m/m	-12,1% a/a
	Balanza cuenta corriente (Millones de euros)	2,414		June-26	1,841		2,584	
Saldo neto exterior	Balanza comercial (Millones de euros)	-7686,6		June-26	-8244,8		-5573,6	
	Exportaciones	2,45% m/m	5,27% a/a	June-26	0,89% m/m	-0,87% a/a	-6,21% m/m	1,42% a/a
	Importaciones	0,68% m/m	15,73% a/a	June-26	8,54% m/m	14,37% a/a	-5,57% m/m	5,54% a/a
Precios	Inflación	0,7% m/m	4,3% a/a	August-26	0,3% m/m	3,6% a/a	0,3% m/m	2,9% a/a
	Inflación armonizada	0,6% m/m	4,5% a/a	August-26	0% m/m	3,9% a/a	0,3% m/m	3% a/a
	Inflación subyacente	-0,1% m/m	2,9% a/a	July-26	0,4% m/m	3% a/a	0,4% m/m	2,6% a/a
	Precios de producción	3% m/m	9,2% a/a	July-26	0% m/m	7% a/a	0,4% m/m	-3% a/a
Variables financieras	TIR a 2 años	3,23%	26,1 p.b. 7d	11-Sep-26	2,95%	28,1 p.b. mtd	2,27%	96,3 p.b.
	TIR a 10 años	3,96%	19 p.b. 7d	11-Sep-26	3,73%	23,3 p.b. mtd	3,29%	67,4 p.b.
	IBEX	19838,50	-1,06% 7d	11-Sep-26	20041,9	-1,01% mtd	17354,9	14,31%

Otros

		Último		Periodo	Anterior		Año anterior	
DATOS								
Materias primas	Crudo	118,56	17,79% 7 d	11-Sep-26	89,71	32,16% mtd	62,45	89,86%
	Cobre	654,80	-2,01% 7 d	11-Sep-26	665,90	-1,67% mtd	591,00	10,8%
	Aluminio	3277,03	-0,48% 7 d	11-Sep-26	3234,38	1,32% mtd	2968,00	10,41%
	Oro	4349,08	-1,83% 7 d	11-Sep-26	4455,11	-2,38% mtd	4322,02	0,63%
	Plata	64,49	-2,6% 7 d	11-Sep-26	66,38	-2,85% mtd	71,30	-9,55%
Divisas	Dólar/Euro	1,1599	-0,13% 7 d	11-Sep-26	1,16	0,12% mtd	1,17	-1,17%
	Yen/Dólar	153,610	-1,7% 7 d	11-Sep-26	160,09	-4,05% mtd	156,83	-2,05%
	Yen/Euro	178,110	-1,85% 7 d	11-Sep-26	185,48	-3,97% mtd	184,06	-3,23%
	Libra/Euro	0,8574	-0,19% 7 d	11-Sep-26	0,86	0,18% mtd	0,87	-1,72%
	Libra/Dólar	1,3524	0,04% 7 d	11-Sep-26	1,35	-0,1% mtd	1,35	0,54%
	Franco suizo/Dólar	0,8165	0,81% 7 d	11-Sep-26	0,81	0,91% mtd	0,79	2,91%
Otros	PIB Japón	0,4% t/t	0,9% a/a	2T 2026	0,4% t/t	0,6% a/a	0,3% t/t	0,4% a/a
	PIB China		4,3% a/a	2T 2026		5% a/a		4,5% a/a
	PIB Brasil	0,5% t/t	1,98% a/a	2T 2026	0,5% t/t	1,84% a/a	0,3% t/t	1,84% a/a
	Baltic Dry	3507,00	-3,34% 7 d	11-Sep-26	3186,00	10,08% mtd	1877,00	86,84%
	VIX	15,84	9,02% 7 d	11-Sep-26	14,43	9,77% mtd	14,95	5,95

