

RESUMEN DE MERCADO

martes, 18 de febrero de 2025

INDICE

RESUMEN DE MERCADO

MERCADOS GLOBALES

- Agenda crítica
- Mercados
- Política monetaria y liquidez

DEUDA

- Cambios de ratings de gobierno
- Estimaciones de flujos primarios de gobierno
- Calendario de revisión de rating soberanos
- Qué ha pasado en deuda privada
- Cambios de ratings de deuda privada

Los datos de inflación de EEUU de la semana pasada confirmaron nuestra idea de que la batalla por la normalización de los precios está bastante lejos de haberse ganado.

Así, los datos sirvieron para reforzar la opinión de que la Fed mantendrá tipos en los niveles actuales de forma prolongada, dejando el Fed Fund en territorio restrictivo. De hecho, la falta de avances que se ha observado en el proceso de desinflación significa que la Fed tendrá muy difícil el poder realizar recortes adicionales antes de que la inflación reciba un nuevo impulso al alza como consecuencia de los aranceles de Trump.

Unos datos de inflación muy elevados

El IPC estadounidense de enero planteó lecturas claramente por encima de las esperadas, con una referencia general acelerándose en una décima hasta el 3.0% y la subyacente aumentando en esta misma cuantía hasta alcanzar el 3.3%, cuando las estimaciones anticipaban una desaceleración hasta el 3.1%.

Además, lo que es más importante, en términos mensuales las variaciones fueron igualmente elevadas, con el dato general acelerándose en una décima hasta el 0.5% (0.3% estimado), mientras que el índice subyacente lo hizo en dos décimas hasta el 0.4% (0.3% estimado), lo que en cualquier caso se trata de niveles muy alejados de cualquier proceso de normalización de las lecturas de precios.

Llegados a este punto, se puede restar importancia al repunte registrado y argumentar que los datos de enero suelen ser especialmente elevados, entre otras cosas por los ajustes anuales de precios que llevan a cabo las empresas a principios de año y que en este ejercicio han podido ser especialmente intensos ante la expectativa de un significativo aumento de los costes como consecuencia de los aranceles de Trump. Sin embargo, consideramos que siendo verdad, lo cierto es que las lecturas registradas siguen planteando una dinámica de fondo que hay que tener muy en cuenta.

En primer lugar, desde un punto de vista histórico, si analizamos las variaciones mensuales de las lecturas de IPC subyacente registradas en los meses de enero desde los años 90 observamos que, aunque las mismas se han mantenido en niveles algo por encima de la media, lo cierto es que no han sido tan elevadas como los datos que nos ocupan. De hecho, los registros de los últimos cuatro años, que coinciden con el repunte de la inflación que se observó tras el estallido de la guerra de Ucrania han sido especialmente elevados (ver gráfico 2) lo que pondría en duda el avance cosechado en la contención de precios en el pasado reciente.

GRÁFICO 1: IPC General y subyacente EEUU

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

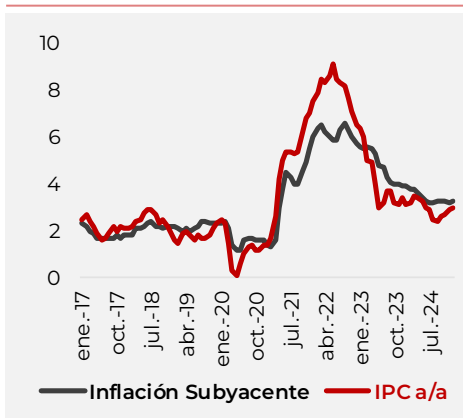
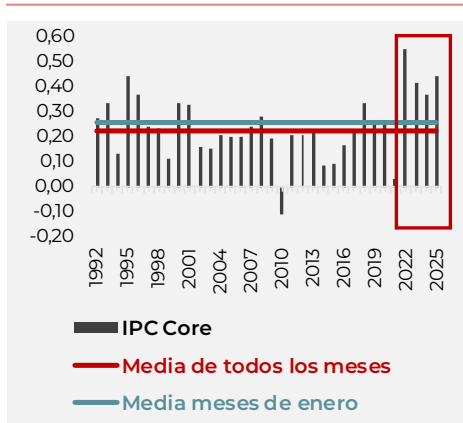


GRÁFICO 2: Histórico de las lecturas de IPC Core en enero

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 3: **Composición IPC SuperCore**

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

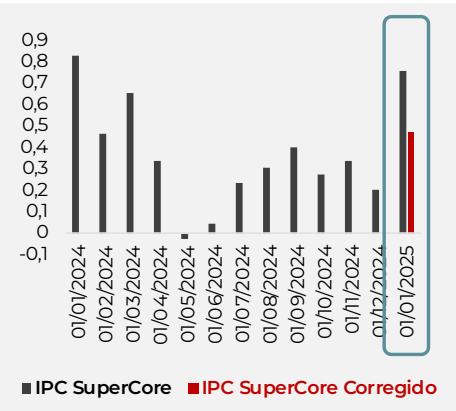


En segundo lugar, podemos observar que esta misma idea también se desprende del análisis de la referencia SuperCore del IPC, en la que se eliminan de la ecuación los elementos más volátiles como alimentos y energía además del componente de vivienda.

De hecho, también en este caso los registros fueron muy elevados, con una aceleración de la referencia desde el 0.20% de diciembre hasta el 0.75% lo que además de suponer un movimiento muy relevante, sigue planteando unos niveles de precios claramente elevados y alejados de cualquier escenario de normalización de las lecturas de inflación. En este punto, cabe destacar que una parte importante de esta lectura se fundamentó en un componente de Servicios de Transporte que aportó de manera muy significativa a la referencia final (+0.43% m/m) sesgándola al alza (ver gráfico 3). De hecho, asumiendo unos registros más en línea con la media contabilizada a lo largo del año pasado (+0.15% m/m), se observa que el dato agregado se habría situado en el entorno del +0.5%, lo que aunque estaría bastante por debajo del nivel comentado anteriormente, lo cierto es que seguiría lejos de un contexto de normalización de los precios en toda su extensión (ver gráfico 4).

