

RESUMEN DE MERCADO

martes, 04 de marzo 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

GRÁFICO 1: Evolución IPC general y subyacente UME

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

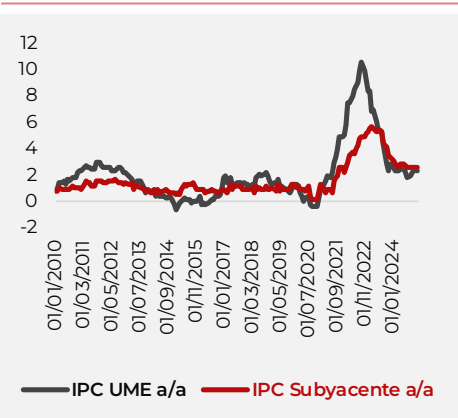
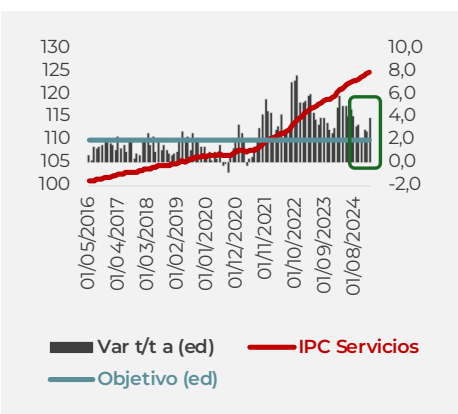


GRÁFICO 2: Momentum del índice de servicios desestacionalizado

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Los datos de inflación de la Zona Euro correspondientes al mes de febrero que hemos conocido hoy si bien es cierto que han decepcionado al consenso, que anticipaba una desaceleración mayor, lo cierto es que avanzan en la idea de que la batalla por la normalización de los precios está en proceso, si bien es cierto que con ciertos matices.

En este contexto, el jueves tendremos la reunión de tipos del BCE donde esperamos un más que descontado recorte adicional de 25 puntos básicos, que dejará la referencia depo en el 2.50%, lo que esperamos de comienzo al debate relativo a si la política monetaria actual es o no restrictiva, ya que el nivel de llegada se acerca cada vez más.

Los datos de IPC avanzan en la buena dirección aunque con ciertas reservas

Los datos de IPC correspondientes al mes de febrero que se publicaron la semana pasada relativos a las principales economías de la Zona Euro como Alemania, Francia y España pusieron de manifiesto una desaceleración bastante relevante de la referencia subyacente, lo que sirvió para plantear un comportamiento similar en el dato agregado que hemos conocido esta mañana. Sin embargo, finalmente la desaceleración ha sido más moderada de lo esperado, siendo el descenso de tan sólo una décima hasta el 2.6% a/a (2.5% estimado).

En este sentido, tal y como hemos comentado en anteriores ocasiones, la diferencia entre que los registros de IPC se puedan normalizar o se mantengan por encima del 2.0% estará especialmente vinculado al comportamiento de los servicios.

Desde este punto de vista, las cifras publicadas trasladan una buena noticia y es que la referencia se desaceleró en dos décimas en el mes de febrero hasta situarse en el 3.7% a/a. Sin embargo, si profundizamos en mayor medida y analizamos la dinámica de lo que viene a denominarse "momentum" de la parte más cíclica del índice de precios y que no deja de ser la variación trimestral anualizada del índice de servicios desestacionalizado, observamos que la misma no sólo no se ha desacelerado sino que su comportamiento ha sido de mayor tensionamiento en el mes de febrero (gráfico 2).

Este comportamiento del IPC de servicios es, además, especialmente relevante dado que el resto de componentes del IPC ya han alcanzado un suelo o incluso experimentan una corrección parcial de la tendencia bajista que predominó durante buena parte del año pasado.

RESUMEN DE MERCADO

¿Cómo podrían evolucionar los precios a partir de ahora?

A partir de los datos que acabamos de comentar, la pregunta que surge es cuál puede ser la dinámica de la inflación más cíclica a partir de ahora y si sería factible ver una ralentización pronunciada de cara a final de año.

En este sentido cabe destacar que es probable que la referencia subyacente siga en su trayectoria a la baja en los próximos meses. Por un lado, como consecuencia de un IPC de bienes que se mantendrá en niveles bajos, por debajo del 1%, y por otro, por unos precios de los servicios que se espera que sigan cayendo, como consecuencia del aumento más lento de las primas de seguros, y especialmente por el efecto base negativo derivado. Y es que, en los próximos meses, los aumentos de precios de los servicios en 2024 quedarán fuera de la comparación interanual, generando una relevante presión a la baja sobre la referencia en cuestión.

