

RESUMEN DE MERCADO

Lunes, 07 de abril 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

El anuncio la semana pasada de un aumento masivo de aranceles por parte del presidente Donald Trump marca un punto de inflexión en la política comercial de EEUU. Estas medidas proteccionistas implican la aplicación de un arancel general del 10% sobre todas las importaciones estadounidenses, con incrementos adicionales para 57 países concretos considerados por EEUU como actores comerciales "desleales".

Entre los más afectados por estas medidas se encuentra la Unión Europea, que tiene que hacer frente a un arancel del 20% sobre sus exportaciones. De esta forma, en este informe analizaremos el impacto de estas medidas en la economía de la UE, así como las posibles respuestas y consecuencias que puedan producirse en el corto y medio plazo.

¿Cuáles son las principales medidas anunciadas por Trump?

El pasado 2 de abril, bautizado por Trump como el "Día de la Liberación" se saldó con el anuncio por parte del Presidente de una revisión integral de la política comercial estadounidense, planteando un endurecimiento muy significativo de la misma al aumentar su arancel promedio desde el entorno del 3% hasta el 22%, lo que supone situarse en niveles equiparables a los existentes a principios del siglo pasado (ver gráfico 1).

Los principales puntos serían los siguientes:

1. A partir del 5 de abril entra en vigor un arancel adicional del 10% a todas las importaciones estadounidenses.
2. Desde el 9 de abril, los países que EEUU considera mantienen prácticas comerciales desleales tendrán aranceles aún mayores, con tasas específicas por país. Esta medida afecta a 57 países, incluidos los mayores socios comerciales de EEUU, entre los que destacamos los siguientes:

China: Pasa a tener un arancel total del 54% (sumando el 20% que ya existía al 34% adicional anunciado la semana pasada).

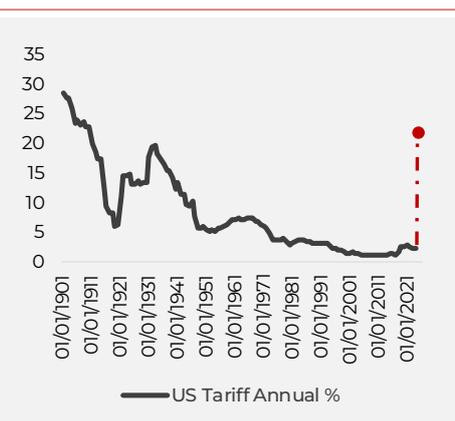
Unión Europea: Se aplicará un arancel del 20% en todas sus exportaciones.

Reino Unido: No está en la lista negra, por lo que solo tendrá el 10% general.

Canadá y México, tendrán reglas diferentes ya que el valor añadido de los productos que estén dentro del USMCA (Acuerdo Comercial entre EEUU, México y Canadá) quedarán exentos de estos aranceles adicionales, mientras que el resto estarán vinculados a un tipo del 12%.

GRÁFICO 1: La tasa arancelaria efectiva se dispara hasta máximos desde principios del siglo XX.

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



RESUMEN DE MERCADO

3. Se mantienen los aranceles especiales del 25% tanto a los automóviles como al acero y aluminio.

4. Algunos productos esenciales, como medicamentos, combustibles fósiles, químicos, semiconductores, minerales y madera, quedarán exentos temporalmente, pero podrían ser gravados más adelante.

Respuesta de la Unión Europea

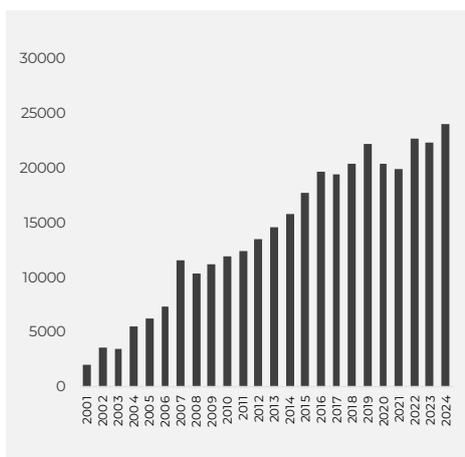
Tras el anuncio de los aranceles recíprocos, en una conferencia de prensa, la Unión Europea anunció una respuesta firme pero sensata. Así, en una primera reacción, la presidenta de la Comisión, Ursula von der Leyen, lamentó los aranceles y destacó las consecuencias negativas para la economía mundial. En cualquier caso, dejó la puerta abierta a posibles negociaciones con EEUU, ofreciendo reducciones arancelarias y cooperación en estándares industriales. No obstante, recaló que, si las negociaciones fracasan, se podrían imponer aranceles de represalia en sectores estratégicos como alimentos, textiles y automóviles.

