

RESUMEN DE MERCADO

lunes, 02 de junio 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: A pesar de los aranceles el PMI manufacturero no sufrió en exceso...

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

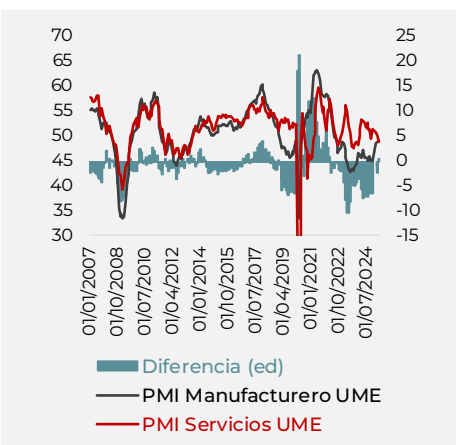
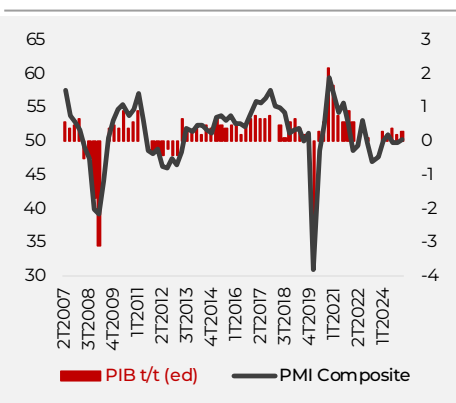


GRÁFICO 2: El PMI composite se mantiene en un escenario próximo al estancamiento

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Los vaivenes procedentes de EEUU en materia arancelaria acapararon buena parte de la atención de los mercados durante la semana pasada. Así, el Tribunal de Comercio Internacional de EEUU decidió bloquear buena parte de los aranceles impuestos por la administración Trump, al considerar que no estaban debidamente justificados según la legislación de comercio vigente. Sin embargo, pocas horas después, tras la apelación del Gobierno ante el Tribunal de Apelaciones del Circuito Federal, se supo que dicho Tribunal suspendía temporalmente el bloqueo hasta analizar el caso en profundidad. De esta forma, por ahora, los aranceles seguirán aplicándose hasta que haya una decisión definitiva. Posteriormente, Trump a través de las redes sociales reanudó el conflicto con China acusándola de violar la reciente tregua comercial además de anunciar que duplicará los aranceles al acero y aluminio hasta el 50% a partir del 4 de junio.

Todo ello genera una elevada incertidumbre en materia comercial a nivel global, extremo que esperamos se debata en el Consejo que el BCE celebrará esta semana. En este sentido, esperamos que la tendencia de desaceleración que han mostrado los últimos registros de IPC en la Zona Euro junto con unos niveles de actividad reducidos sigan favoreciendo los recortes por parte la Autoridad Monetaria.

¿En qué situación se encuentra la Zona Euro?

Los últimos indicadores de actividad conocidos hasta la fecha, pusieron de manifiesto un nuevo descenso de la actividad total del sector privado en el mes de mayo. Así, el PMI composite del conjunto de la UME descendió por debajo de los 50 puntos, que separan la expansión de la contracción, por primera vez en cinco meses, si bien es cierto que, el ritmo de contracción fue marginal.

En este sentido, destacó positivamente el comportamiento del sector manufacturero con un PMI que continuó mejorando, aunque sin llegar a sobrepasar el nivel de los 50 puntos. Ello no deja de ser interesante en la medida que esta industria en cuestión sería la más expuesta a un comercio global que se ve amenazado por las políticas arancelarias de Trump y, por lo tanto, pone de manifiesto que el efecto desfavorable de las mismas está siendo bastante limitado, al menos por el momento. Sin embargo, en el lado negativo destacó la debilidad de la referencia de servicios, que supone un jarro de agua fría a las expectativas de una recuperación importante de la economía, ya que estamos hablando de una rama que tiene un peso muy importante en el PIB de la UME (gráfico 1). De esta forma, todo ello apunta a un contexto de crecimiento más próximo al estancamiento que otra cosa y, por lo tanto, a un escenario agregado bastante similar al que había al inicio de este ejercicio (gráfico 2).

RESUMEN DE MERCADO

En este punto cobra especial relevancia los vaivenes en materia comercial que se han producido desde el Día de la Liberación. Y es que hay que tener presente que una parte importante de las decisiones de CAPEX de las empresas depende del grado de certidumbre que exista respecto a las reglas del juego de cara a los próximos años, extremo que puede ponerse perfectamente en duda en el contexto actual.