GRÁFICO 3: El IPC de servicios sigue manteniéndose en niveles elevados

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

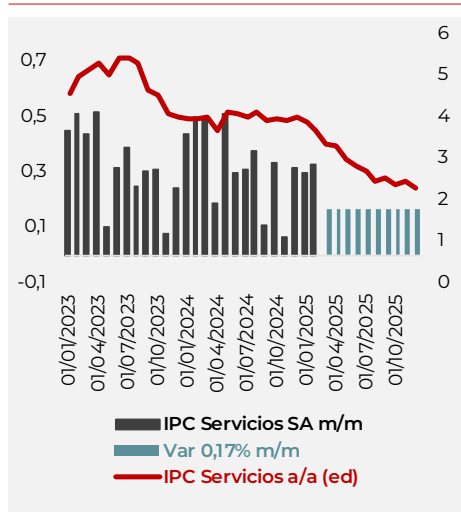
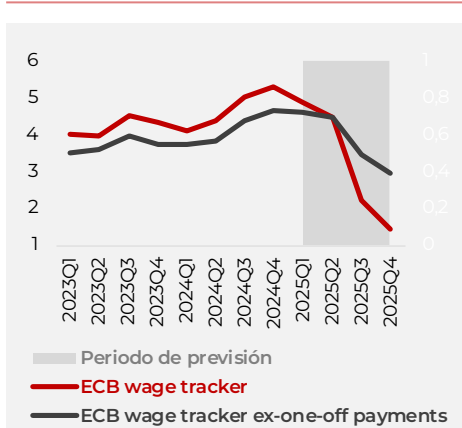


GRÁFICO 4: Wage Tracker del BCE

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



En cualquier caso, para alcanzar el objetivo del BCE, el proceso de desaceleración tendría que ser muy relevante ya que, incluso planteando lecturas mensuales a partir de ahora del 0.2%, que serían compatibles con un escenario de normalización de precios, la referencia de servicios a finales de este año todavía se situaría por encima del objetivo del 2% (gráfico 3) si bien es cierto que acercándose a dichos niveles, lo que en cualquier caso plantea dudas en este sentido.

De esta forma, la evolución de los salarios es un elemento clave, ya que se trata de uno de los principales factores directores del componente de servicios y en el que el BCE es especialmente optimista. De hecho, el Wage Tracker elaborado por la propia Autoridad Monetaria publicado hace unas semanas planteó una más que notable ralentización de los salarios de cara a la parte final del 2025 hasta situarse en el 1.5%, lo que supondría una visión sumamente benigna en este apartado (ver gráfico 4).

A pesar de ello, consideramos que existen varios factores a tener en cuenta que podrían acarrear algo menos de optimismo en este sentido:

1. En primer lugar hay que tener en cuenta que el Wage Tracker es una herramienta creada para intentar adelantar la evolución futura efectiva de los salarios, con el margen de error que ello supone.
2. La misma se basa en los acuerdos salariales colectivos vigentes en el momento de cálculo. De esta manera, todos aquellos que puedan vencer a lo largo del periodo de proyección dejan de ser tenidos en cuenta, lo que hace que la muestra sobre la que se realice el análisis vaya reduciéndose a medida que se avanza en el periodo de proyección. Este hecho es especialmente relevante ya que los datos planteados por el BCE muestran que el

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 5: Cobertura de empleados del wage Tracker del BCE

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

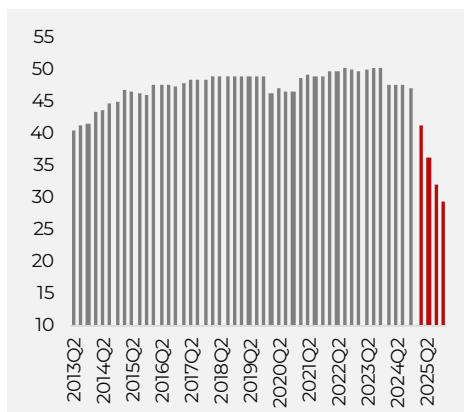
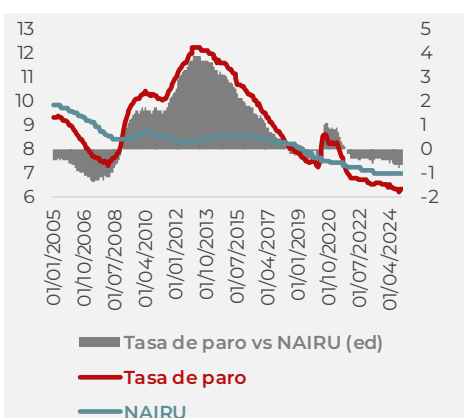


GRÁFICO 6: Tasa de paro de la UME por debajo de la NAIRU

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



porcentaje de empleados que cubriría la lectura del último trimestre de 2024 superaría el 47%, mientras que para la valoración del 4T.25 la cifra bajaría hasta el 29% (ver gráfico 5), lo que supondría una muestra mucho más reducida.