GRÁFICO 4: **IPC SuperCore corregido**

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



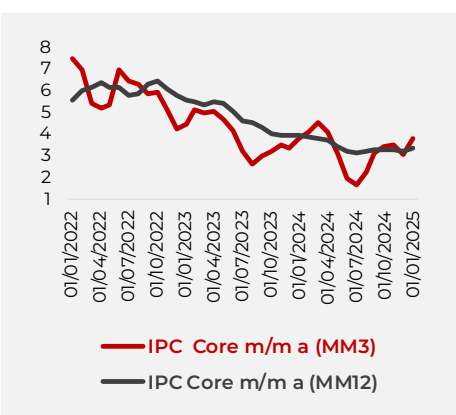
Sin Trump el proceso de desinflación seguiría siendo lento y bacheado

Tal y como hemos comentado anteriormente tenemos que tener cuidado con dar demasiada importancia a una lectura en concreto. De esta forma, no hay razón para esperar lecturas continuadas en el entorno del 0.4%-0.5% mensual como hemos visto en el mes de enero, aunque la tendencia registrada en los últimos años deja claro que tampoco deberíamos esperar lecturas consistentes con una variación interanual del 2% en los próximos meses.

De hecho, si analizamos la evolución de la media móvil a 3 meses anualizada del IPC core, observamos que el proceso de desinflación que se ha observado desde 2022 ha sido muy bacheado (ver gráfico 5), si bien es cierto que la tendencia de fondo, marcada por la media móvil a 12 meses continúa a la baja, pudiendo haber alcanzado cierto estancamiento en niveles superiores al 3%.

GRÁFICO 5: **Evolución del proceso de desinflación de EEUU**

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



En este sentido, si planteásemos un escenario de continuidad de las reglas del juego existentes antes del nombramiento de Trump como presidente, podríamos plantear un progreso lento pero constante hacia el objetivo del 2%, ya que las presiones inflacionistas provenientes de los salarios o de la vivienda se han reducido de forma consistente a lo largo del tiempo. De hecho, el índice Zillow, sugieren que no hay nuevas presiones en materia de precios en el sector de la vivienda, mientras que los datos sobre el crecimiento salarial, como los de Indeed, plantean niveles moderados.

RESUMEN DE MERCADO

No obstante, es de esperar que las políticas arancelarias de Trump y en mayor medida las de inmigración puedan generar presiones inflacionistas importantes, dificultando, en mayor medida, la consecución del objetivo del 2% que plantea la Fed.

La Fed mantendrá tipos de forma prolongada

La Fed ha expresado en reiteradas ocasiones su estimación de que la inflación subyacente disminuirá a principios del actual 2025, poniendo así fin a un período relativamente prolongado de lecturas de IPC subyacente estancadas. En cualquier caso, los miembros de la Fed han insistido en que necesitan ver registros efectivos de precios avanzando en la buena dirección y no confiar exclusivamente en las previsiones. De esta forma, las lecturas de IPC de enero que acabamos de comentar, si bien es cierto que tomadas con prudencia, es probable que no sean del agrado de los miembros del FOMC, ya que ponen de manifiesto que los riesgos de que la inflación se mantenga por encima del objetivo del 2% están sesgados al alza. Además, esto es así en mayor medida si se tiene en cuenta que los aumentos de aranceles de la administración Trump podrían, al menos temporalmente, ejercer una mayor presión al alza sobre los precios.

De esta forma, un nuevo recorte de tipos de la Fed está descartado por el momento. De hecho, actualmente el mercado descuenta con una probabilidad bastante reducida el que se produzcan recortes adicionales a lo largo del año, con probabilidades inferiores al 40% en todas las reuniones (ver tabla 1).

TABLA 1: **Perspectivas de tipos de la Fed por parte del mercado**

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
19/03/2025	-0,019	-1,9	-0,005	4,324
07/05/2025	-0,206	-18,7	-0,051	4,277
18/06/2025	-0,566	-36	-0,142	4,187
30/07/2025	-0,785	-21,9	-0,196	4,133
17/09/2025	-1,153	-36,8	-0,288	4,04
29/10/2025	-1,345	-19,2	-0,336	3,993
10/12/2025	-1,584	-23,9	-0,396	3,933
28/01/2026	-1,665	-8,1	-0,416	3,913

Conclusiones

1. Las lecturas de IPC del mes de enero en EEUU sorprendieron al alza de forma importante si bien es cierto que las lecturas en el primer mes del año suelen verse afectadas por factores puntuales, por lo que habría que tomarlas con grandes dosis de prudencia.
2. De esta forma, no hay razón para esperar lecturas continuadas en el entorno del 0.4%-0.5% mensual, aunque la tendencia registrada en los últimos años deja claro que tampoco deberíamos esperar lecturas consistentes con una variación interanual del 2% en los próximos meses.
3. El efecto Trump es de esperar que incremente las presiones inflacionistas tanto via aranceles como especialmente por sus políticas migratorias y su efecto en el mercado laboral estadounidense.
4. Es de esperar que la Fed mantenga tipos de forma prolongada en los niveles actuales.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