En este sentido las contramedidas que podría tomar la UE podrían ser las siguientes:

1. Contramedidas tradicionales, que consisten en la imposición de aranceles a las importaciones de productos estadounidenses. En este sentido, el 14 de abril entrará en vigor el primer paquete de contra-aranceles en respuesta a los anunciados por EEUU sobre el acero y el aluminio. Sin embargo, es de esperar que la UE evite aplicar aranceles a bienes intermedios y materias primas esenciales para la industria, con el fin de minimizar el impacto en su propia economía.
2. Medidas "anticoerción", que sólo se aplicarían en caso de que las negociaciones fracasasen. Se trata de medidas mucho más agresivas que podrían implicar restricciones a empresas estadounidenses, incluyendo limitaciones en el acceso al mercado europeo y posibles impuestos adicionales a empresas tecnológicas y de proveedores estadounidenses de servicios online. En este sentido, la UE podría centrar la atención en el sector servicios estadounidense, lo que además ayudaría a corregir el déficit comercial que la Unión arrastra en este apartado y que al cierre de 2024 ascendía a más de 24.000 millones de euros (ver gráfico 2).

GRÁFICO 2: Déficit comercial de servicios de UE con EEUU

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Por ahora, el primer paso es negociar con EEUU y si las conversaciones fracasan, implementar medidas. En cualquier caso, no es de esperar una reacción rápida por parte de la Comisión Europea, ya que hay que poner de acuerdo a muchas economías con sensibilidades muy diferentes. Cabe señalar que

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 3: UE y China son los países que soportan casi el 50% del incremento arancelario de EEUU

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

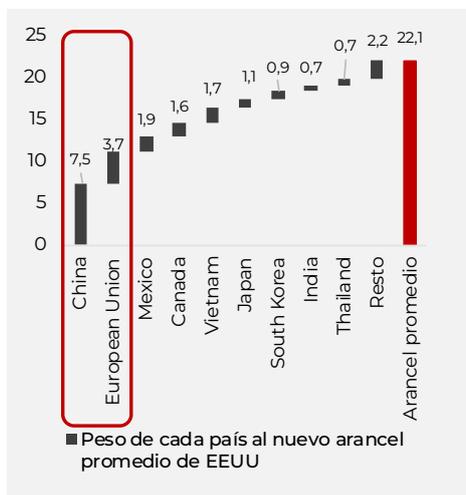


GRÁFICO 5: Dentro de la UE, las economías más afectadas por los nuevos aranceles serían Alemania, Países Bajos e Italia

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



TABLA 1: Impacto de caída en las exportaciones como consecuencia de los aranceles e impacto en PIB UE

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

Caída en XS	Xs según escenario	Peso Xs sobre PIB	Lastre sobre PIB UE (%)
-15%	533.815	4,02	0,33
-25%	504.960	3,80	0,54
-50%	432.823	3,26	1,09

la aplicación de contramedidas podría llevar la guerra comercial a un nivel superior. De hecho, la reacción inmediata de los mercados financieros, con fuertes compras de deuda soberana y ventas de equity, indican que se temen daños mayores.

Impacto Económico en la UE

A día de hoy es muy difícil determinar el impacto que las medidas comerciales anunciadas por Trump pueden tener en la economía, como consecuencia de los numerosos factores que pueden influir, entre ellos de las negociaciones que se puedan llevar a cabo y de las contramedidas que se apliquen. Sin embargo, con las reglas del juego actuales está claro que el impacto de estos aranceles en la economía europea será significativo. De hecho, buena parte del incremento en la presión arancelaria por parte de Trump recae en la UE que, junto con China, soportan casi el 50% del impuesto agregado medio del 22% planteado por Trump (ver gráfico 4), lo que vendría explicado no sólo por los aranceles fijados para cada economía, sino también por el elevado peso que las mismas tienen dentro de las importaciones estadounidenses. En este sentido, dentro de la Unión, el impacto sería un tanto desigual, con Francia y España, que tienen menor exposición comercial a EEUU, viéndose menos afectadas, siendo Alemania la principal damnificada (gráfico 5), especialmente como consecuencia de un sector automovilístico, donde los vehículos y sus componentes tendrán que hacer frente a un arancel adicional del 25%.