- De esta forma, si nos fijamos en el periodo de estimación (ejercicio 2025) se observa que aquellos trimestres donde la muestra resulta mayor y, por lo tanto, existen razones técnicas para tener una mayor confianza en las previsiones planteadas, las mismas apuntan a crecimientos salariales superiores al 4%, mientras que en aquellas más alejadas en el tiempo (4T.25) y cuya cobertura es mucho más reducida, se estimaría un crecimiento de los salarios notablemente más reducido (1.4%).

Por lo tanto, aunque consideramos que hay margen para que los salarios se desaceleren, lo cierto es que existen razones para plantear un ritmo algo más moderado de lo que algunos anticipan actualmente, siendo los mismos los siguientes:

- En primer lugar, más allá de los problemas de crecimiento que existen actualmente en la Zona Euro, lo cierto es que, a día de hoy, la tasa de paro se mantiene en zona de mínimos y por debajo de la estimación de la NAIRU (gráfico 6), lo que sigue poniendo de manifiesto un mercado laboral tensionado.
- Por otra parte, hay que tener en cuenta que una de las motivaciones que han movido a los trabajadores a la hora de pedir subidas salariales importantes ha sido la recuperación de la renta real perdida en los últimos años, extremo que todavía no ha concluido. De hecho, la percepción de inflación pasada, es decir, la sufrida recientemente por los consumidores y que se recopila en el informe de confianza de los consumidores de la Comisión Europea sigue siendo muy elevada, lo que retroalimenta el deseo de recuperar el mencionado poder de compra perdido.

Todo ello nos sigue ratificando en la idea de que es factible que los registros de IPC de la Zona Euro a lo largo de este ejercicio se puedan mantener algo por encima del 2.0%.

¿Qué hará el BCE?

En un escenario de inflación como el que hemos planteado anteriormente, esperamos que el BCE recorte nuevamente tipos en la reunión de esta semana llevando la referencia depa al 2.5%. De hecho, se trata de una acción que está totalmente descontada por el mercado a día de hoy y que ha sido respaldada, en sus declaraciones, por gran parte de los miembros del Consejo.

RESUMEN DE **MERCADO**

En este sentido, la Autoridad Monetaria justifica esta política no solo porque cree que la inflación está bajo control y se acercará al 2% de manera sostenible, extremo que como hemos comentado podría tener riesgos al alza, sino también porque la economía de la Zona Euro sigue mostrando signos de debilidad. En este sentido, el BCE ha revisado sus proyecciones de crecimiento a la baja en varias ocasiones, y es probable que vuelva a hacerlo también en la reunión de esta semana.

En este contexto, surge la cuestión de si el BCE seguirá describiendo su política monetaria como "restrictiva". La mayoría de los miembros del Consejo considera que el tipo de interés "neutral" (aquel que ni estimula ni frena la economía) está entre el 1.75% y el 2.25%, lo que sugiere que los tipos actuales ya están cerca de ese nivel. Así, es probable que en el comunicado tras la reunión se utilice una formulación más flexible, para indicar que las condiciones siguen siendo ajustadas, aunque menos restrictivas que hasta ahora. Ello seguiría estando bastante en línea con nuestra idea de que el nivel de llegada de la Autoridad estará en el 2.0%, aunque, evidentemente, tampoco excluye la posibilidad de situarse algo por debajo.

Otro tema clave en la reunión será el impacto de las políticas comerciales de EEUU bajo la administración de Donald Trump, ya que la aplicación de aranceles del 25% con los que ha amenazado recientemente afectarían negativamente a la economía de la Zona Euro, ya que vería reducido tanto el comercio como la inversión. Sin embargo, el impacto sobre la inflación no está claro: por un lado, podría encarecer productos importados y elevar así los precios, pero por otro, una menor actividad económica podría contener la presión inflacionista. En este sentido, será especialmente relevante ver si Lagarde realiza algún tipo de valoración en este sentido.