GRÁFICO 3: El IPC sigue su tendencia a la baja

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

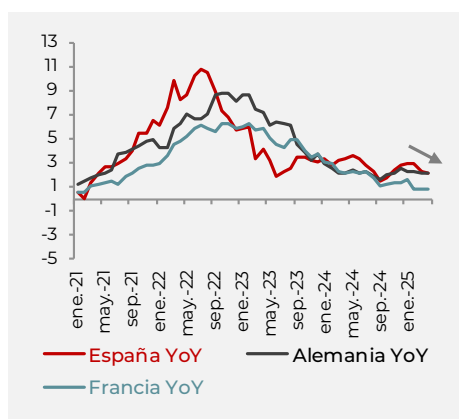
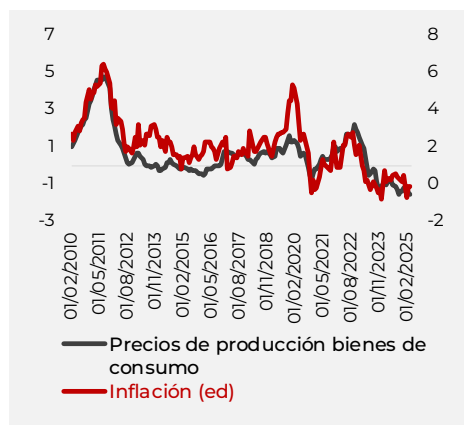


GRÁFICO 4: IPC y especialmente PPI de China en claro terreno negativo

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



En cuanto a los precios, los registros de IPC correspondientes al mes de mayo que conocimos la semana pasada de las principales economías de la Zona Euro siguieron dando señales de clara desaceleración (gráfico 3). La misma reflejó, entre otros factores, la caída de los precios de la energía registrada en el periodo, además de una desaceleración en servicios como transporte y comunicaciones. De esta forma, todo apunta a que el dato de IPC general del conjunto de la UME que conoceremos mañana se sitúe en niveles entorno al objetivo del 2% del BCE, mientras que la subyacente, aunque seguirá ligeramente por encima de dichos niveles también mostrará una clara tendencia descendente. En este sentido, el efecto Semana Santa, que en abril encareció transitoriamente los servicios turísticos (tarifas aéreas, hoteles y paquetes vacacionales) es de esperar que se corrija en la lectura de mayo, contribuyendo a la moderación de la inflación subyacente.

Además, los riesgos en materia de inflación son principalmente desinflationistas. En primer lugar, por el bajo nivel de crecimiento que se puede esperar al menos en el corto plazo y que hemos comentado anteriormente. En segundo, por la posibilidad de que una ruptura más o menos total de las relaciones comerciales entre EEUU y China, especialmente después de las declaraciones de Trump acusando al gigante asiático de haber violado el acuerdo firmado recientemente, provoque que este último inunde el mercado único con sus productos a unos precios muy bajos, es decir, que exporte deflación a la UME. De hecho, se puede comprobar cómo los datos de IPC y, sobre todo, de los precios de producción del gigante asiático se encuentran actualmente en terreno negativo, lo que daría soporte a esta teoría (gráfico 4).

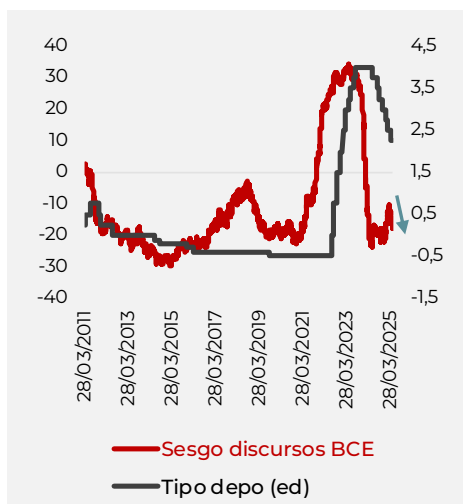
Tensiones entre Europa y EEUU

El panorama económico de la Zona Euro en el corto plazo también está marcado por las tensiones comerciales con EEUU. En este sentido, la agenda proteccionista de Trump ha elevado la incertidumbre comercial entre ambos bloques. De hecho, recientemente, el presidente estadounidense llegó a amenazar con imponer aranceles del 50% a importaciones europeas a partir del 1 de junio, rompiendo de hecho una tregua arancelaria de 90 días que se había pactado previamente. Esta drástica amenaza sacudió a los mercados financieros europeos y generó temores de una escalada en la guerra comercial. Ante el riesgo inminente, Washington y Bruselas acordaron de urgencia

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 5: El mercado descuenta dos recortes adicionales antes de finales de año

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



extender las negociaciones hasta el 9 de julio, abriendo la puerta a negociaciones de las que, sin embargo, no se conocen avances a día de hoy. Además, se incrementa la probabilidad de que estas conversaciones no lleguen a buen puerto especialmente tras el anuncio este fin de semana por parte de Trump de que aumentará los aranceles sobre el acero y el aluminio al 50% (desde el 25% actual) a partir del 4 de junio, lo que ha generado amenazas de represalias por parte de la UE.