De esta forma, aunque resulta muy complejo aventurar cuál puede ser la penalización que pueden llegar a sufrir las exportaciones de la UE, asumiendo diferentes escenarios, que van desde caídas en las exportaciones a EEUU del -15% al -50%, podríamos hablar de un lastre en materia de crecimiento que se podría situar entre un 0.3% y un 1.0% (tabla 1). Es importante señalar que estos cálculos están sujetos a un elevadísimo nivel de incertidumbre y, sobre todo, que no tienen en consideración elementos que puede limitar el impacto final, como puede ser el movimiento del tipo de cambio, la posibilidad de redireccionar las ventas estadounidenses a otros países, las medidas de estímulo que puedan tener un efecto positivo en el PIB de la UE o incluso que los aranceles terminen por ser renegociados o parcialmente retirados.

Ante este panorama, es posible que el BCE reaccione con una política monetaria más expansiva. En este sentido, el mercado descuenta que la institución reduzca tipos en al menos dos ocasiones en los próximos meses, siendo el cómputo para el conjunto del año de 3 recortes, que dejarían el tipo de depósito por debajo del 2%.

RESUMEN DE MERCADO

Conclusión

1. La subida generalizada de aranceles en EE.UU, especialmente hacia la UE y China, representa el mayor giro proteccionista desde principios del siglo XX.
2. Bruselas ha mostrado voluntad de diálogo, pero también prepara contramedidas proporcionales en sectores estratégicos si fracasan las negociaciones. El avance de las negociaciones será uno de los elementos clave de cara al comportamiento de los mercados en los próximos días.
3. Alemania es el país más afectado por su exposición exportadora, especialmente en el sector automotriz, mientras que Francia y España podrían verse menos perjudicadas.
4. Ante la desaceleración esperada, el BCE podría adoptar una postura más expansiva, con hasta tres recortes de tipos descontados por los mercados para este año.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

FECHA	PAÍS	EVENTO
2025		
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
28 de abril	Canadá	Elecciones anticipadas
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	Previsiones de primavera de la Comisión Europea
18 de mayo	Portugal	Elecciones anticipadas
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
24/26 de junio	UME	Cumbre de la OTAN
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
30 de junio	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
16 de septiembre	UME	Países Bajos: Prinsjesdag - borrador del presupuesto de 2026
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
Antes del 15 de octubre	UME	Presupuestos de la UE: plazo para presentar los borradores de los presupuestos de 2026 a la Comisión de la UE
17/19 de octubre	UME	Reuniones Anuales del FMI/Banco Mundial
23/24 de octubre	UME	Cumbre de la UE
29 de octubre	EEUU	Anuncio tipos Fed
30 de octubre	UME	Anuncio tipos BCE
6 de noviembre	Reino Unido	Anuncio tipos BoE e Informe de Política Monetaria
Principios de noviembre	UME	Previsiones de invierno de la Comisión Europea
Principios de noviembre	Alemania	Estimación fiscal (2025-2023)
Principios de noviembre	Alemania	Previsiones económicas del Consejo de Asesores Económicos

MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	1,692	2,047	2,247	2,082
		5 años	2,012	2,339	2,516	2,154
		10 años	2,494	2,738	2,836	2,367
	Francia	2 años	1,904	2,197	2,397	2,27
		5 años	2,491	2,748	2,923	2,722
		10 años	3,296	3,453	3,555	3,195
EEUU	2 años	3,5385	3,8832	3,9997	4,2416	
	5 años	3,6348	3,9496	4,0856	4,382	
	10 años	3,970	4,2053	4,3011	4,569	
Periféricos	España	2 años	1,973	2,207	2,445	2,253
		5 años	2,466	2,678	2,85	2,58
		10 años	3,242	3,372	3,497	3,061
	Irlanda	5 años	2,301	2,568	2,707	2,257
		10 años	2,897	3,019	3,104	2,643
	Italia	2 años	2,083	2,308	2,521	2,422
5 años		2,899	2,879	3,061	2,865	
10 años		3,765	3,867	3,958	3,522	
Portugal	2 años	1,863	2,1	2,239	2,247	
	5 años	2,389	2,579	2,717	2,243	
	10 años	3,135	3,26	3,362	2,848	

