

RESUMEN DE MERCADO

lunes, 23 de junio de 2025

INDICE

RESUMEN DE MERCADO

MERCADOS GLOBALES

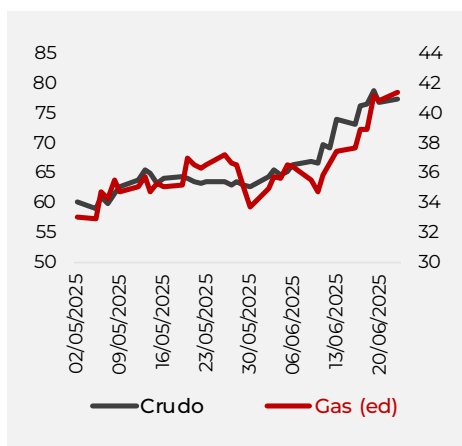
- Agenda crítica
- Mercados
- Política monetaria y liquidez

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: Evolución del precio del crudo y gas en los últimos días

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



El conflicto entre Israel e Irán se ha intensificado de forma importante en los últimos días como consecuencia de la incorporación de EEUU como nuevo actor en el conflicto. Así, hemos empezado la semana con la noticia del ataque de tres instalaciones nucleares en Irán. Como resultado, los precios del petróleo han subido significativamente, hasta superar los 81 dólares por barril, si bien es cierto que han ido corrigiendo posteriormente hasta el entorno de los 77 dólares actuales.

En el informe de esta semana queremos analizar esta situación en mayor medida. En última instancia, veremos que la subida observada por el precio del crudo y, también del gas, no ha sido especialmente abrupta a pesar del aumento de las probabilidades de una escalada en el conflicto entre Israel e Irán. Así, todavía se sigue sin descontar un escenario especialmente adverso, como puede ser el cierre del Estrecho de Ormuz. De ser así, el recorrido alcista de las materias primas sería mucho más notable y los riesgos al alza para la inflación aumentarían de forma importante, por lo menos en el corto plazo.

La incertidumbre geopolítica se intensifica de forma importante

Hace apenas dos semanas, Israel lanzó un ataque preventivo contra instalaciones nucleares y fábricas de misiles en Irán, justificado por el país como "necesidad operativa inmediata" ante la aceleración del programa atómico iraní, dando lugar a una guerra abierta entre ambos países, con EEUU reforzando su presencia militar en la región y el presidente Trump exigiendo la "rendición incondicional" de Irán aunque dando un margen de dos semanas para decidir si tomar medidas.

Sin embargo, este fin de semana, EEUU ha adelantado sus planes, atacando tres instalaciones nucleares en Irán y elevando así la tensión en Medio Oriente. Trump ha calificado el ataque de "quirúrgico" afirmando que su objetivo era la destrucción de la capacidad de enriquecimiento de uranio de Irán, pero no entrar en guerra directa con el país. Sin embargo, Teherán respondió tildando la acción de "crimen de guerra" y advirtiendo de "consecuencias eternas", y manteniendo "todas las opciones sobre la mesa" en lo que a potenciales represalias directa contra intereses estadounidenses se refiere.

No obstante, en estos momentos, parece que el mercado sigue planteando que el conflicto se mantiene circunscrito a ataques selectivos, sin tener en cuenta el incremento en el riesgo de una expansión regional y de sabotaje a infraestructuras energéticas, con un potencial cierre del estrecho de Ormuz. De hecho, el Parlamento de Irán aprobó este domingo una moción que insta al cierre del estrecho, si bien es cierto que la medida aún no es

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 2: Evolución intradía del precio del crudo

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

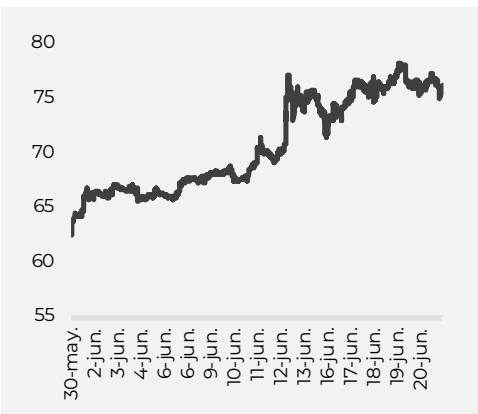


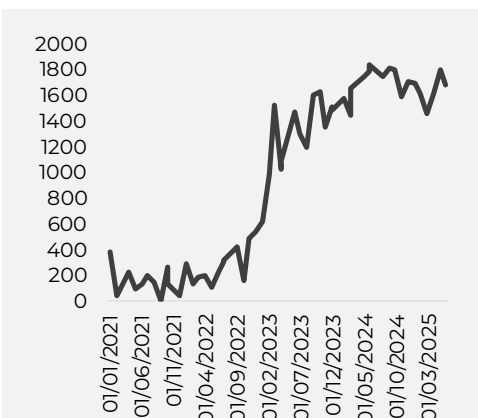
GRÁFICO 3: La probabilidad de un cierre del estrecho de Ormuz es prácticamente una cuestión de 50-50