FECHA	PAÍS	EVENTO
2025		
Mediados de febrero	UME	Previsiones económicas de la CE
17 / 18 de febrero	UME	Reuniones del Eurogrupo y el Ecofin
23 de febrero	Alemania	Elecciones anticipadas (Bundestag)
27 de febrero	UME	Cuentas de política monetaria del BCE (reunión del 30 de enero)
2 de marzo	Alemania	Elecciones en Hamburg
6 de marzo	UME	Anuncio tipos BCE y proyecciones macro del staff técnico
10/11 marzo	UME	Reuniones del Eurogrupo y el Ecofin
12 de marzo	UME	Conferencia de BCE y Watchers en Frankfurt
19 de marzo	EEUU	Anuncio de tipos del FOMC y proyecciones macro
20 de marzo	Reino Unido	Anuncio de tipos BoE
20/21 de marzo	UME	Cumbre de la UE - Jefes de Estado o de Gobierno
31 de marzo	Francia	La Corte de Paris anuncia veredicto sobre el caso de posible inapropiación de fondos de la UE por parte de Le Pen
15-20 de abril	Global	Reunión de Primavera del FMI y Banco Mundial
11/12 de abril	UME	Reuniones del Eurogrupo y el Ecofin
17 de abril	UME	Anuncio tipos BCE
7 de mayo	EEUU	Anuncio tipos Fed
8 de mayo	Reino Unido	Anuncio tipos BoE e Informe de Política Monetaria
Mediados de mayo	Alemania	Estimación de impuestos (2025-2029)
Mediados de mayo	UME	Estimaciones de primavera de la CE
12/13 de mayo	UME	Reuniones del Eurogrupo y el Ecofin
En junio	Global	Reunión del G7 en Canadá
5 de junio	UME	Anuncio tipos BCE y proyecciones macro del staff técnico
18 de junio	EEUU	Anuncio de tipos del FOMC y proyecciones macro
18 de junio	Reino Unido	Anuncio tipos BoE
19/20 de junio	UME	Reuniones del Eurogrupo y el Ecofin
26/27 de junio	UME	Cumbre de la UE - Jefes de Estado o de Gobierno
1 de julio	Dinamarca	Dinamarca asume la presidencia del Consejo de la UE durante el 2S.25
Principios de julio	UME	Foro económico del BCE en Sintra (incluye resultados de la revisión estratégica del BCE)
Mediados de julio	EEUU	Discurso semestral de Powell ante Congreso y Senado
24 de julio	UME	Anuncio tipos BCE
30 de julio	EEUU	Anuncio tipos Fed
7 de agosto	Reino Unido	Anuncio tipos BoE e Informe de Política Monetaria
Finales de agosto	EEUU	Foro económico de la Fed en Jackson Hole
11 de septiembre	UME	Anuncio tipos BCE
17 de septiembre	EEUU	Anuncio tipos Fed
18 de septiembre	Reino Unido	Anuncio tipos BoE
Finales de septiembre	UME	Lagarde realiza un discurso ante el Parlamento de la UE

MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	2,148	2,084	2,229	2,082
		5 años	2,282	2,212	2,34	2,154
		10 años	2,507	2,43	2,535	2,367
	Francia	2 años	2,319	2,292	2,387	2,27
		5 años	2,714	2,7	2,866	2,722
		10 años	3,221	3,207	3,312	3,195
	EEUU	2 años	4,2738	4,2833	4,2826	4,2416
		5 años	4,3594	4,3698	4,4313	4,382
		10 años	4,511	4,5352	4,627	4,569
Periféricos	España	2 años	2,536	2,304	2,462	2,253
		5 años	2,642	2,596	2,721	2,58
		10 años	3,104	3,062	3,175	3,061
	Irlanda	5 años	2,473	2,408	2,418	2,257
		10 años	2,788	2,726	2,791	2,643
		10 años	2,473	2,408	2,418	2,257
	Italia	2 años	2,408	2,387	2,524	2,422
		5 años	2,873	2,849	2,992	2,865
		10 años	3,551	3,53	3,646	3,522
	Portugal	2 años	2,126	2,054	2,225	2,247
		5 años	2,346	2,3	2,412	2,243
		10 años	2,92	2,879	2,959	2,848

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	17,1	20,8	15,8	18,8
	5 años	43,2	48,8	52,6	56,8	
	10 años	71,4	77,7	77,7	82,8	
España-Alemania	2 años	18,8	22	22,3	17,1	
	5 años	36	38,4	38,1	42,6	
	10 años	59,7	63,2	64	69,4	
Irlanda-Alemania	5 años	19,1	19,6	7,8	10,3	
	10 años	28,1	29,6	25,6	27,6	
	10 años	104,4	110	111,1	115,5	
Italia-Alemania	2 años	26	30,3	29,5	34	
	5 años	59,1	63,7	65,2	71,1	
	10 años	104,4	110	111,1	115,5	
Portugal-Alemania	2 años	-2,2	-3	-0,4	16,5	
	5 años	6,4	8,8	7,2	8,9	
	10 años	41,3	44,9	42,4	48,1	
Alemania-EEUU	2 años	-212,58	-219,9	-205	-215,96	
	5 años	-207,74	-215,8	-209	-222,8	
	10 años	-200,42	-210,5	-209	-220,2	
España-Italia	2 años	-7,2	-8,3	-7,2	-16,9	
	5 años	-23,1	-25,3	-27,1	-28,5	
	10 años	-44,7	-46,8	-47,1	-46,1	

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

	Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Futuros	Bund	131,93	132,7	131,78	133,44
	T Bond	109,08	109,22	108,55	108,75
	Bono italiano	119,83	119,97	119,07	119,98
	Bono español	125,63	126,63	125,04	126,01
Divisas	Dólar / Euro	1,0462	1,0345	1,0385	1,0349
	Libra / Dólar	1,2601	1,2424	1,2282	1,2519
	Libra / Euro	1,2044	1,2009	1,1826	1,2097
	Yen / Dólar	151,8	152,37	155,83	157,37
	Yen / Euro	158,81	157,63	161,84	162,89
	Franco Suizo / Dólar	0,9015	0,9131	0,9082	0,9078
Commodities	Franco Suizo / Euro	1,0602	1,0585	1,0603	1,0644
	Brent	75,27	75,88	82,20	74,11
	West Texas	71,92	72,15	78,21	72,50
	Oro	2,9112	2,905,7	2,703,3	2,624,4
	Plata	32,47	31,92	30,37	28,84
Platino	1,013,8	1,032,3	965,5	910,5	