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	21,2	15	15	18,8
		5 años	47,9	40,9	40,7	56,8
		10 años	80,2	71,5	71,9	82,8
España-Alemania	2 años	28,1	16	19,8	17,1	
	5 años	45,4	33,9	33,4	42,6	
	10 años	74,8	63,4	66,1	69,4	
Irlanda-Alemania	5 años	28,9	22,9	19,1	10,3	
	10 años	40,3	28,1	26,8	27,6	
Italia-Alemania	2 años	39,1	26,1	27,4	34	
	5 años	88,7	54	54,5	71,1	
	10 años	127,1	112,9	112,2	115,5	
Portugal-Alemania	2 años	17,1	5,3	-0,8	16,5	
	5 años	37,7	24	20,1	8,9	
	10 años	64,1	52,2	52,6	48,1	
Alemania-EEUU	2 años	-184,65	-183,6	-175	-215,96	
	5 años	-162,28	-161,1	-157	-222,8	
	10 años	-147,58	-146,7	-147	-220,2	
España-Italia	2 años	-11	-10,1	-7,6	-16,9	
	5 años	-43,3	-20,1	-21,1	-28,5	
	10 años	-52,3	-49,5	-46,1	-46,1	

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

	Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Futuros	Bund	131,33	128,83	127,66	132,55
	T Bond	113,47	111,22	110,58	108,75
	Bono italiano	118,45	117,52	116,52	119,66
	Bono español	123,14	121,93	124,75	125,05
Divisas	Dólar / Euro	1,0982	1,0812	1,0833	1,0349
	Libra / Dólar	1,2874	1,2907	1,292	1,2519
	Libra / Euro	1,1722	1,1938	1,193	1,2097
	Yen / Dólar	146,3	149,9	148,04	157,37
	Yen / Euro	160,68	162,07	160,36	162,89
Commodities	Franco Suizo / Dólar	0,8527	0,8844	0,8799	0,9078
	Franco Suizo / Euro	1,0677	1,0458	1,0492	1,0644
	Brent	67,94	74,44	71,75	74,11
	West Texas	63,04	70,41	69,32	72,50
Oro	3,024,7	3,117,7	2,909,1	2,624,4	
Plata	30,10	33,91	32,54	28,84	
Platino	910,7	1,027,5	978,3	922,3	

SWAP SPREAD

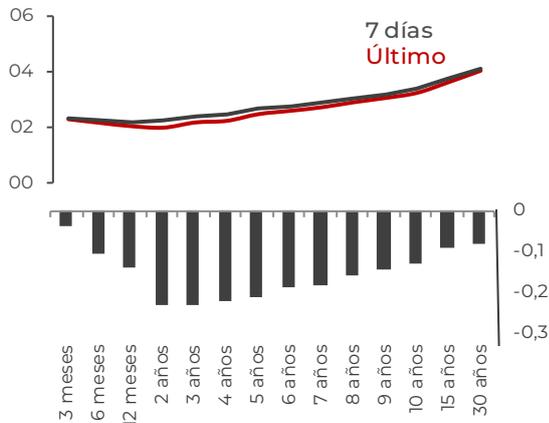
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-27,5	-14,85	-9,4	-11,1
		5 años	-19,245	-6,735	-2,1	-9,2
		10 años	-1,69	7,95	12,37	0,5
	EEUU-Swap	2 años	25,65	18,26	19,78	17,135
		5 años	40,38	32,913	34,09	37,075
		10 años	55,78	47,248	48,69	53,79
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	1,967	2,1955	2,341	2,193
		5 años	2,20445	2,40635	2,537	2,246
		10 años	2,5109	2,6585	2,7123	2,362
	Curva Swap USD	2 años	3,282	3,7006	3,8019	4,07025
		5 años	3,231	3,62047	3,7447	4,01125
		10 años	3,412	3,73282	3,8142	4,0311

PENDIENTES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	32	29,2	26,9	7,2
		5-10	48,2	39,9	32	21,3
		2-10	80,2	69,1	58,9	28,5
	EEUU	2-5	9,63	6,64	8,59	14,04
		5-10	33,5	25,57	21,55	18,7
		2-10	43,13	32,21	30,14	32,74
España	2-5	49,3	47,1	40,5	32,7	
	5-10	77,6	69,4	64,7	48,1	
	2-10	126,9	116,5	105,2	80,8	
Periféricos	Italia	2-5	81,6	57,1	54	44,3
		5-10	86,6	98,8	89,7	65,7
	2-10	168,2	155,9	143,7	110	