CALENDARIO DE **INDICADORES ECONÓMICOS**

	HORA	PAÍS	INDICADOR	MES		PREV.	ÚLTIMO
Lunes 14							
	6:30	Japón	Producción industrial (F)	Jul		--	0,1% m/m
						--	4,1% a/a
Martes 15							
	3:30	China	Precios de viviendas nuevas	Ago		--	-0,18% m/m
	3:30	China	Precios de viviendas de segunda mano	Ago		--	-0,29% m/m
	4:00	China	Ventas al por menor	Ago		0,8% a/a	0,6% a/a
	4:00	China	Producción industrial	Ago		4,8% a/a	4,5% a/a
	8:00	Alemania	Índice de precios al por mayor	Ago		--	0,2% m/m
						--	5,3% a/a
	8:45	Francia	IPC armonizado (F)	Ago		0,8% m/m	0,8% m/m
						2,7% a/a	2,7% a/a
	8:45	Francia	IPC (F)	Ago		0,7% m/m	0,7% m/m
						2,4% a/a	2,4% a/a
	9:00	España	IPC (F)	Ago		0,7% m/m	0,7% m/m
						4,3% a/a	4,3% a/a
	9:00	España	IPC subyacente (F)	Ago		--	-0,10% m/m
						2,9% a/a	2,9% a/a
	9:00	España	IPC armonizado (F)	Ago		0,6% m/m	0,6% m/m
						4,5% a/a	4,5% a/a
	10:30	Italia	Deuda general de Gobierno	Jul		--	--
	11:00	Alemania	Zew	Sep		40	34,2
	11:00	UME	Balanza comercial (MM)	Jul		--	1,8
	14:15	EEUU	Creación de empleo ADP (m)	Ago		--	12000
	14:30	EEUU	Empire manufacturero	Sep		15	20,6
Miércoles 16							
	1:50	Japón	Balanza comercial (MM¥)	Ago		-1056,4	-638,3
	1:50	Japón	Balanza comercial ajustada (MM¥)	Ago		-978,6	-686
	8:00	UK	IPC	Ago		0,5% m/m	0,3% m/m
						3,1% a/a	2,9% a/a
	8:00	UK	IPC subyacente	Ago		2,6% a/a	2,6% a/a
	8:00	UK	IPCarmonizado	Ago		3,3% a/a	3,1% a/a
	10:00	UME	Wage Tracker				
	10:00	Italia	IPC armonizado (F)	Ago		3,2% a/a	3,2% a/a
	10:00	Italia	IPC armonizado (F)	Ago		0,1% m/m	0,1% m/m
	11:00	UME	Producción industrial	Jul		-0,2% m/m	0% m/m
						-0,1% a/a	0,1% a/a
	11:00	UME	Costes laborales (F)	2T26		--	3,1% a/a
	13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	Sep		--	-2,7%
	14:30	EEUU	Precios de importación	Ago		0,5% m/m	-0,4% m/mç
						6,5% a/a	5,9% a/a
	14:30	EEUU	Ventas al por menor	Ago	0,8% m/m	0,8% m/m	-0,6% m/m
	14:30	EEUU	Ventas al por menor ex autos	Ago	0,5% m/m	0,5% m/m	-0,3% m/m
	16:00	EEUU	Índice confianza constructores NAHB	Sep		34	35
	16:00	EEUU	Inventarios de negocio	Jul		0,80%	0,00%
	16:30	EEUU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	Sep		--	-391
	20:00	EEUU	Anuncio tipos Fed (techo)	Sep	4,00%	3,75%	3,75%
	20:00	EEUU	Anuncio tipos Fed (suelo)	Sep		3,50%	3,50%
	22:00	EEUU	Compras netas por extranjeros (MM\$)	Jul		--	133,5
Jueves 17							
	11:00	UME	IPC (F)	Ago		0,4% m/m	0,4% m/m
						3,3% a/a	3,3% a/a
	11:00	UME	IPC subyacente (F)	Ago		2,4% a/a	2,4% a/a
	13:00	UK	Anuncio de tipos BoE	Sep		3,75%	3,75%
	14:30	EEUU	Fed de Filadelfia	Sep		31,3	47,4
	14:30	EEUU	Demandas semanales de desempleo (m)	Sep		208	206
	14:30	EEUU	Reclamos continuos (m)	Sep		1781	1774
	14:30	EEUU	Viviendas iniciadas (m)	Ago		1315	1239
	14:30	EEUU	Permisos de construcción (m) (P)	Ago		1405	1433
Viernes 18							
	s/h	Japón	Anuncio de tipos BoJ	Sep		1,25%	1,00%
	1:30	Japón	IPC	Ago		2,0% a/a	1,9% a/a
	1:30	Japón	IPC subyacente	Ago		1,8% a/a	1,8% a/a
	8:00	Alemania	Precios de producción	Ago		0,7% m/m	1,1% m/m
						4,1% a/a	3% a/a
	8:00	UK	Ventas al por menor	Ago		-0,1% m/m	-0,5% m/m
						1,9% a/a	1,6% a/a
	8:00	UK	Ventas al por menor ex autos	Ago		-0,2% m/m	-0,9% m/m
						1,9% a/a	2,3% a/a
	10:00	UME	Balance cuenta corriente (MM)	Jul		--	35,1
	10:00	Italia	Balanza cuenta corriente (M)	Jul		--	5839
	10:00	UME	Expectativas de IPC a 1 año del BCE	Ago		3,00%	2,90%
	10:00	UME	Expectativas de IPC a 3 años del BCE	Ago		2,80%	2,70%
	11:00	UME	Gasto en construcción	Jul		--	-1,3% m/m
						--	-0,7% a/a
	15:15	EEUU	Producción industrial	Ago		0,3% m/m	0,2% m/m
	15:15	EEUU	Utilización de capacidad	Ago		76,4% a/a	76,3% a/a
	16:00	EEUU	Indicador adelantado	Ago		0,10%	0,20%

En negrita los datos más importantes de la semana.

P: Preliminar; F: Final; m: Miles; M: Millones; MM: Miles de Millones; B: Billones (sentido europeo); T: Trillones; Mb: Miles de barriles t/t
a: trimestral anualizado; s/h: sin hora determinada.

DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

Silvia Verde (Directora de Análisis)

sverde@inverseguros.es

Patricia Rubio (Soporte Adtvo)

prubio@inverseguros.es



Calle Dr. Fleming, 11 1ª 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.