SWAP SPREAD

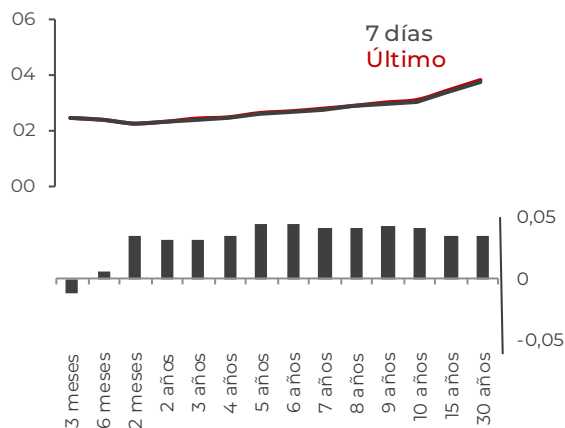
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-13,127	-13,5	-11,9	-11,1
		5 años	-6,095	-5,475	-4,25	-9,2
		10 años	5,675	5,925	5,375	0,5
	EEUU-Swap	2 años	17,57	15,84	15,12	17,135
		5 años	32,415	31,54	32,828	37,075
		10 años	44,19	45,679	50,21	53,79
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	2,77927	2,219	2,348	2,193
		5 años	2,34295	2,26675	2,3825	2,246
		10 años	2,45025	2,37075	2,48125	2,362
	Curva Swap USD	2 años	4,0981	4,1249	4,1314	4,07025
		5 años	4,03525	4,0544	4,10302	4,01125
		10 años	4,0693	4,07841	4,1249	4,0311

PENDIENTES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	13,4	12,8	11,1	7,2
		5-10	22,5	21,8	19,5	21,3
		2-10	35,9	34,6	30,6	28,5
	EEUU	2-5	8,56	8,65	14,87	14,04
		5-10	15,18	16,54	19,57	18,7
		2-10	23,74	25,19	34,44	32,74
Periféricos	España	2-5	30,6	29,2	26,9	32,7
		5-10	46,2	46,6	45,4	48,1
		2-10	76,8	75,8	72,3	80,8
	Italia	2-5	46,5	46,2	46,8	44,3
		5-10	67,8	68,1	65,4	65,7
		2-10	114,3	114,3	112,2	110

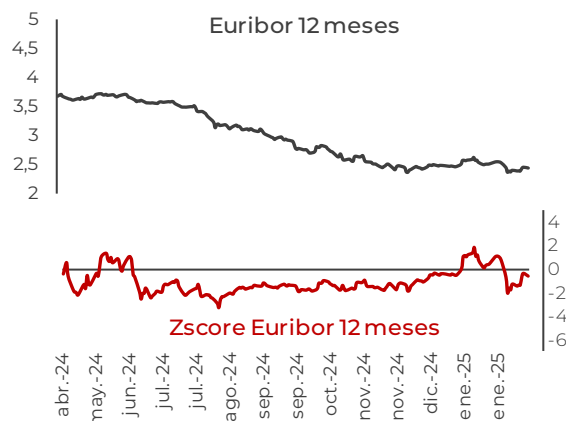
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



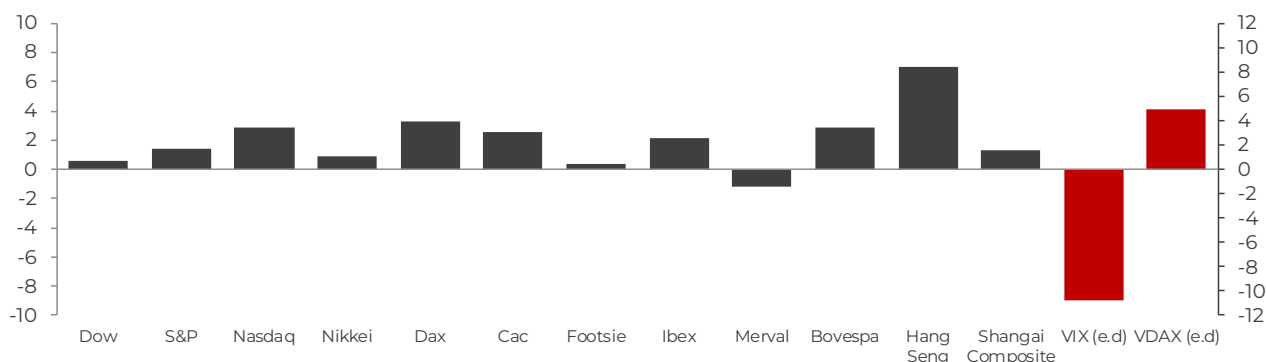
Evolución EURIBOR 12 meses.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Bolsas Mundiales (Ultima semana).