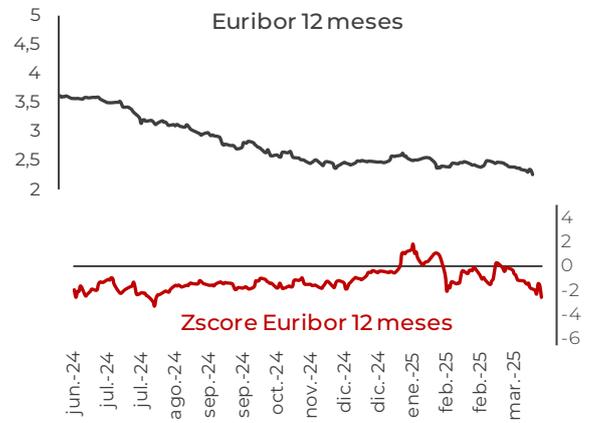
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



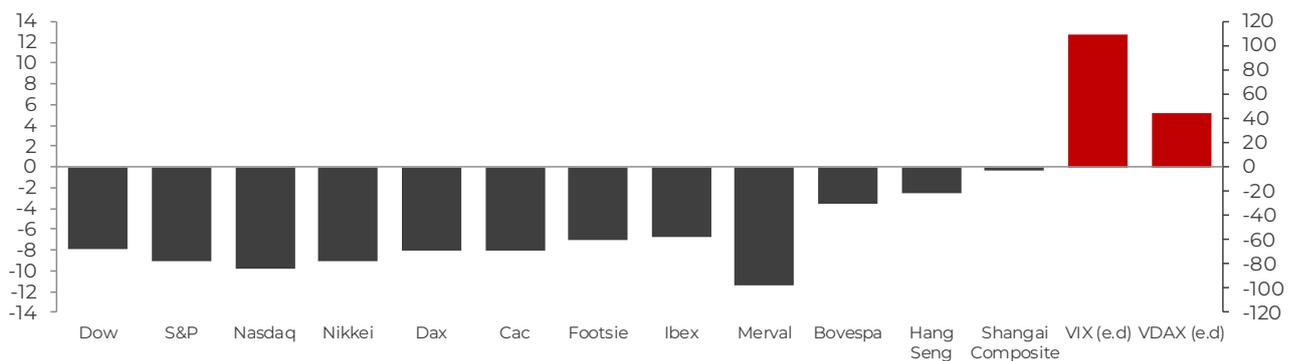
Evolución EURIBOR 12 meses.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Bolsas Mundiales (Ultima semana).

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



MERCADOS GLOBALES

POLÍTICA MONETARIA Y LIQUIDEZ

Evolución Condiciones Liquidez Euro Zona.

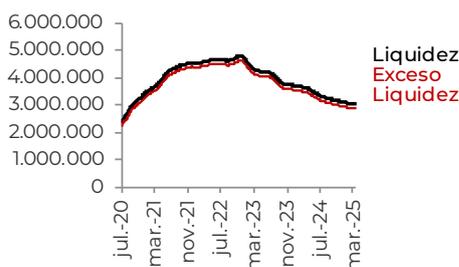
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último		-5D	-30D
CONDICIONES LIQUIDEZ EUROZONA				
MRO (kMn €)	10,0	↓	14,04	12,42
Liquidez Total (kMn€)	2.981,3	↓	2.985,4	2.982,3
Exceso Liquidez (kMn€)	2.814,9	↓	2.819,0	2.815,5
Balance BCE (kMn€)	6.247,0	↓	6.274,3	6.346,8
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
€STR 3m (%)	2,146	↓	2,246	2,361
€STR 12m (%)	2,431	↓	2,583	2,634
Euribor 3m (%)	2,323	↓	2,328	2,491
Euribor 12m (%)	2,235	↓	2,324	2,381

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. (%)

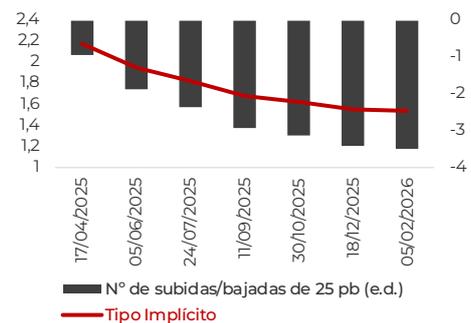
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último		-5D	-30D
BCE				
BCE Tipo General	2,65	↓	2,90	2,90
BCE Tipo Depósito	2,5	↓	2,8	2,8
BCE Tipo Marginal	2,90	↓	3,15	3,15
Eonia 1Y1Y	1,71	↓	-0,29	-0,49
Reserva Federal				
Fed Fund	4,50	→	4,50	4,5
Fed Discount	4,50	→	4,50	4,5
OIS 1Y1Y	2,91	↓	-0,51	-0,67