Implicaciones para la Política Monetaria del BCE

El escenario descrito, inflación a la baja y enfriamiento de la economía, sigue dando margen al BCE para recortar tipos. Así, los mercados dan por hecho que el Consejo anunciará una acción adicional en su reunión de esta semana, continuando así con el ciclo de relajación monetaria iniciado el año pasado. En concreto, se espera una rebaja de 25 puntos básicos que situaría el tipo de depósito en el 2,00%, lo que sería un nivel considerado ampliamente como neutral para la economía.

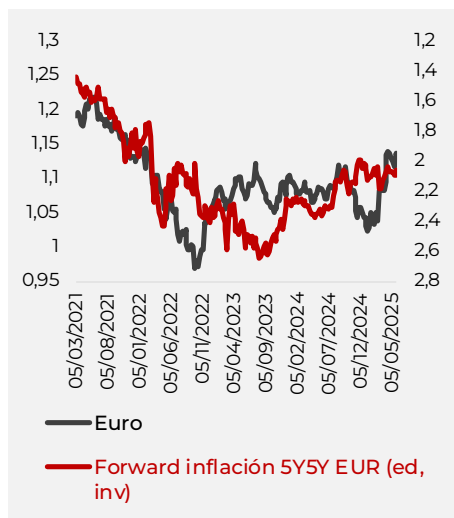
Esta decisión se refleja tanto en los futuros del OIS como en los comentarios recientes de los miembros del Consejo del BCE. En este sentido a través de la Inteligencia Artificial, Bloomberg clasifica los discursos de los diferentes miembros del BCE como "hawkish" o "dovish" obteniendo así un índice. El mismo muestra que el sesgo de las declaraciones realizadas por la Autoridad Monetaria desde la última reunión del Consejo ha sido cada vez más favorable a nuevos recortes de tipos (gráfico 5).

Un factor adicional que respalda esta acción es que las previsiones macroeconómicas que publicará esta semana el staff técnico del BCE probablemente revisarán a la baja las proyecciones en materia de crecimiento e inflación para 2025. Esto responde a las tensiones comerciales con EEUU y a la reciente fortaleza del euro (gráfico 6), que encarece las exportaciones y abarata las importaciones de bienes intermedios.

De cara a los próximos meses, esperamos que el BCE aplique un recorte adicional de 25 puntos básicos en septiembre, situando el tipo de depósito en el 1,75%. Este movimiento estaría justificado por la debilidad de la economía y el riesgo de que la inflación incluso caiga puntualmente por debajo del 2% en ese periodo. Por ello, es probable que tras el recorte de septiembre, el BCE mantenga los tipos sin cambios durante un tiempo prolongado, a la espera de que se disipen las incertidumbres sobre el crecimiento y la inflación.

GRÁFICO 6: La fortaleza del euro ancla las expectativas de inflación de los mercados

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



RESUMEN DE **MERCADO**

Conclusiones:

1. La actividad económica en la Zona Euro muestra señales de estancamiento, con un PMI composite situándose por debajo de la referencia de los 50 puntos en el mes de mayo.
2. La inflación en la UME sigue moderándose, con un IPC general que podría situarse cerca del objetivo del 2%, dando margen al BCE para aplicar un recorte de tipos de 25 puntos básicos esta semana.
3. A pesar de la moderación inflacionaria actual, el BCE deberá vigilar cuidadosamente los riesgos de repunte en precios a medio plazo, especialmente por posibles tensiones comerciales.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
2025		
5 de junio	UME	Anuncio tipos BCE y proyecciones macro del staff técnico
15/17 de junio	Global	Reunión del G7 en Canadá
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 de junio	EEUU	Powell testificará ante el comité de la Cámara de Representantes
24/26 de junio	UME	Cumbre de la OTAN
26/27 de junio	UME	Cumbre de la UE - Jefes de Estado o de Gobierno
30 de junio	UME	Foro económico del BCE en Sintra (incluye resultados de la revisión estratégica del BCE)
1 de julio	Dinamarca	Dinamarca asume la presidencia del Consejo de la UE durante el 25.25
3 de julio	UME	Cuentas de política monetaria del BCE (reunión del 5 de junio)
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
03/24 de octubre	UME	Cumbre de la UE
23 de octubre	Alemania	Estimación fiscal (2025-2029)
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	Previsiones económicas del Consejo de Asesores Económicos
10 de diciembre	EEUU	Anuncio de tipos del FOMC y proyecciones macro
18 de diciembre	Reino Unido	Anuncio tipos BoE
18/19 de diciembre	UME	Cumbre de la UE - Jefes de Estado o de Gobierno
2026		
1 de enero	UME	Consejo de la UE: Chipre asume la presidencia durante H1 2026
28 de enero	EEUU	Anuncio tipos Fed
2 de enero	UME	Anuncio tipos BCE
Finales de febrero de 2026	EEUU	Fed - Finaliza el segundo mandato de Powell

MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	1,803	1,782	1,762	2,082
		5 años	2,112	2,099	2,08	2,154
		10 años	2,555	2,56	2,533	2,367
	Francia	2 años	2,111	1,925	1,925	2,27
		5 años	2,643	2,478	2,481	2,722
		10 años	3,223	3,237	3,249	3,195
	EEUU	2 años	3,9201	3,9912	3,8239	4,2416
		5 años	3,9964	4,0811	3,9184	4,382
		10 años	4,444	4,511	4,3083	4,569
Periféricos	España	2 años	1,972	1,97	1,964	2,253
		5 años	2,423	2,424	2,44	2,58
		10 años	3,15	3,177	3,19	3,061
	Irlanda	5 años	2,279	2,281	2,302	2,257
		10 años	2,844	2,871	2,887	2,643
	Italia	2 años	2,023	2,037	2,041	2,422
		5 años	2,714	2,731	2,779	2,865
	Portugal	10 años	3,546	3,554	3,636	3,522
		2 años	1,83	1,841	1,823	2,247
5 años		2,32	2,334	2,313	2,243	
	10 años	3,035	3,063	3,077	2,848	

SWAP SPREAD

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-15,8	-16,935	-19,105	-11,1
		5 años	-10,97	-11,4	-12,2	-9,2
		10 años	0,4	1,465	3,12	0,5
Swap Spread	EEUU- Swap	2 años	25,285	27,822	27,596	17,135
		5 años	40,31	43,31	42,07	37,075
		10 años	59,43	61,29	58,655	53,79
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	1,961	1,95135	1,95305	2,193
		5 años	2,2217	2,213	2,202	2,246
		10 años	2,551	2,54535	2,5018	2,362
Curva Swap	Curva Swap USD	2 años	3,66725	3,71298	3,54794	4,07025
		5 años	3,5933	3,648	3,4977	4,01125
		10 años	3,8495	3,8981	3,72175	4,0311

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	30,8	14,3	16,3	18,8
		5 años	53,1	37,9	40,1	56,8
		10 años	66,8	67,7	71,6	82,8
España vs Alemania	España-Alemania	2 años	16,9	18,8	20,2	17,1
		5 años	31,1	32,5	36	42,6
		10 años	59,5	61,7	65,7	69,4
Periféricos vs Alemania	Irlanda-Alemania	5 años	16,7	18,2	22,2	10,3
		10 años	28,9	31,1	35,4	27,6
	Italia-Alemania	2 años	22	25,5	27,9	34
		5 años	60,2	63,2	69,9	71,1
Portugal-Alemania		10 años	99,1	99,4	110,3	115,5
		2 años	2,7	5,9	6,1	16,5
		5 años	20,8	23,5	23,3	8,9
		10 años	48	50,3	54,4	48,1
Alemania-EEUU		2 años	-211,71	-220,9	-206	-215,96
		5 años	-188,44	-198,2	-184	-222,8
		10 años	-188,88	-195,1	-178	-220,2
Otros	España-Italia	2 años	-51	-6,7	-7,7	-16,9
		5 años	-29,1	-30,7	-33,9	-28,5
		10 años	-39,6	-37,7	-44,6	-46,1

PENDIENTES

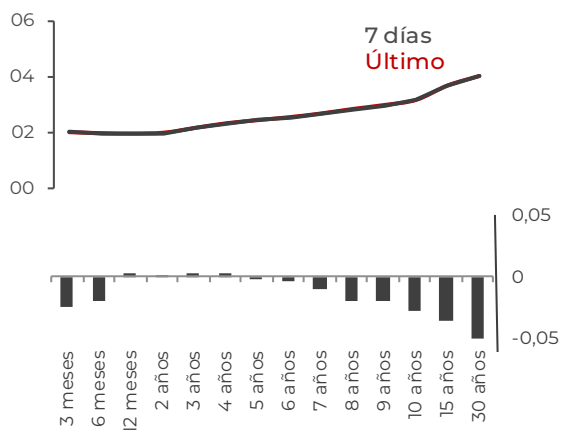
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	30,9	31,7	31,8	7,2
		5-10	44,3	46,1	45,3	21,3
		2-10	75,2	77,8	77,1	28,5
	EEUU	2-5	7,63	8,99	9,45	14,04
		5-10	44,74	42,99	38,99	18,7
		2-10	52,37	51,98	48,44	32,74
Periféricos	España	2-5	45,1	45,4	47,6	32,7
		5-10	72,7	75,3	75	48,1
		2-10	117,8	120,7	122,6	80,8
	Italia	2-5	69,1	69,4	73,8	44,3
		5-10	83,2	82,3	85,7	65,7
		2-10	152,3	151,7	159,5	110