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



GRÁFICO 4: Las exportaciones de crudo de Irán han aumentado de forma importante en los últimos años

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



vinculante. En este sentido, la llave la tiene el Consejo Supremo de Seguridad Nacional y, en última instancia, el líder supremo Alí Jameneí, por lo que la incertidumbre es elevada.

De esta forma, el precio del barril de Brent subió con fuerza desde los 70 dólares en los que cotizaba en el mes de mayo hasta alcanzar niveles cercanos a los 80 dólares (+29%) tras conocerse la noticia de los ataques de EEUU (gráfico 2). Sin embargo, en estas últimas horas la materia prima ha ido corrigiendo hasta situarse en el entorno de los 76 dólares el barril (+22% desde mayo). Este repunte, aún siendo importante, lo cierto es que contrasta con la idea de una posible interrupción física en el suministro del crudo. De hecho, la probabilidad que descuentan actualmente las casas de apuestas de un potencial cierre del estrecho de Ormuz, aunque ha aumentado de forma importante en los últimos días, alcanzando su pico en el momento en el que el Parlamento Iraní aprobó tal extremo, lo cierto es que se ha reducido posteriormente, hasta situarse en el entorno del 50% en estos momentos (gráfico 3).

Peso de Irán en la oferta mundial de crudo

Irán produce actualmente unos 3,3 millones de barriles diarios (mbd) de los cuales, según fuentes de Bloomberg, estaría exportando 1.6-1.7 mbd, a pesar de las sanciones internacionales actualmente vigentes. De hecho, desde los mínimos de 2020, las exportaciones iraníes de crudo han aumentado de forma significativa (gráfico 4). Estas cifras supondrían entorno al 5% de la producción total de la OPEP. De esta forma, si planteásemos un escenario en el que la contribución del país a la producción total desapareciese en su totalidad, podríamos observar un contexto de cierta sobredemanda, aunque bastante en línea con otros momentos vividos en la última década (gráfico 5 de la página siguiente).

Además, en el caso de perderse completamente ese flujo de oferta, la OPEP podría compensar parte del déficit con una capacidad ociosa cercana a 6 mbd, procedentes fundamentalmente de Arabia Saudí y Emiratos, si bien es cierto que ello requeriría un consenso dentro de la organización.

Un escenario mucho más complejo sería el de un cierre del estrecho de Ormuz, por donde transita entorno a un 20% de la oferta global del petróleo y, que por lo tanto, supondría un cambio en las reglas del juego actuales. En este caso, los países más afectados, al menos de manera directa, serían los asiáticos, ya que la mayor parte del crudo que pasa por Ormuz va a parar a China y Japón

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 5: Retirar totalmente a Irán de la oferta de crudo supondría entrar en un contexto de cierta sobre-demanda

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

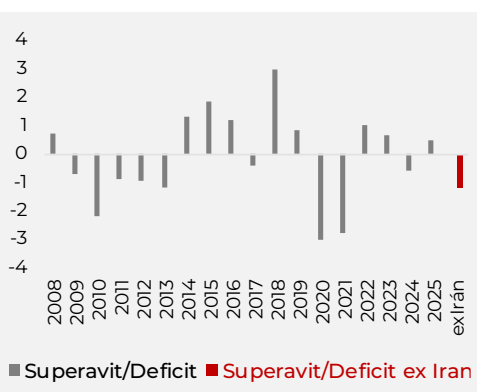


GRÁFICO 6: Por el momento el crudo se desmarca de una dinámica especialmente alcista

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

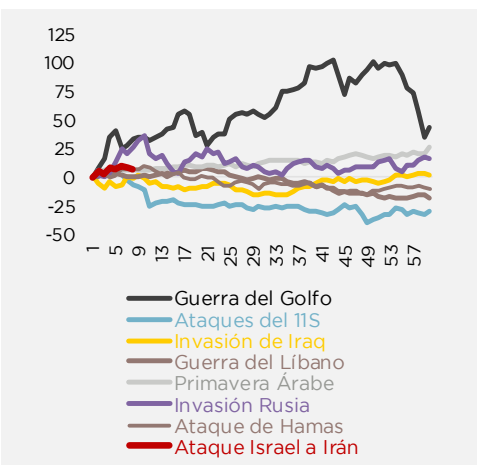
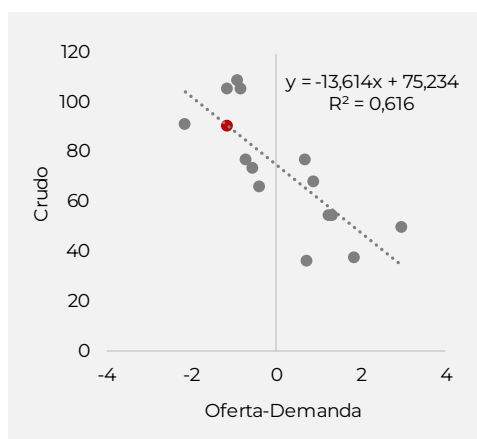