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



POLÍTICA MONETARIA Y LIQUIDEZ

Evolución Condiciones Liquidez Euro Zona.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último		-5D	-30D
CONDICIONES LIQUIDEZ EUROZONA				
MRO (kMn €)	6,2	↓	6,95	9,98
Liquidez Total (kMn€)	3.051,1	↓	3.062,5	3.133,2
Exceso Liquidez (kMn€)	2.884,2	↓	2.895,7	2.969,3
Balance BCE (kMn€)	6.371,0	↓	6.393,7	6.435,3

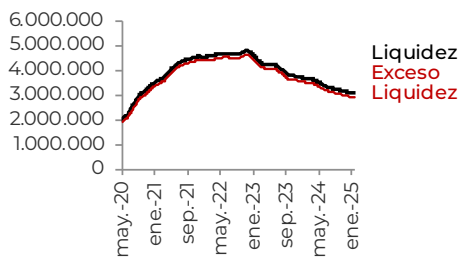
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA

	Último		-5D	-30D
€STR 3m (%)	2,441	↓	2,456	2,609
€STR 12m (%)	2,353	↑	2,227	2,393
Euribor 3m (%)	2,522	↓	2,527	2,761
Euribor 12m (%)	2,438	↑	2,384	2,612

MRO: Operaciones refinanciación 1 semana. Liquidez Total: Suma de Depósitos y Cuentas Corrientes en BCE; Exceso Liquidez: Liquidez Total menos Reservas Obligatorias

Liquidez Eurozona. Millones Euros.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Bancos Centrales. (%)

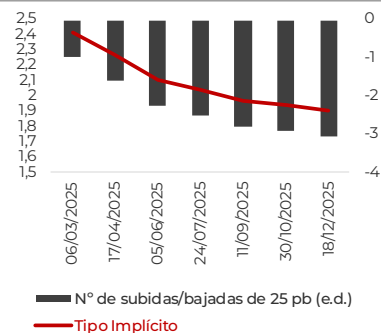
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último		-5D	-30D
BCE				
BCE Tipo General	2,90	↓	3,15	3,15
BCE Tipo Depósito	2,8	↓	3,0	3,0
BCE Tipo Marginal	3,15	↓	3,40	3,40
Eonia 1Y1Y	2,06	↑	0,15	-0,03
Reserva Federal				
Fed Fund	4,50	→	4,50	4,5
Fed Discount	4,50	→	4,50	4,5
OIS 1Y1Y	3,97	↓	-0,01	-0,08

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

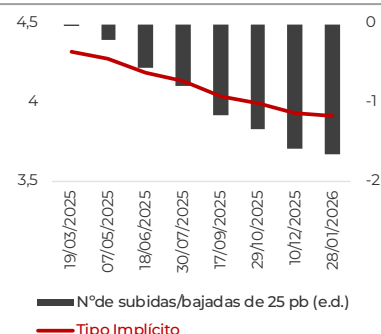
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
06/03/2025	-0,98	-98	-0,245	2,422
17/04/2025	-1,582	-60,2	-0,396	2,272
05/06/2025	-2,252	-67	-0,563	2,104
24/07/2025	-2,507	-25,5	-0,627	2,04
11/09/2025	-2,804	-29,6	-0,701	1,966
30/10/2025	-2,893	-8,9	-0,723	1,944
18/12/2025	-3,035	-14,2	-0,759	1,909



Perspectiva de tipos de la Fed por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
19/03/2025	-0,019	-1,9	-0,005	4,324
07/05/2025	-0,206	-18,7	-0,051	4,277
18/06/2025	-0,566	-36	-0,142	4,187
30/07/2025	-0,785	-21,9	-0,196	4,133
17/09/2025	-1,153	-36,8	-0,288	4,04
29/10/2025	-1,345	-19,2	-0,336	3,993
10/12/2025	-1,584	-23,9	-0,396	3,933
28/01/2026	-1,665	-8,1	-0,416	3,913



DEUDA PÚBLICA

CAMBIOS DE RATINGS DE GOBIERNOS

Agencia	ACTUAL		ANTERIOR	
	Calificación	Panorama	Calificación	Panorama

En **ROJO** modificación negativa, en **ACERO** positiva, en **GRIS** sin calificación anterior.
S&P afirma el outlook de Austria en (AA+/STBL)

ESTIMACIONES DE FLUJOS PRIMARIOS DE GOBIERNO SEMANA

UME

EMISIONES BONOS UME EN LA SEMANA				VENCIMIENTOS BONOS UME EN LA SEMANA			
Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)	País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
18/02/2025	AL	mar-27	4,5	AL	9,0		9,0
18/02/2025	FIN	abr-30	0,8	FR	13,5		13,5
18/02/2025	FIN	sep-34	0,8	IT			
19/02/2025	AL	feb-35	4,5	ES	5,3		5,3
20/02/2025	ES	may-28	2,5	AU			
20/02/2025	ES	ene-30	1,7	BE			
20/02/2025	ES	oct-33	1,1	PB			
20/02/2025	FR	sep-28	4,5	PO			
20/02/2025	FR	nov-29	4,5	FIN	1,5		1,5
20/02/2025	FR	feb-30	4,5	GR			
				IRL			
				UE			
TOTAL			29,3	TOTAL	29,3		29,3

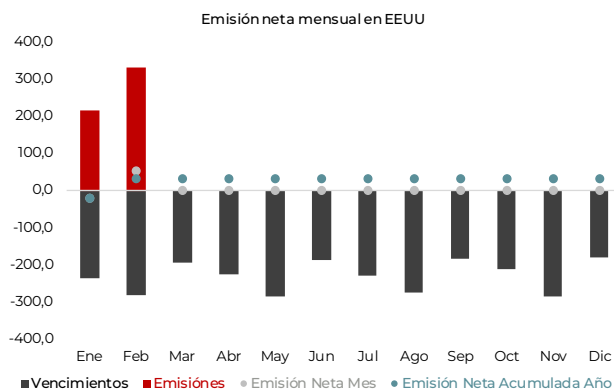
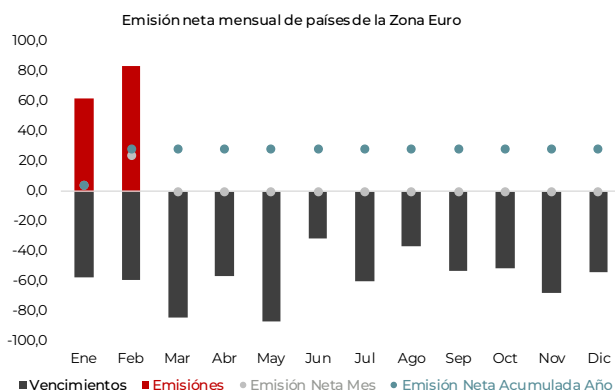
NOTA: Los vencimientos de deuda contemplan sólo bonos de gobierno nominales y vinculados a inflación (BKO, OBL, DBR, FRTR, BTPS, SPGB, RAGB, BGB, NETHER, PGB, RFGB, GGB, IRISH, DBRi y SPGBEi)