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

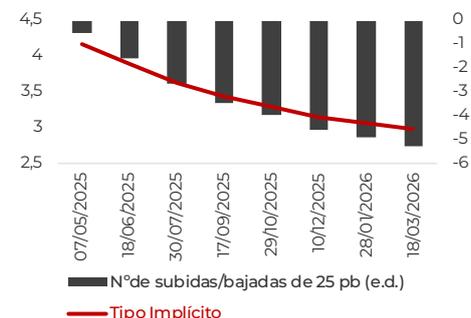
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
17/04/2025	-0,933	-93,3	-0,233	2,176
05/06/2025	-1,866	-93,3	-0,467	1,943
24/07/2025	-2,362	-49,6	-0,59	1,819
11/09/2025	-2,914	-55,2	-0,728	1,681
30/10/2025	-3,127	-21,3	-0,782	1,627
18/12/2025	-3,413	-28,6	-0,853	1,556
05/02/2026	-3,487	-7,4	-0,872	1,537



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
07/05/2025	-0,562	-56,2	-0,14	4,156
18/06/2025	-1,629	-106,7	-0,407	3,889
30/07/2025	-2,675	-104,6	-0,669	3,628
17/09/2025	-3,465	-79	-0,866	3,43
29/10/2025	-3,995	-53	-0,999	3,297
10/12/2025	-4,594	-59,9	-1,149	3,148
28/01/2026	-4,935	-34,1	-1,234	3,063
18/03/2026	-5,312	-37,7	-1,328	2,968



DEUDA PÚBLICA

CAMBIOS DE RATINGS DE GOBIERNOS

		ACTUAL		ANTERIOR	
National Bank of Greece SA	Fitch	BBB-	STBL	BB+	STBL
China	Fitch	A	STBL	A+	STBL
Junta de Extremadura	S&P	BBB+	STBL	BBB	STBL

En **ROJO** modificación negativa, en **ACERO** positiva, en **GRIS** sin calificación anterior.
Fitch afirma a Eslovenia el outlook en positivo (A).

ESTIMACIONES DE FLUJOS PRIMARIOS DE GOBIERNO SEMANAL

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)
08/04/2025	PB	jul-32	2,5	AL	3,0	23,0	-20,0
08/04/2025	AT	oct-30	1,2	FR			
08/04/2025	AT	feb-35	1,2	IT	8,3		8,3
08/04/2025	AL	feb-35	3,0	ES	6,6		6,6
09/04/2025	PO	feb-30	0,6	AU			
09/04/2025	PO	abr-37	0,6	BE			
10/04/2025	ES	may-29	1,7	PB	2,5		2,5
10/04/2025	ES	oct-32	1,7	PO	1,3		1,3
10/04/2025	ES	abr-34	3,2	FIN			
11/04/2025	IT	jun-28	2,8	GR			
11/04/2025	IT	jul-32	2,8	IRL			
11/04/2025	IT	oct-39	2,8	UE			
TOTAL			23,9	TOTAL	21,6	23,00	-1,4

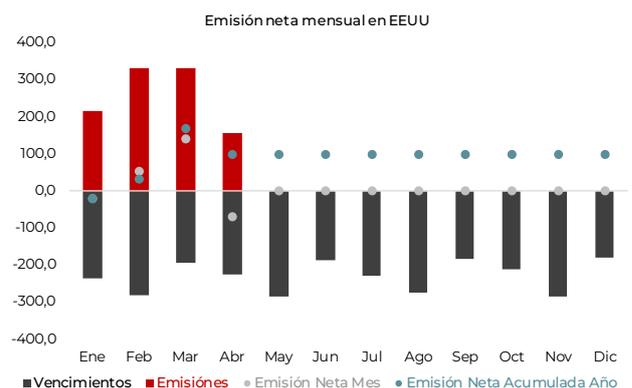
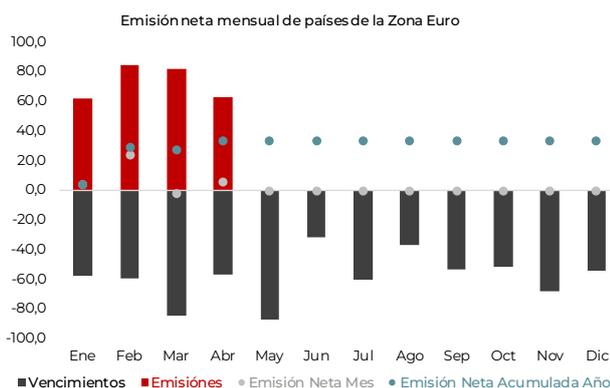
NOTA: Los vencimientos de deuda contemplan sólo bonos de gobierno nominales y vinculados a inflación (BKO, OBL, DBR, FRTR, BTPS, SPGB, RAGB, BGB, NETHER, PGB, RFGB, GGB, IRISH, DBRi y SPGBEi)