Conclusiones:

1. El IPC core en la Zona Euro se desaceleró en una décima hasta el 2.6% en febrero, lo que supuso un registro más alto del esperado. Por su parte los servicios también experimentaron un movimiento en este mismo sentido hasta el 3.7% aunque mostrando todavía signos de tensionamiento.
2. La incertidumbre sobre la evolución de los salarios sigue siendo elevada, ya que pudiéndose barajar una desaceleración pronunciada de los mismos puede que el proceso no sea tan rápido como algunos esperan.
3. En cualquier caso, el BCE recortará tipos este semana en 25 pb abriéndose el debate sobre si la política monetaria sigue siendo o no restrictiva. Así, es de esperar que los siguientes recortes puedan ser más pausados, con un nivel de llegada en el entorno del 2% a finales de año.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

FECHA	PAÍS	EVENTO
2025		
2 de marzo	Alemania	Elecciones en Hamburg
6 de marzo	UME	Anuncio tipos BCE y proyecciones macro del staff técnico
6 de marzo	UME	Cumbre extraordinaria de los dirigentes de la UE (Ucrania/Defensa)
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 París anuncia veredicto sobre el caso de posible inapropiación de fondos de la UE por parte de Le Pen
11/12 de abril	UME	Reuniones del Eurogrupo y el Ecofin
15-20 de abril	Global	Reunión de Primavera del FMI y Banco Mundial
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
Mediados de octubre	UME	Fecha límite para remitir borrador de presupuestos 2026 a la CE

MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	2.016	2.088	2.034	2.082
		5 años	2.143	2.236	2.155	2.154
		10 años	2.419	2.477	2.385	2.367
	Francia	2 años	2.176	2.248	2.203	2.27
		5 años	2.568	2.687	2.638	2.722
		10 años	3.152	3.225	3.115	3.195
	EEUU	2 años	4.0072	4.1747	4.2489	4.2416
		5 años	4.0365	4.2352	4.3607	4.382
		10 años	4.229	4.4003	4.555	4.569
Periféricos	España	2 años	2.223	2.317	2.246	2.253
		5 años	2.525	2.62	2.538	2.58
		10 años	3.047	3.112	3.004	3.061
	Irlanda	5 años	2.336	2.451	2.328	2.257
		10 años	2.691	2.777	2.644	2.643
	Italia	2 años	2.304	2.424	2.335	2.422
		5 años	2.716	2.822	2.803	2.865
		10 años	3.537	3.619	3.502	3.522
	Portugal	2 años	1.998	2.07	2.028	2.247
		5 años	2.367	2.465	2.244	2.243
		10 años	2.94	3.009	2.821	2.848

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	16	16	16,9	18,8
		5 años	42,5	45,1	48,3	56,8
		10 años	73,3	74,8	73	82,8
España-Alemania		2 años	20,7	22,9	21,2	17,1
		5 años	38,2	38,4	38,3	42,6
		10 años	62,8	63,5	61,9	69,4
Irlanda-Alemania		5 años	19,3	21,5	17,3	10,3
		10 años	27,2	30	25,9	27,6
Italia-Alemania		2 años	28,8	33,6	30,1	34
		5 años	57,3	58,6	64,8	71,1
		10 años	111,8	114,2	111,7	115,5
Portugal-Alemania		2 años	-1,8	-1,8	-0,6	16,5
		5 años	22,4	22,9	8,9	8,9
		10 años	52,1	53,2	43,6	48,1
Alemania-EEUU		2 años	-199,12	-208,7	-221	-215,96
		5 años	-189,35	-199,9	-221	-222,8
		10 años	-181,01	-192,3	-217	-220,2
Otros	España-Italia	2 años	-8,1	-10,7	-8,9	-16,9
		5 años	-19,1	-20,2	-26,5	-28,5
		10 años	-49	-50,7	-49,8	-46,1

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Futuros	Bund	132,85	132,4	133,29	133,44
	T Bond	111,08	109,88	108,95	108,75
	Bono italiano	120,53	119,88	120,34	119,98
	Bono español	126,15	125,62	125,79	126,01
	Dólar / Euro	1,0417	1,0473	1,028	1,0349
Divisas	Libra / Dólar	1,2616	1,264	1,2394	1,2519
	Libra / Euro	1,2111	1,207	1,2057	1,2097
	Yen / Dólar	149,99	149,58	154,66	157,37
	Yen / Euro	156,24	156,65	158,99	162,89
	Franco Suizo / Dólar	0,9005	0,897	0,9138	0,9078
	Franco Suizo / Euro	1,0661	1,0646	1,0644	1,0644
	Commodities	Brent	73,43	75,03	77,77
West Texas		70,81	72,06	74,83	72,50
Oro		2.869,6	2.943,4	2.877,2	2.624,4
Plata		31,37	32,28	31,48	28,84
Platino		952,6	970,6	1.002,5	910,5