EEUU

EMISIONES BONOS EEUU EN LA SEMANA				VENCIMIENTOS BONOS EEUU EN LA SEMANA			
Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)	País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
19/02/2025	EEUU	20 años	16	EEUU	25		25
20/02/2025	EEUU	30 años	9				
TOTAL			25	TOTAL	25,0		25

NOTA: Los vencimientos de deuda contemplan sólo bonos de gobierno nominales y vinculados a inflación (T y TII)

EVOLUCIÓN EMISIÓN DE DEUDA NETA EN EL AÑO



DEUDA PÚBLICA

CALENDARIO DE REVISIÓN DE RATING SOBERANOS

FECHA PUBLICACIÓN RATINGS POR PAÍS Y AGENCIA

AUSTRIA		BÉLGICA		CHIPRE		ESTONIA		FINLANDIA	
Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia
10-ene.-25	DBRS	24-ene.-25	DBRS	21-mar.-25	DBRS	17-ene.-25	Fitch	7-feb.-25	Fitch
10-ene.-25	Fitch	7-feb.-25	Fitch	16-may.-25	S&P	7-mar.-25	Moody's	21-mar.-25	DBRS
14-feb.-25	S&P	11-abr.-25	Moody's	23-may.-25	Fitch	30-may.-25	S&P	25-abr.-25	S&P
21-feb.-25	Moody's	25-abr.-25	S&P	23-may.-25	Moody's	6-jun.-25	DBRS	13-jun.-25	Moody's
6-jun.-25	DBRS	13-jun.-25	Fitch	19-sep.-25	DBRS	6-jun.-25	Fitch	25-jul.-25	Fitch
6-jun.-25	Fitch	25-jul.-25	DBRS	14-nov.-25	S&P	5-sep.-25	Moody's	19-sep.-25	DBRS
8-ago.-25	S&P	24-oct.-25	S&P	21-nov.-25	Fitch	28-nov.-25	S&P	24-oct.-25	S&P
22-ago.-25	Moody's	5-dic.-25	Fitch	21-nov.-25	Moody's	5-dic.-25	DBRS	12-dic.-25	Moody's
5-dic.-25	DBRS					5-dic.-25	Fitch		
5-dic.-25	Fitch								

FRANCIA		ALEMANIA		GRECIA		IRLANDA		ITALIA	
Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia
25-feb.-25	S&P	31-ene.-25	S&P	7-mar.-25	DBRS	14-feb.-25	Moody's	4-abr.-25	Fitch
14-mar.-25	Fitch	28-feb.-25	Fitch	14-mar.-25	Moody's	14-mar.-25	DBRS	11-abr.-25	S&P
21-mar.-25	DBRS	9-may.-25	Moody's	18-abr.-25	S&P	21-mar.-25	S&P	18-abr.-25	DBRS
11-abr.-25	Moody's	30-may.-25	DBRS	16-may.-25	Fitch	9-may.-25	Fitch	23-may.-25	Moody's
30-may.-25	S&P	13-jun.-25	S&P	5-sep.-25	DBRS	15-ago.-25	Moody's	19-sep.-25	Fitch
12-sep.-25	Fitch	11-jul.-25	Fitch	19-sep.-25	Moody's	12-sep.-25	DBRS	10-oct.-25	S&P
19-sep.-25	DBRS	7-nov.-25	Moody's	17-oct.-25	S&P	19-sep.-25	S&P	17-oct.-25	DBRS
24-oct.-25	Moody's	28-nov.-25	DBRS	14-nov.-25	Fitch	7-nov.-25	Fitch	21-nov.-25	Moody's
28-nov.-25	S&P	5-dic.-25	S&P						

LETONIA		LIUTANIA		LUXEMBURGO		MALTA		HOLANDA	
Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia
24-ene.-25	Moody's	11-abr.-25	DBRS	24-ene.-25	S&P	7-mar.-25	Fitch	24-ene.-25	Fitch
14-feb.-25	DBRS	11-abr.-25	Moody's	7-feb.-25	Moody's	11-abr.-25	DBRS	28-feb.-25	DBRS
9-may.-25	Fitch	2-may.-25	Fitch	2-may.-25	DBRS	16-may.-25	Moody's	28-feb.-25	Moody's
30-may.-25	S&P	30-may.-25	S&P	16-may.-25	Fitch	6-jun.-25	S&P	18-abr.-25	S&P
25-jul.-25	Moody's	10-oct.-25	DBRS	25-jul.-25	S&P	5-sep.-25	Fitch	18-jul.-25	Fitch
15-ago.-25	DBRS	10-oct.-25	Moody's	8-ago.-25	Moody's	10-oct.-25	DBRS	29-ago.-25	DBRS
7-nov.-25	Fitch	24-oct.-25	Fitch	31-oct.-25	DBRS	14-nov.-25	Moody's	29-ago.-25	Moody's
28-nov.-25	S&P	28-nov.-25	S&P	31-oct.-25	Fitch	5-dic.-25	S&P	17-oct.-25	S&P