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)
08/04/2025	EEUU	3 años	58	EEUU	102		102
09/04/2025	EEUU	10 años	22				
10/04/2025	EEUU	30 años	22				
TOTAL			102	TOTAL	102,0		102

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								

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	117	23	23	15	3,33%	1,99%	1,99%	4,63%	-0,24%	-0,24%	-0,08%
AAA	81	20	20	24	3,42%	0,36%	0,36%	5,33%	-0,49%	-0,49%	-1,67%
AA	75	18	18	14	3,03%	-0,29%	-0,29%	2,76%	-0,08%	-0,08%	-0,30%
A	107	22	22	16	3,50%	1,23%	1,23%	3,15%	-0,32%	-0,32%	-0,34%
BBB	133	23	23	17	3,77%	1,47%	1,47%	3,59%	-0,37%	-0,37%	-0,15%
HY Corporates	384	57	57	75	6,28%	6,24%	6,24%	10,15%	-1,42%	-1,42%	-0,56%
BB	269	58	58	65	4,93%	8,89%	8,89%	12,12%	-1,19%	-1,19%	-0,63%
B	441	88	88	105	7,02%	10,98%	10,98%	13,73%	-1,60%	-1,60%	-0,55%
CCC	1.147	75	75	38	14,27%	2,46%	2,46%	1,06%	-3,09%	-3,09%	-0,08%

Sectores

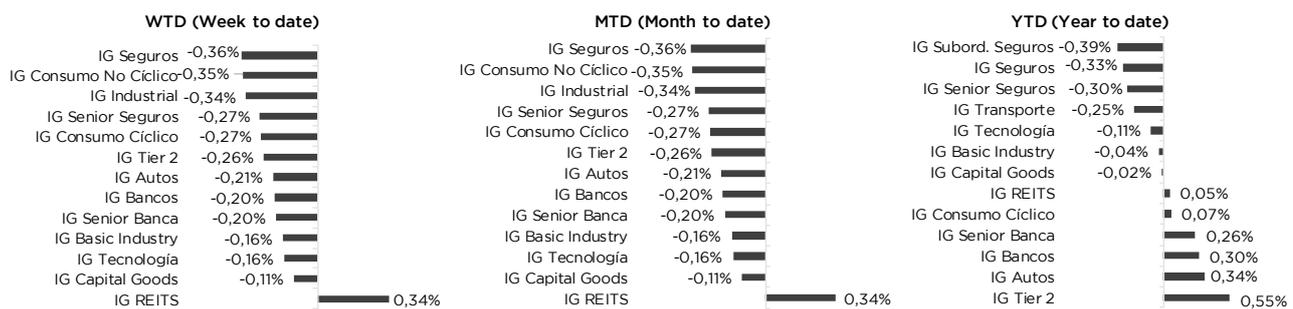
IG Bancos	121	24	24	15	3,30%	2,36%	2,36%	3,64%	-0,20%	-0,20%	0,30%
IG Seguros	146	26	26	20	3,66%	2,40%	2,40%	6,29%	-0,36%	-0,36%	-0,33%
IG REITS	119	7	7	6	3,39%	-2,79%	-2,79%	2,45%	0,34%	0,34%	0,05%
IG Industrial	108	23	23	17	3,43%	1,52%	1,52%	4,50%	-0,34%	-0,34%	-0,45%
IG Utility	124	22	22	17	4,02%	1,13%	1,13%	2,86%	-0,48%	-0,48%	-0,54%
IG Basic Industry	104	21	21	7	3,22%	1,27%	1,27%	2,63%	-0,16%	-0,16%	-0,04%
IG Capital Goods	91	19	19	9	3,10%	0,66%	0,66%	2,94%	-0,11%	-0,11%	-0,02%
IG Telecomunicaciones	115	25	25	19	3,37%	2,72%	2,72%	7,25%	-0,39%	-0,39%	-0,65%
IG Consumo Cíclico	123	24	24	13	3,37%	2,20%	2,20%	3,04%	-0,27%	-0,27%	0,07%
IG Autos	128	23	23	9	3,37%	1,99%	1,99%	1,08%	-0,21%	-0,21%	0,34%
IG Consumo No Cíclico	100	23	23	17	3,22%	1,83%	1,83%	6,22%	-0,35%	-0,35%	-0,68%
IG Energía	135	29	29	25	3,57%	4,16%	4,16%	8,74%	-0,57%	-0,57%	-0,61%
IG Tecnología	100	21	21	18	3,13%	1,38%	1,38%	5,58%	-0,16%	-0,16%	-0,11%
IG Transporte	112	27	27	17	3,29%	2,95%	2,95%	5,57%	-0,37%	-0,37%	-0,25%