SWAP SPREAD

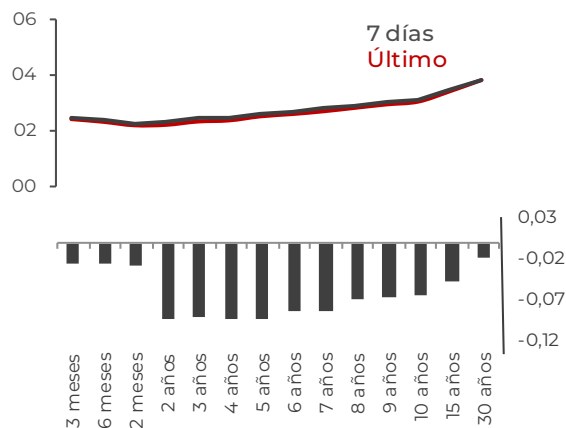
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-11,32	-13,525	-15,385	-11,1
		5 años	-4,145	-5,3	-7,7	-9,2
		10 años	7,926	6,175	4,2	0,5
	EEUU-Swap	2 años	17,545	18,029	17,916	17,135
		5 años	32,45	31,565	36,055	37,075
		10 años	46,58	43,973	53,672	53,79
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	2,1292	2,2325	2,18785	2,193
		5 años	2,18445	2,289	2,232	2,246
		10 años	2,33974	2,41525	2,343	2,362
	Curva Swap USD	2 años	3,83175	3,99441	4,06974	4,07025
		5 años	3,712	3,91955	4,00015	4,01125
		10 años	3,7633	3,96057	4,01828	4,0311

PENDIENTES

PENDIENTES						
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	127	148	121	72
		5-10	276	241	23	213
		2-10	403	389	35	285
	EEUU	2-5	293	605	1118	1404
		5-10	1926	1651	1943	187
		2-10	2219	2256	3061	3274
Periféricos	España	2-5	302	303	292	327
		5-10	522	492	466	481
		2-10	824	795	758	808
	Italia	2-5	412	398	468	443
		5-10	821	797	699	657
		2-10	1233	1195	1167	110

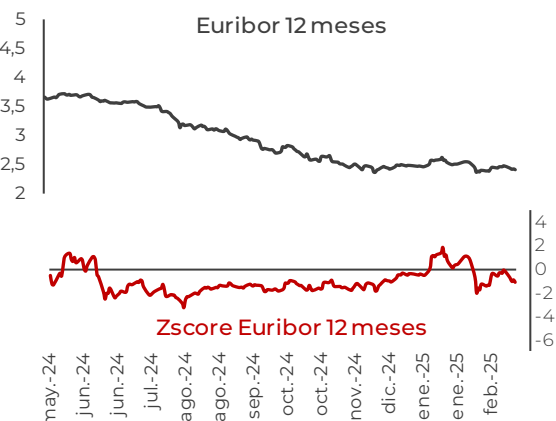
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



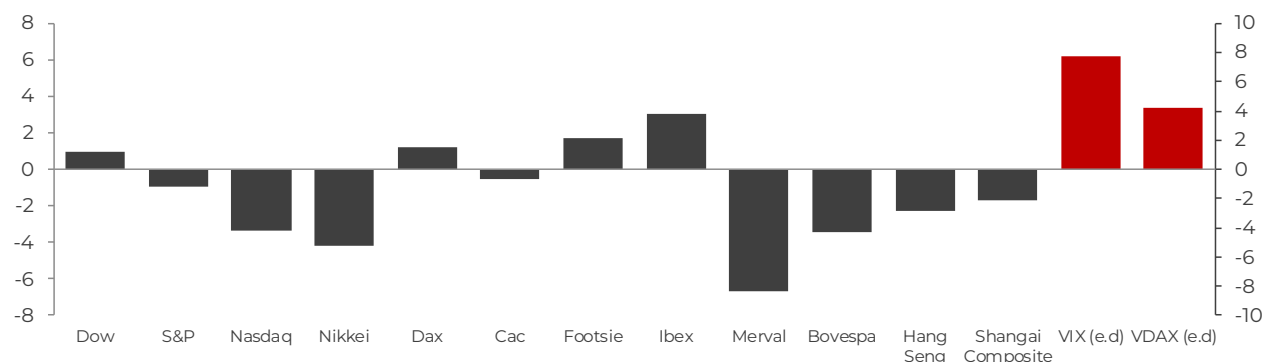
Evolución EURIBOR 12 meses.