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Futuros	Bund	130,77	130,73	131,05	132,55
	T Bond	110,58	110,08	111,16	108,75
	Bono italiano	120,67	120,57	119,92	119,66
	Bono español	125,02	124,21	124,52	125,05
	Dólar / Euro	1,1427	1,1383	1,1297	1,0349
Divisas	Libra / Dólar	1,3547	1,3564	1,3272	1,2519
	Libra / Euro	1,1855	1,1916	1,1745	1,2097
	Yen / Dólar	142,88	142,73	144,96	157,37
	Yen / Euro	163,27	162,47	163,8	162,89
	Franco Suizo / Dólar	0,8174	0,8203	0,827	0,9078
	Franco Suizo / Euro	1,0706	1,0708	1,0707	1,0644
	Commodities	Brent	63,91	65,53	63,20
West Texas		61,41	62,83	58,96	72,50
Oro		3.350,2	3.342,1	3.240,5	2.624,4
Plata		33,41	33,45	32,01	28,84
Platino		1.052,1	1.088,4	966,1	922,3

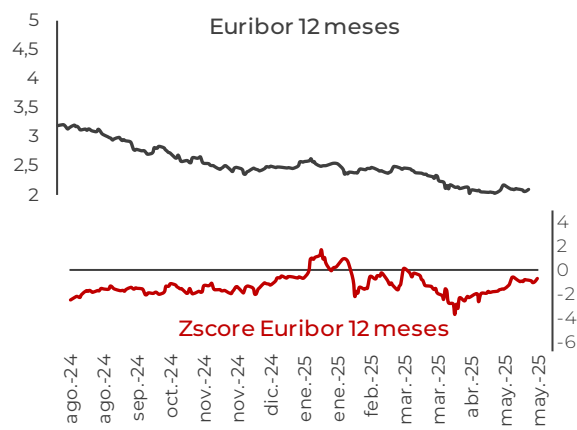
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



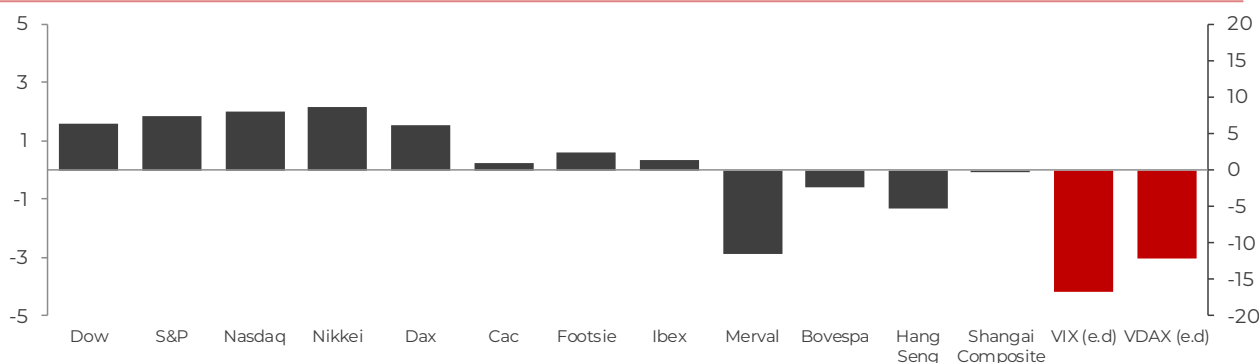
Evolución EURIBOR 12 meses.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Bolsas Mundiales (Ultima semana).

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



MERCADOS GLOBALES

POLÍTICA MONETARIA Y LIQUIDEZ

Evolución Condiciones Liquidez Euro Zona.

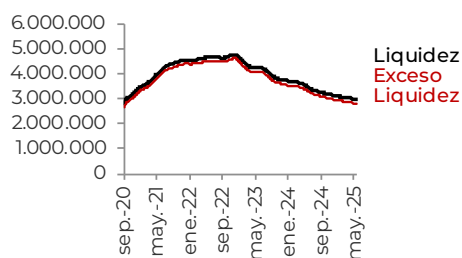
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último		-5D	-30D
CONDICIONES LIQUIDEZ EUROZONA				
MRO (kMn €)	10,7	↑	10,56	14,2
Liquidez Total (kMn€)	2.877,1	↓	2.924,0	2.957,3
Exceso Liquidez (kMn€)	2.710,0	↓	2.756,9	2.790,2
Balance BCE (kMn€)	6.294,0	↑	6.291,7	6.327,0
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
€STR 3m (%)	1,922	↓	1,942	2,018
€STR 12m (%)	2,485	↓	2,489	2,440
Euribor 3m (%)	1,995	↓	2,040	2,156
Euribor 12m (%)	2,090	↓	2,096	2,049

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. (%)

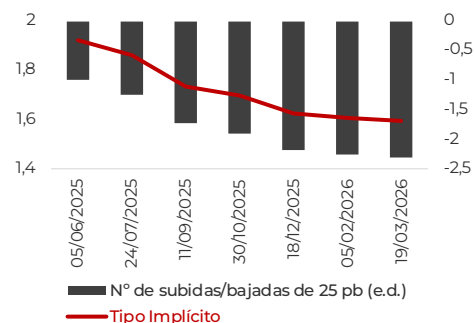
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último		-5D	-30D
BCE				
BCE Tipo General	2,40	↓	2,65	2,65
BCE Tipo Depósito	2,3	↓	2,5	2,5
BCE Tipo Marginal	2,65	↓	2,90	2,90
Eonia 1Y1Y	1,79	↑	0,00	0,02
Reserva Federal				
Fed Fund	4,50	→	4,50	4,5
Fed Discount	4,50	→	4,50	4,5
OIS 1Y1Y	3,32	↓	-0,05	0,10