Pendiente

IG 1-3yr	97	21	21	15	3,08%	0,99%	0,99%	-2,39%	-0,13%	-0,13%	0,70%
IG 3-5yr	121	24	24	18	3,45%	1,78%	1,78%	3,39%	-0,22%	-0,22%	0,38%
IG 5-7yr	129	22	22	16	3,71%	1,37%	1,37%	6,62%	-0,31%	-0,31%	-0,26%
IG 7-10yr	135	24	24	18	4,03%	2,16%	2,16%	9,01%	-0,55%	-0,55%	-1,30%
IG +10yr	126	20	20	22	4,94%	0,56%	0,56%	7,39%	-0,98%	-0,98%	-3,31%

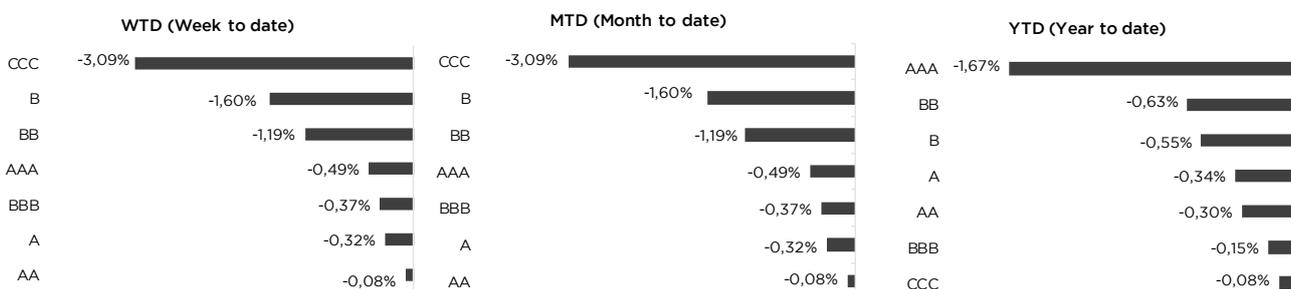
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

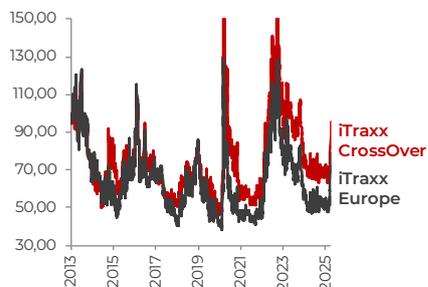


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

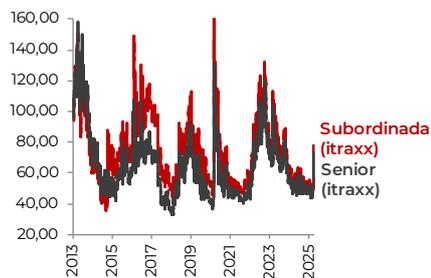
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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
Stellantis NV	Fitch	BBB	STBL	BBB+	STBL
Banca Popolare di Sondrio SPA	Fitch	BBB	REV. POS	BBB-	-

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

Moodys afirma el rating a EP Infrastructure AS en Baa3 (STBL). S&P afirma el outlook a Philip Morris International Inc 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, 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.