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 €)	12,4	↑	8,72	9,1
Liquidez Total (kMn€)	2.945,4	↓	3.016,8	3.165,8
Exceso Liquidez (kMn€)	2.778,6	↓	2.849,9	3.001,9
Balance BCE (kMn€)	6.349,6	↓	6.368,9	6.422,6

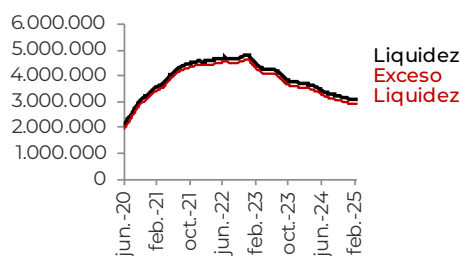
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA

€STR 3m (%)	2,362	↓	2,405	2,483
€STR 12m (%)	2,269	↓	2,335	2,271
Euribor 3m (%)	2,464	↓	2,521	2,615
Euribor 12m (%)	2,394	↓	2,463	2,534

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

Liquidez Eurosistema. Millones Euros.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Bancos Centrales. (%)

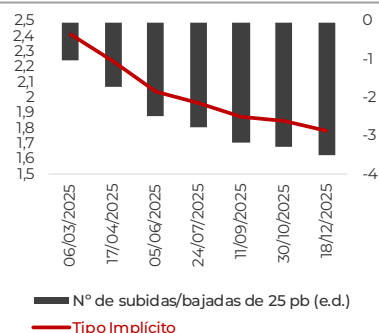
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	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	1,90	↓	-0,11	-0,03
Reserva Federal				
Fed Fund	4,50	→	4,50	4,5
Fed Discount	4,50	→	4,50	4,5
OIS 1Y1Y	3,60	↓	-0,21	-0,36

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

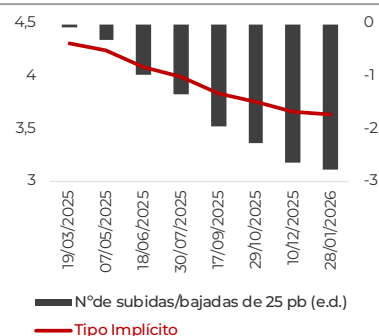
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
06/03/2025	-0,995	-99,5	-0,249	2,418
17/04/2025	-1,694	-69,9	-0,424	2,243
05/06/2025	-2,479	-78,5	-0,62	2,047
24/07/2025	-2,775	-29,6	-0,694	1,973
11/09/2025	-3,153	-37,8	-0,788	1,878
30/10/2025	-3,277	-12,4	-0,819	1,847
18/12/2025	-3,508	-23,1	-0,877	1,79



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	-0,073	-7,3	-0,018	4,313
07/05/2025	-0,306	-23,3	-0,076	4,254
18/06/2025	-0,978	-67,2	-0,245	4,086
30/07/2025	-1,353	-37,5	-0,338	3,993
17/09/2025	-1,958	-60,5	-0,49	3,841
29/10/2025	-2,273	-31,5	-0,568	3,762
10/12/2025	-2,659	-38,5	-0,665	3,666
28/01/2026	-2,793	-13,5	-0,698	3,632



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.

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)
04/03/2025	PB	jul-35	6,0	AL	4,5		4,5
04/03/2025	AU	feb-35	1,0	FR	13,0		13,0
04/03/2025	AU	oct-53	1,0	IT			
04/03/2025	AL	abr-30	4,5	ES	6,0		6,0
06/03/2025	ES	jul-31	2,2	AU	2,0		2,0
06/03/2025	ES	abr-35	1,5	BE			
06/03/2025	FR	abr-35	3,3	PB	6,0		6,0
06/03/2025	FR	may-35	3,3	PO			
06/03/2025	FR	jun-39	3,3	FIN			
06/03/2025	FR	may-43	3,3	GR			
				IRL			
				UE			
TOTAL			31,5	TOTAL			31,5