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

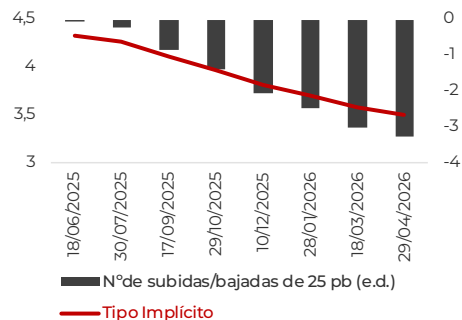
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
05/06/2025	-0,985	-98,5	-0,246	1,923
24/07/2025	-1,238	-25,3	-0,309	1,86
11/09/2025	-1,734	-49,6	-0,433	1,736
30/10/2025	-1,894	-16,1	-0,474	1,696
18/12/2025	-2,173	-27,9	-0,543	1,626
05/02/2026	-2,254	-8,1	-0,563	1,606
19/03/2026	-2,305	-5,1	-0,576	1,593



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
18/06/2025	-0,004	-0,4	-0,001	4,324
30/07/2025	-0,232	-22,7	-0,058	4,267
17/09/2025	-0,844	-61,2	-0,211	4,114
29/10/2025	-1,412	-56,8	-0,353	3,972
10/12/2025	-2,092	-68	-0,523	3,802
28/01/2026	-2,492	-40	-0,623	3,703
18/03/2026	-3,019	-52,8	-0,755	3,571
29/04/2026	-3,302	-28,2	-0,825	3,5



DEUDA PÚBLICA

CAMBIOS DE RATINGS DE GOBIERNOS

	Agencia	ACTUAL		ANTERIOR	
		Calificación	Panorama	Calificación	Panorama
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro	Moody's	Baa3	POS	WD	WD
Regiao Autonoma Madeira	Moody's	Baa3	STBL	Bal	WD
China Government International Bond	Moody's	A1	NEG	WD	WD
Province of Ontario Canada	Moody's	Aa3	STBL	WD	WD

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

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)
02/06/2025	UE	jul-28	2,5	AL	4,5		4,5
02/06/2025	UE	feb-33	2,0	FR	12,0		12,0
02/06/2025	UE	nov-42	1,5	IT			
03/06/2025	AU	may-29	0,8	ES	7,4		7,4
03/06/2025	AU	feb-35	0,8	AU	1,5		1,5
03/06/2025	AL	jun-27	4,5	BE			
05/06/2025	ES	may-28	1,8	PB			
05/06/2025	ES	ene-30	2,8	PO			
05/06/2025	ES	abr-32	2,8	FIN			
05/06/2025	FR	may-35	4,0	GR			
05/06/2025	FR	may-43	4,0	IRL			
05/06/2025	FR	may-56	4,0	UE	6,0		6,0
TOTAL			31,4	TOTAL	31,4		31,4

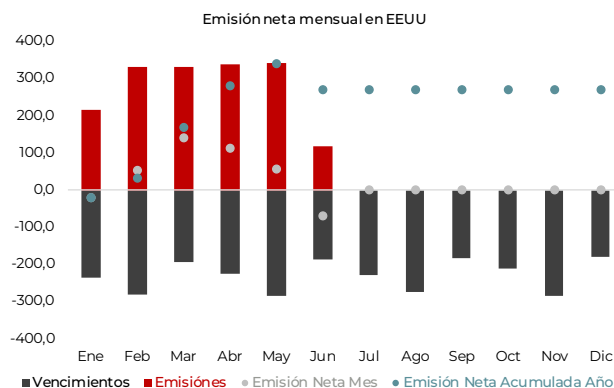
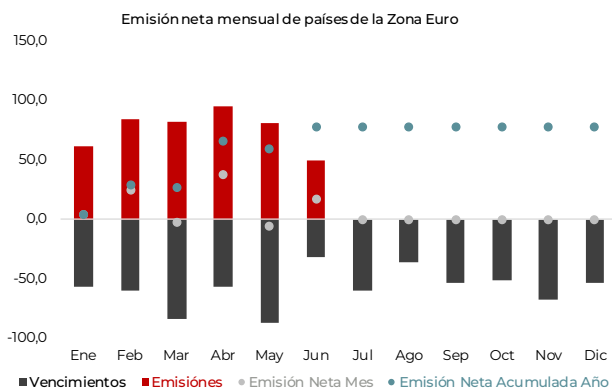
NOTA: Los vencimientos de deuda contemplan sólo bonos de gobierno nominales y vinculados a inflación (BKO, OBL, DBR, FRTR, BTPS, SPGB, RAGB, BGB, NETHER, PGB, RFGB, GGB, IRISH, DBR y SPGBE)