PORTUGAL		ESLOVAQUIA		ESLOVENIA		ESPAÑA		CROACIA	
Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia
17-ene.-25	DBRS	7-feb.-25	DBRS	4-abr.-25	Fitch	14-mar.-25	S&P	14-mar.-25	Fitch
28-feb.-25	S&P	25-abr.-25	S&P	11-abr.-25	Moody's	28-mar.-25	Moody's	14-mar.-25	S&P
14-mar.-25	Fitch	16-may.-25	Fitch	23-may.-25	DBRS	11-abr.-25	Fitch	9-may.-25	Moody's
16-may.-25	Moody's	13-jun.-25	Moody's	6-jun.-25	S&P	30-may.-25	DBRS	12-sep.-25	Fitch
18-jul.-25	DBRS	8-ago.-25	DBRS	3-oct.-25	Fitch	12-sep.-25	S&P	12-sep.-25	S&P
29-ago.-25	S&P	24-oct.-25	S&P	10-oct.-25	Moody's	26-sep.-25	Fitch	7-nov.-25	Moody's
12-sep.-25	Fitch	14-nov.-25	Fitch	21-nov.-25	DBRS	26-sep.-25	Moody's		
14-nov.-25	Moody's	12-dic.-25	Moody's	21-nov.-25	S&P	28-nov.-25	DBRS		

EFSF		ESM		UE		REINO UNIDO	
Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia
10-ene.-25	Fitch	10-ene.-25	Fitch	4-abr.-25	Moody's	28-feb.-25	Fitch
17-ene.-25	DBRS	17-ene.-25	DBRS	25-abr.-25	DBRS	11-abr.-25	S&P
31-ene.-25	S&P	31-ene.-25	S&P	3-oct.-25	Moody's	22-sep.-25	Fitch
2-may.-25	Moody's	2-may.-25	Moody's	24-oct.-25	DBRS	10-oct.-25	S&P
4-jul.-25	Fitch	4-jul.-25	Fitch				
18-jul.-25	DBRS	18-jul.-25	DBRS				
1-ago.-25	S&P	1-ago.-25	S&P				
31-oct.-25	Moody's	31-oct.-25	Moody's				
12-Dec-25	Fitch	12-dic.-25	Fitch				

DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

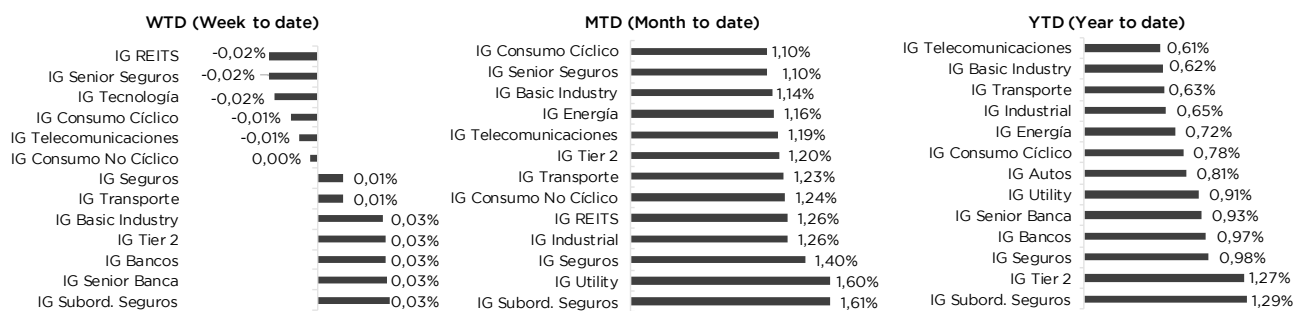
Comportamiento del crédito en EUR

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	OAS vs Govt				Rentabilidad Efectiva				Total Return		
	Último	WTD	MTD	YTD	Último	WTD	MTD	YTD	WTD	MTD	YTD
Rating											
IG Corporates	89	-3	-6	-13	3,11%	0,41%	-6,86%	-2,31%	0,01%	1,17%	0,75%
AAA	51	-1	-3	-7	3,18%	0,91%	-4,92%	-2,21%	-0,10%	1,63%	0,70%
AA	54	-1	-3	-7	2,91%	0,99%	-5,82%	-1,18%	-0,10%	1,25%	0,55%
A	78	-2	-5	-12	3,29%	0,49%	-6,40%	-3,04%	-0,01%	1,33%	0,81%
BBB	103	-3	-6	-12	3,55%	0,33%	-5,74%	-2,54%	0,02%	1,35%	0,88%
HY Corporates	283	-12	-12	-26	5,87%	5,08%	1,60%	2,96%	0,31%	1,20%	1,33%
BB	179	-8	-8	-24	4,20%	-0,95%	-5,20%	-4,33%	0,20%	1,04%	1,02%
B	303	-13	-18	-33	6,00%	-1,12%	-4,29%	-2,81%	0,42%	1,21%	1,53%
CCC	972	-46	-131	-137	12,81%	-2,95%	-10,42%	-9,24%	1,08%	2,67%	3,76%
Sectores											
IG Bancos	87	-3	-7	-19	3,04%	0,38%	-7,57%	-4,28%	0,03%	1,08%	0,97%
IG Seguros	109	-3	-8	-16	3,34%	0,34%	-7,03%	-3,08%	0,01%	1,40%	0,98%
IG REITS	107	-2	-5	-6	3,31%	0,53%	-6,11%	-0,04%	-0,02%	1,26%	0,50%
IG Industrial	83	-2	-4	-9	3,23%	0,53%	-5,80%	-1,39%	-0,03%	1,26%	0,65%
IG Utility	99	-1	-5	-9	3,82%	0,56%	-5,18%	-2,35%	-0,05%	1,60%	0,91%
IG Basic Industry	83	-6	-7	-13	3,07%	-0,47%	-7,10%	-2,25%	0,03%	1,14%	0,62%
IG Capital Goods	75	-2	-2	-7	2,99%	0,65%	-6,05%	-0,57%	-0,03%	1,07%	0,49%
IG Telecomunicaciones	86	-3	-4	-9	3,12%	0,47%	-6,06%	-0,94%	-0,01%	1,19%	0,61%
IG Consumo Cíclico	97	-3	-6	-13	3,19%	0,45%	-6,63%	-2,53%	-0,01%	1,10%	0,78%
IG Autos	103	-3	-7	-16	3,23%	0,51%	-7,03%	-3,32%	-0,02%	1,06%	0,81%
IG Consumo No Cíclico	76	-2	-3	-7	3,02%	0,60%	-6,14%	-0,47%	0,00%	1,24%	0,55%
IG Energía	98	-2	-4	-11	3,22%	0,65%	-6,24%	-1,99%	-0,04%	1,16%	0,72%
IG Tecnología	76	-3	-3	-6	2,97%	0,56%	-6,03%	0,23%	-0,02%	1,03%	0,47%
IG Transporte	85	-3	-7	-11	3,07%	0,23%	-7,12%	-1,44%	0,01%	1,23%	0,63%
Pendiente											
IG 1-3yr	72	-3	-5	-11	3,04%	0,45%	-7,06%	-3,77%	0,03%	0,74%	0,57%
IG 3-5yr	90	-3	-6	-13	3,25%	0,37%	-6,68%	-2,59%	0,02%	1,20%	0,74%
IG 5-7yr	101	-2	-7	-13	3,42%	0,63%	-6,10%	-1,93%	-0,02%	1,52%	0,89%
IG 7-10yr	104	-2	-6	-12	3,62%	0,41%	-5,19%	-2,03%	-0,04%	1,83%	1,06%
IG +10yr	97	-1	-2	-7	4,52%	0,13%	-3,49%	-1,73%	-0,08%	2,56%	1,41%