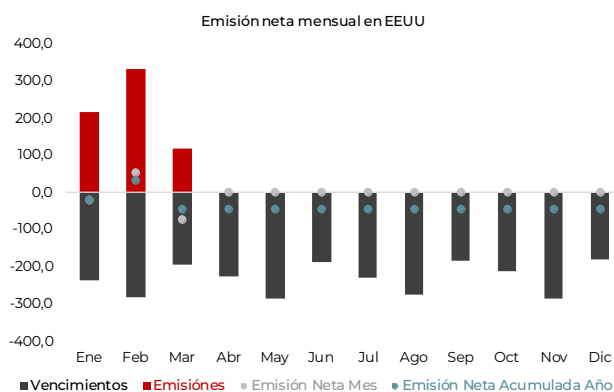
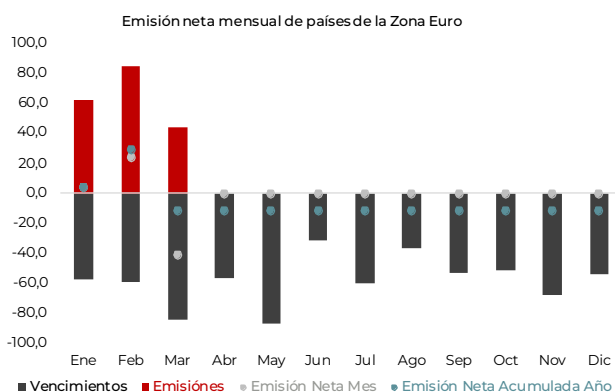
NOTA: Los vencimientos de deuda contemplan sólo bonos de gobierno nominales y vinculados a inflación (BKO, OBL, DBR, FRTR, BTPS, SPGB, RAGB, BGB, NETHER, PGB, RFGB, GGB, IRISH, DBRi y SPGBEi)

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)
				EEUU		134,15	-134
TOTAL			0	TOTAL			134,15

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	DBRS	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-Dic.-25	Fitch	12-dic.-25	Fitch				

DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

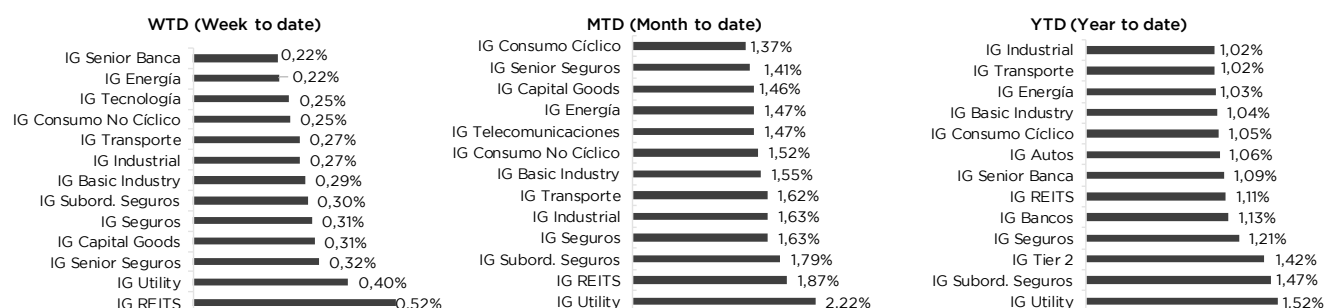
Comportamiento del crédito en EUR

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	91	3	-4	-11	3,06%	-1,47%	-8,31%	-3,83%	0,25%	1,45%	1,04%
AAA	59	4	5	1	3,19%	-1,22%	-4,65%	-1,93%	0,39%	1,94%	1,01%
AA	56	3	-1	-5	2,87%	-1,95%	-7,04%	-2,46%	0,36%	1,62%	0,91%
A	81	4	-2	-9	3,25%	-1,43%	-7,54%	-4,21%	0,30%	1,66%	1,14%
BBB	104	3	-5	-11	3,51%	-1,35%	-6,77%	-3,61%	0,30%	1,78%	1,31%
HY Corporates	284	3	-11	-25	5,48%	-6,42%	-5,01%	-3,74%	0,19%	1,54%	1,68%
BB	183	3	-4	-21	4,17%	-0,91%	-5,88%	-5,00%	0,22%	1,32%	1,30%
B	296	2	-24	-40	5,94%	-0,23%	-5,19%	-3,72%	0,17%	1,49%	1,81%
CCC	953	-2	-149	-155	12,64%	-0,02%	-11,61%	-10,45%	-0,14%	3,52%	4,62%
Sectores											
IG Bancos	92	4	-2	-14	3,02%	-1,36%	-8,17%	-4,91%	0,21%	1,24%	1,13%
IG Seguros	113	3	-5	-13	3,31%	-1,56%	-7,89%	-3,98%	0,31%	1,63%	1,21%
IG REITS	102	-1	-9	-10	3,20%	-2,88%	-9,15%	-3,27%	0,52%	1,87%	1,11%
IG Industrial	84	4	-3	-8	3,18%	-1,39%	-7,23%	-2,89%	0,27%	1,63%	1,02%
IG Utility	98	3	-6	-10	3,75%	-1,33%	-6,84%	-4,05%	0,40%	2,22%	1,52%
IG Basic Industry	82	2	-9	-14	2,99%	-1,79%	-9,36%	-4,63%	0,29%	1,55%	1,04%
IG Capital Goods	75	2	-3	-8	2,92%	-1,95%	-8,32%	-2,97%	0,31%	1,46%	0,89%
IG Telecomunicaciones	88	5	-2	-8	3,07%	-0,90%	-7,43%	-2,38%	0,16%	1,47%	0,88%
IG Consumo Cíclico	98	5	-5	-12	3,13%	-0,98%	-8,34%	-4,32%	0,16%	1,37%	1,05%
IG Autos	104	6	-6	-14	3,17%	-0,69%	-8,75%	-5,11%	0,11%	1,30%	1,06%
IG Consumo No Cíclico	77	3	-2	-6	2,97%	-1,46%	-7,59%	-2,01%	0,25%	1,52%	0,83%
IG Energía	100	4	-3	-10	3,18%	-0,76%	-7,29%	-3,08%	0,22%	1,47%	1,03%
IG Tecnología	77	3	-2	-5	2,92%	-1,60%	-7,75%	-1,60%	0,25%	1,34%	0,78%
IG Transporte	84	3	-7	-11	3,00%	-1,57%	-9,24%	-3,70%	0,27%	1,62%	1,02%
Pendiente											
IG 1-3yr	73	3	-4	-10	2,98%	-1,41%	-8,81%	-5,58%	0,16%	1,06%	0,89%
IG 3-5yr	92	3	-4	-11	3,19%	-1,85%	-8,22%	-4,20%	0,30%	1,63%	1,18%
IG 5-7yr	102	3	-5	-11	3,37%	-1,71%	-7,29%	-3,17%	0,38%	1,96%	1,33%
IG 7-10yr	106	4	-4	-10	3,60%	-1,31%	-5,77%	-2,63%	0,40%	2,21%	1,43%
IG +10yr	100	4	1	-4	4,52%	-0,92%	-3,50%	-1,74%	0,53%	2,90%	1,75%

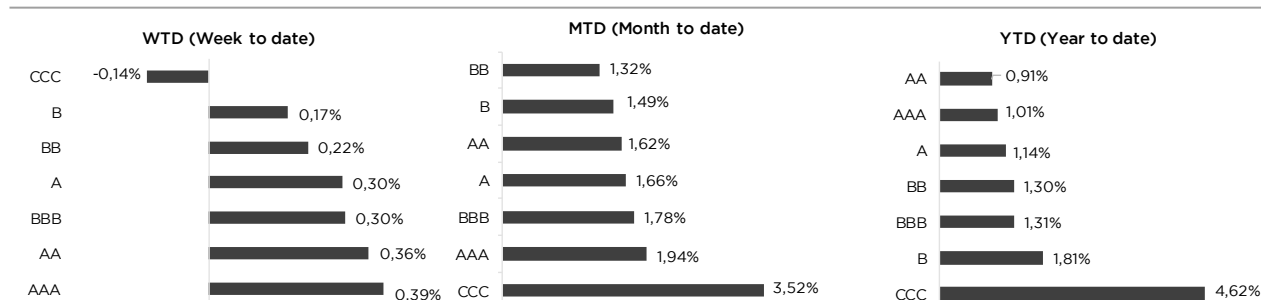
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

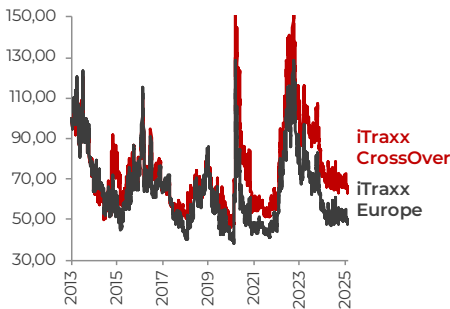
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



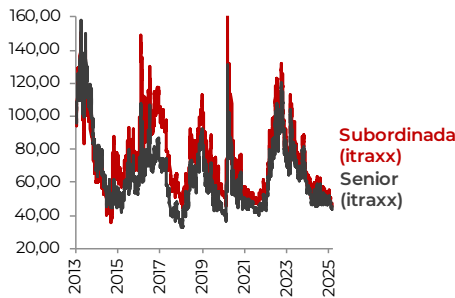
DEUDA PRIVADA

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

En **ROJO** modificación negativa, en **ACERO** positiva, en **GRIS** sin calificación anterior.
Moody's afirma a Akzo Nobel NV en Baa2/STBL y a Asahi Group Holdings Ltd (Baa1/STBL). S&P afirma el outlook de AXA SA en POS (A+)

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.