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			
TOTAL			0	TOTAL			

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						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

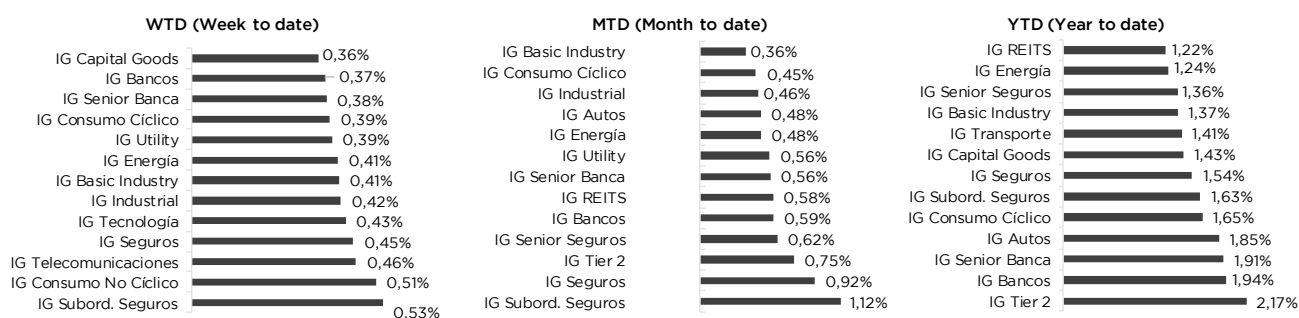
Comportamiento del crédito en EUR

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	100	-4	-8	-2	3,10%	-1,83%	-0,88%	-2,72%	0,40%	0,44%	1,53%
AAA	62	-4	-9	4	3,38%	-2,36%	4,70%	4,12%	0,61%	0,52%	0,16%
AA	62	-3	-4	1	2,86%	-1,32%	0,57%	-2,87%	0,37%	0,50%	1,16%
A	89	-4	-8	-1	3,28%	-1,71%	-0,43%	-3,17%	0,41%	0,60%	1,32%
BBB	117	-4	-9	1	3,57%	-1,47%	-0,68%	-1,94%	0,36%	0,67%	1,46%
HY Corporates	320	-17	-33	11	5,65%	-2,44%	-3,94%	-0,79%	0,54%	1,33%	2,30%
BB	218	-15	-20	14	4,43%	-3,06%	-2,62%	0,71%	0,51%	1,09%	2,02%
B	349	-25	-53	13	6,18%	-2,52%	-5,40%	0,14%	0,66%	1,65%	2,84%
CCC	1.083	-3	-24	-26	13,67%	-0,14%	-1,08%	-3,19%	0,09%	1,05%	1,45%
Sectores											
IG Bancos	101	-6	-11	-6	3,02%	-2,24%	-2,23%	-5,14%	0,37%	0,59%	1,94%
IG Seguros	128	-5	-14	2	3,43%	-1,82%	-2,14%	-0,45%	0,45%	0,92%	1,54%
IG REITS	115	-2	-8	3	3,30%	-1,08%	-1,03%	-0,36%	0,34%	0,58%	1,22%
IG Industrial	93	-4	-5	1	3,23%	-1,62%	0,16%	-1,47%	0,42%	0,46%	1,18%
IG Utility	108	-2	-4	1	3,86%	-1,29%	1,20%	-1,30%	0,39%	0,56%	1,13%
IG Basic Industry	93	-3	-5	-3	3,06%	-1,54%	-0,14%	-2,59%	0,41%	0,36%	1,37%
IG Capital Goods	79	-3	-5	-3	2,92%	-1,44%	0,04%	-2,82%	0,36%	0,35%	1,43%
IG Telecomunicaciones	97	-4	-2	1	3,13%	-1,69%	0,83%	-0,46%	0,46%	0,19%	1,15%
IG Consumo Cíclico	106	-5	-6	-4	3,15%	-1,87%	-0,12%	-3,70%	0,39%	0,45%	1,65%
IG Autos	112	-5	-7	-7	3,15%	-1,90%	-0,26%	-5,50%	0,35%	0,48%	1,85%
IG Consumo No Cíclico	84	-4	-4	1	3,03%	-1,95%	0,57%	-0,27%	0,51%	0,23%	1,01%
IG Energía	114	-4	-9	4	3,27%	-1,92%	-1,57%	-0,48%	0,41%	0,48%	1,24%
IG Tecnología	88	-4	-3	6	3,00%	-1,81%	2,39%	1,23%	0,43%	0,21%	1,19%
IG Transporte	95	-3	-2	0	3,08%	-1,30%	1,44%	-1,30%	0,32%	0,24%	1,41%
Pendiente											
IG 1-3yr	82	-5	-11	-1	2,85%	-0,72%	-2,32%	-9,57%	0,08%	0,57%	1,68%
IG 3-5yr	103	-4	-9	0	3,21%	-1,59%	-1,21%	-3,76%	0,23%	0,64%	1,88%
IG 5-7yr	112	-4	-7	-1	3,50%	-1,91%	0,07%	0,48%	0,45%	0,66%	1,70%
IG 7-10yr	118	-4	-5	1	3,81%	-2,39%	0,02%	3,03%	0,68%	0,63%	1,01%
IG +10yr	108	-3	-6	4	4,78%	-2,37%	0,22%	3,89%	1,23%	0,73%	-1,03%

