

LECTURAS DE MERCADO

jueves, 01 de octubre de 2026

Los mercados de renta fija volvieron a registrar ayer una sesión de elevada volatilidad, con nuevas presiones vendedoras sobre los Treasuries que continuaron trasladándose a las curvas soberanas europeas, aunque con un comportamiento relativamente mejor del Bund, que consiguió desacoplarse parcialmente del movimiento y registrar incluso cierta caída de rentabilidad. Además, resulta especialmente relevante que Alemania esté mostrando una mayor resistencia frente al resto de emisores europeos, mientras que Francia continúa registrando un deterioro de su diferencial frente al Bund. Esta divergencia sugiere una creciente diferenciación entre el activo refugio europeo y aquellos soberanos más expuestos a riesgos fiscales, en un entorno en el que las condiciones de financiación siguen endureciéndose pese a la reciente corrección de los precios energéticos.

Los datos macroeconómicos conocidos durante la jornada tampoco ofrecieron demasiado alivio en Europa. Las estimaciones preliminares del IPC armonizado de septiembre sorprendieron al alza en las tres grandes economías que publicaron sus cifras, Alemania, Francia e Italia. Los datos confirman que el shock energético continúa trasladándose a los precios de consumo y anticipan un nuevo repunte de la inflación de la Zona Euro, cuya estimación preliminar conoceremos mañana. En este contexto, las cifras refuerzan las expectativas de nuevas subidas de tipos por parte del BCE, aunque habrá que prestar especial atención al comportamiento de la inflación subyacente para determinar hasta qué punto el encarecimiento de la energía está generando efectos de segunda ronda. Precisamente, Schnabel reconoció ayer que el reciente endurecimiento de las condiciones financieras podría terminar teniendo un impacto sobre la actividad superior al inicialmente previsto, introduciendo cierta cautela respecto a la necesidad de continuar elevando los tipos de forma agresiva.

En EEUU, la publicación del deflactor del consumo privado (PCE) de agosto sorprendió a la baja, con una tasa general del 3,4% interanual y una subyacente del 3,0%, en ambos casos tres décimas por debajo de lo esperado. No obstante, conviene matizar que buena parte de esta sorpresa respondió a la revisión metodológica anual incorporada ayer por el BEA, que modificó la medición de determinados componentes, y revisó a la baja las series históricas de inflación. De hecho, la tasa subyacente de julio también fue corregida desde el 3,3% hasta el 3,0%, por lo que el registro de agosto no supone realmente una moderación de tres décimas respecto al mes anterior. En términos mensuales, la subyacente avanzó un 0,2%, ligeramente por debajo del 0,3% previsto, proporcionando una señal algo más favorable. Sin embargo, la demanda doméstica continúa mostrando una notable resistencia, con un aumento del gasto personal del 0,9% mensual y del consumo real del 0,6%, mientras que los ingresos personales apenas crecieron un 0,2%. En conjunto, consideramos que los datos ofrecen cierto alivio a la Fed, pero no justifican todavía interpretar que las presiones inflacionistas estén remitiendo de forma sostenida, especialmente teniendo en cuenta que el registro corresponde a agosto y no incorpora plenamente el encarecimiento energético más reciente.

De cara a la sesión de hoy, el principal foco europeo estará en Francia, donde el Gobierno tiene previsto presentar su proyecto de presupuestos para 2027 en un momento especialmente delicado para su deuda soberana. Una propuesta que no consiga convencer a los inversores podría intensificar la ampliación del diferencial OAT -Bund, que ya viene mostrando un deterioro significativo. A ello se añade una jornada exigente en el mercado primario, con Francia colocando hasta 12.000 millones de euros en cuatro referencias, con un peso importante de los plazos largos, mientras que España acudirá también al mercado con emisiones nominales e indexadas por un importe conjunto próximo a 6.000 millones. En consecuencia, la elevada oferta de duración podría ejercer cierta presión adicional sobre las curvas europeas.

EVENTOS HOY

QUÉ HA PASADO

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	19.426,20	-0,47%
Eurostoxx 50	6.269,02	-0,81%
S&P	7651,5	-0,25%
SP2Y	3,29	-6,7 (p.b.)
SP10Y	4,13	-1,2 (p.b.)
Dif. España	0,55	2,8 (p.b.)
ITA2Y	3,50	-5,5 (p.b.)
ITA10Y	4,61	-0,1 (p.b.)
Dif. Italia	1,027	3,9 (p.b.)
ALEM2Y	3,207	-8,7 (p.b.)
ALEM10Y	3,59	-4 (p.b.)
USA2Y	4,89	1,05 (p.b.)
USA10Y	5,28	4,87 (p.b.)
Iboxx	238,5	0,19%
Itraxx Europe	62,7	0,11%
Itraxx Crossover	300,0	-0,23%
Itraxx Fin (senior)	69,3	1,29%
Itraxx Fin (sub)	114,3	1,60%
Dólar/Euro	1,1339	0,21%
Brent	103,53	0,92%
Oro	4.157,56	0,29%
VIX (Volat. S&P500)	16,3	1,87%
MOVE (Volat TY)	110,5	3,61%