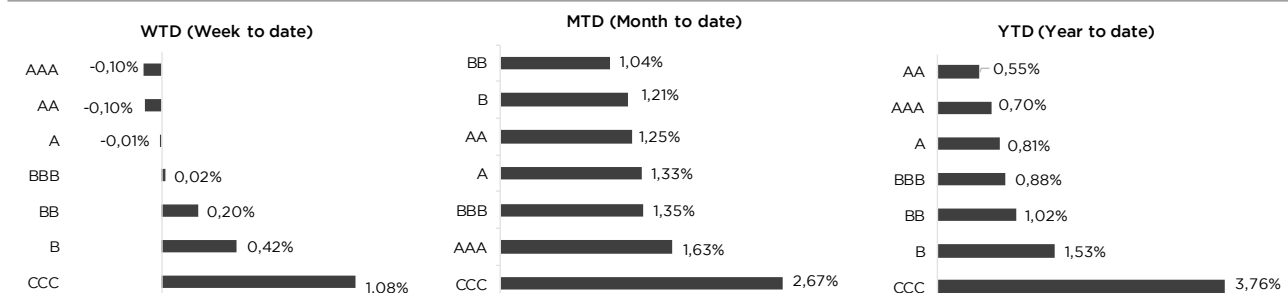
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Clasificación de peor a mejor comportamiento por Rating (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

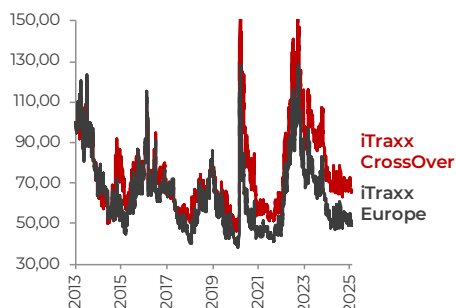


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

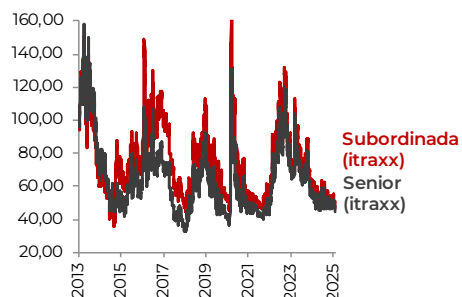
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Evolución índice iTraxx Senior y Subordinada. (pb)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



CAMBIOS DE RATING DE DEUDA PRIVADA

	Agencia	ACTUAL		ANTERIOR	
		Calificación	Panorama	Calificación	Panorama
Banco Santander SA (Senior non preferred)	Fitch	A	STBL	A-	STBL
Banco Santander SA (Senior preferred)	Fitch	A+	STBL	A	STBL
Banco Santander SA (Deuda subordinada)	Fitch	BBB+	STBL	BBB	STBL
Banco Santander Totta SA	Fitch	A+	STBL	A	STBL
Santander Bank Polska SA	Fitch	A-	STBL	BBB+	STBL
Alfa SAB de CV	Fitch	BBB	STBL	BBB-	REV. POS
Amphenol Corp	S&P	A-	STBL	BBB+	STBL
Holcim AG	Fitch	BBB	REV. POS	BBB	STBL
DS Smith PLC	S&P	BBB	STBL	BBB-	REV. POS
Celanese US Holdings LLC	Moody's	Ba1	STBL	Baa3	REV. NEG
Orsted AS	Moody's	Baa2	STBL	Baa1	STBL
Carnival Corp	Moody's	A3	POS	Baa1	-
General Electric	Moody's	A3	POS	Ba1	-

En **ROJO** modificación negativa, en **ACERO** positiva, en **GRIS** sin calificación anterior.

Moody's afirma a Equitable Bank en Baa2/STBL y a Jefferies Financial Group Inc (Baa2/STBL). S&P afirma el rating a Castellum AB (BBB/STBL) y el outlook a Banca Popolare di Sondrio SPA en POS (BBB-)

DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

Silvia Verde (Analista)
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, SAU y se facilita sólo a efectos informativos. Inverseguros Sociedad de Valores, SAU 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, SV 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, SAU. 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, 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 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.