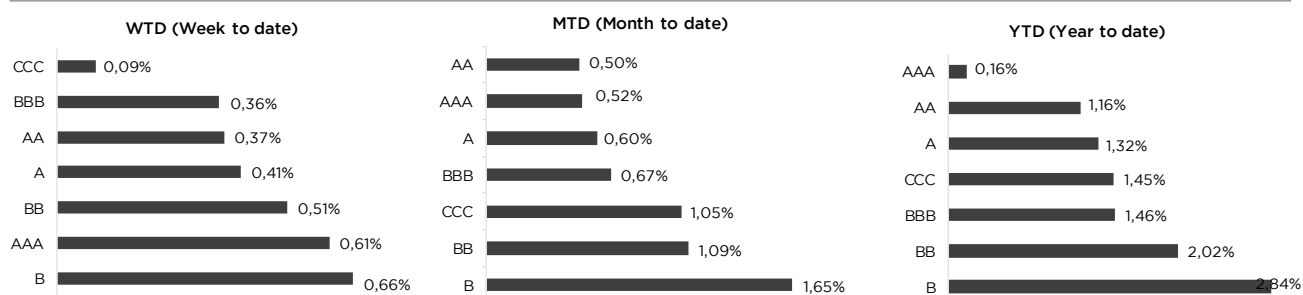
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

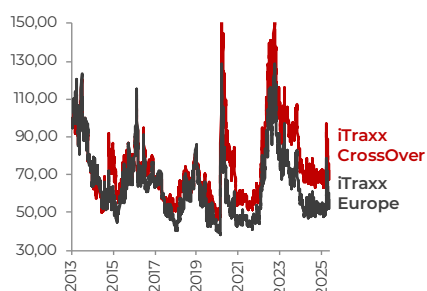


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

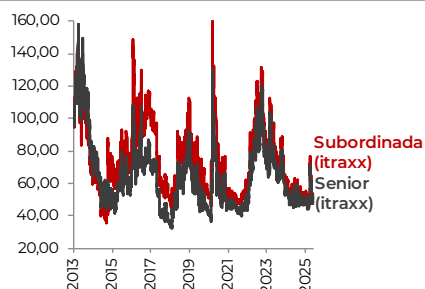
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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
Airbus SE	Fitch	A	STBL	A-	STBL
Castellum AB	Moody's	Baa2	STBL	Baa3	STBL
Enxiss Holding NV	Moody's	Aa3	NEG	WD	WD
ISS Global A/S	S&P	BBB	STBL	BBB	WD
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro	Moody's	Baa3	POS	WD	WD
Motability Operations Group PLC	S&P	A-	STBL	A	STBL
Metsa Board Oyj	Moody's	Baa2	NEG	Baa3	NEG
Banco de Sabadell SA (subordinada)	Moody's	Baa3	STBL	Ba1	STBL
Mediobanca Banca di Credito Finanziario SpA (Senior non preferred)	Fitch	BBB	REV. NEG	BBB	STBL
Mediobanca Banca di Credito Finanziario SpA (subordinada)	Fitch	BB+	REV. NEG	BB+	STBL
Poste Italiane SpA	Moody's	Baa3	POS	WD	WD
AZA SpA	Moody's	Baa2	POS	WD	WD
Eni SpA	Moody's	Baa1	POS	WD	WD
Hera SpA	Moody's	Baa2	POS	WD	WD
BPER Banca SPA	Moody's	Baa1	POS	WD	WD
CA Auto Bank SPA	Moody's	Baa1	POS	WD	WD
Intesa Sanpaolo SpA	Moody's	Baa1	POS	WD	WD
UniCredit SpA	Moody's	Baa1	POS	WD	WD
Carrefour Banque	S&P	BBB-	STBL	BBB	STBL
Bank Millennium SA	Fitch	BBB-	STBL	BB+	STBL
Crelan SA	S&P	A	STBL	A-	STBL
CTP NV	Moody's	Baa3	POS	WD	WD
Deutsche Telekom AG	S&P	BBB+	POS	BBB+	WD
Tesco Corporate Treasury Services PLC	Moody's	Baa3	POS	WD	WD
Volvo Car AB	S&P	BB+	NEG	BB+	WD

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

Moody's afirma el rating a Berkshire Hathaway Finance Corp (Aa2/STBL) y de Corporación Andina de Fomento (Aa3/POS)

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.