EUROPA

- Schnabel (BCE hawkish) señaló que los próximos meses permitirán evaluar mejor dos cuestiones clave: hasta qué punto las presiones de costes que todavía están en proceso de transmisión terminan llegando a la inflación subyacente y, sobre todo, cómo responde la actividad a las subidas de tipos ya realizadas. En este sentido dijo que la economía podría reaccionar más de lo actualmente previsto al endurecimiento monetario introduciendo cierto sesgo dovish respecto al tono más restrictivo que había mantenido anteriormente.
- En Reino Unido, el presidente del BoE advirtió de que el enorme volumen de inversión asociado a la IA está generando riesgos crecientes para la estabilidad financiera, tanto por las elevadas valoraciones de algunos activos tecnológicos como por el creciente recurso al endeudamiento para financiar centros de datos e infraestructura. Así, considera plausible que se produzca una corrección significativa de las valoraciones si las expectativas actuales sobre rentabilidad y productividad no terminan materializándose.
- La Comisión Europea prepara una nueva relajación del tratamiento prudencial de las titulaciones de mayor calidad, con reducciones que podrían llegar aproximadamente a la mitad de las cargas de capital exigidas para determinadas posiciones consideradas especialmente seguras.

EEUU

- Kashkari (Fed hawkish) explicó que en las proyecciones de septiembre contemplaba dos subidas de tipos en 2026 y otra adicional en 2027. Considera que las condiciones financieras continúan sin ser suficientemente restrictivas, señalando como evidencia la fortaleza de los beneficios empresariales, el reducido número de despidos y la resistencia de los mercados, y ha elevado además su estimación del tipo neutral hasta el 3,25%. Por su parte, Goolsbee (Fed neutral) relativizó el deterioro reciente de los indicadores de confianza, señalando que actualmente el sentimiento está proporcionando menos información sobre el crecimiento efectivo que en ciclos anteriores.
- Trump volvió a aumentar la presión sobre la Fed y afirmó que Powell debería ser “forzado a dimitir” de su puesto como gobernador, después de que el inspector general de la Fed concluyera que no existían indicios de conducta criminal en la polémica remodelación de la sede del banco central, aunque sí identificó deficiencias en la gestión de costes.
- Trump afirmó que la inflación estadounidense está “muy abajo salvo por el petróleo” y aseguró que EEUU tiene “control total” del estrecho de Ormuz.
- Trump señaló que una prohibición de las exportaciones estadounidenses de diésel es algo que su Administración estudia “todos los días”, ante el fuerte encarecimiento del combustible en el mercado doméstico.

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR		PREV.	ULT.
10:00	UME	S&P Global PMI manufacturero (F)	Sep		52,7 52,7
11:00	UME	Tasa de paro	Ago		6,40% 6,40%
14:30	EEUU	Demandas de desempleo (m)	Sep		200 197
14:30	EEUU	Reclamos continuos (m)	Sep		1725 1719
15:45	EEUU	S&P Global PMI manufacturero (F)	Sep		57 57
16:00	EEUU	ISM manufacturero	Sep		55 54,6
16:00	EEUU	ISM precios pagados	Sep		73 71,1
16:00	EEUU	Gasto construcción	Ago		0,0% m/m -0,5% m/m

EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EUROPA				
	España	abr-29		
		oct-36	min. 4,500	
		oct-46	máx. 5,500	€
	Francia	nov-36		
		jun-37	min. 10,000	
		may-38	máx. 12,000	€
		may-48		

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
10:20	BCE: Habla Cipollone
10:45	BCE: Habla Makhlouf
13:30	Fed: Habla Kashkari
15:05	Fed: Habla Barkin, Collins y Schmid
15:30	BCE: Habla Lagarde
16:00	BCE: Habla Sleijpen
16:00	Fed: Habla Waller
17:30	BCE: Habla Schnabel
19:30	Fed: Habla Jefferson
21:00	Fed: Habla Bowman
21:30	Fed: Habla Cook

ASIA PACÍFICO

- En Japón, el índice Tankan de confianza de las grandes manufactureras aumentó de 22 a 24 puntos, aunque quedó ligeramente por debajo del 25 esperado, mientras que entre las pequeñas manufactureras subió hasta 14, por encima del 11 previsto.
- El Ministerio de Finanzas chino anunció que acelerará el ritmo de ejecución del gasto público y mantendrá una política fiscal “proactiva”, con tres objetivos principales: sostener la demanda doméstica, apoyar la actividad y continuar resolviendo los riesgos asociados a la deuda “oculta” de los gobiernos locales. Esta última hace referencia fundamentalmente a deuda contraída fuera de los presupuestos oficiales a través de vehículos de financiación de gobiernos locales —los conocidos LGFV—, utilizados durante años para financiar infraestructuras y desarrollo inmobiliario. L

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.