GRÁFICO 7: Correlación entre oferta-demanda de crudo y precio

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



El precio del crudo se muestra muy sensible a la incertidumbre geopolítica en Oriente Medio

Desde el estallido del conflicto entre Israel e Irán, el comportamiento de los principales activos financieros no ha tenido una direccionalidad clara, siendo ello algo bastante diferente al comportamiento de las materias primas que sí se han revalorizado de manera notable, aunque planteando, por ahora, un escenario relativamente contenido en comparación con el observado en otros shocks energéticos pasados (gráfico 6).

Tal y como hemos comentado anteriormente, el precio del crudo, aunque ha experimentado un considerable aumento todavía se encontraría muy lejos de descontar un cierre del estrecho de Ormuz en toda su extensión. Y es que de producirse, esto implicaría un problema muy notable de abastecimiento.

De hecho, considerando la correlación histórica que existe entre el superavit/deficit de crudo y la cotización de la commodity (gráfico 7), en el caso de una pérdida total de la producción procedente de Irán, podríamos hablar de precios del Brent algo por encima de los 90 dólares que podrían superar los 120 dólares en el caso de un cierre completo del Estrecho de Ormuz.

En lo que al gas se refiere, el principal riesgo también radica en una posible interrupción del tráfico a través del estrecho de Ormuz, ruta clave para el comercio global de GNL. De hecho, por él transita casi un 20% del comercio mundial de gas natural licuado, con Qatar como principal emisor (unos 9.000 millones de pies cúbicos diarios), país que a su vez representa el 20% de las exportaciones globales de GNL. Aunque sus principales compradores son China e India, alrededor del 10% de las importaciones de GNL de la UE provienen de Qatar, por lo que un bloqueo o alteración en Ormuz tendría un impacto directo en los precios europeos del gas, especialmente si se prolonga.

Evidentemente, en estos momentos podemos decir que el mercado tan sólo está poniendo en precio ciertos riesgos, sin llegar a plantear escenarios especialmente desordenados. Pero el hecho de que los mismos no estén dentro de las cotizaciones no quiere decir que no existan y que, por lo tanto, deban ser tenidos en consideración.

Impacto en EEUU y Europa de un repunte importante del crudo

En EEUU, un crudo a 90\$/barril sumaría entre 0,4 y 0,5 puntos porcentuales a la inflación, y hasta 1,0 pp si llegara a 120\$/b. Aunque el impacto en el crecimiento sería limitado, dada la menor dependencia energética del país y un posible impulso a la inversión en producción local de crudo, este nuevo shock

RESUMEN DE **MERCADO**

inflacionista se sumaría al provocado por los aranceles, lo que podría reforzar las expectativas inflacionistas por parte de los hogares. En este contexto, la Reserva Federal, mantendría los tipos estables por lo menos durante todo el actual 2025 y probablemente primera parte de 2026.

Por su parte, en la Zona Euro, el efecto sería más negativo en materia de crecimiento, dada la mayor dependencia energética de la economía, al ser importadora neta de energía. En materia de precios, aunque la inflación también aumentaría, su impacto probablemente sería menor que durante la crisis de 2022, siempre y cuando el estrecho de Ormuz se mantenga abierto.

Conclusiones:

1. El conflicto entre Israel e Irán ha elevado el precio del crudo y del gas por el riesgo de disrupciones en el suministro energético global, especialmente si se ve afectado el estrecho de Ormuz, clave para el tránsito de petróleo y GNL. Aunque no se han producido interrupciones físicas por ahora lo cierto es que el riesgo se mantiene elevado.
2. Irán representa cerca del 5% de la producción de la OPEP, y un corte total de su oferta podría llevar el precio del Brent por encima de los 90\$/barril, e incluso superar los 120\$/barril en caso de cierre de Ormuz. No obstante, parte de este déficit podría compensarse con capacidad ociosa en Arabia Saudí y Emiratos, si hubiera acuerdo dentro de la OPEP.
3. En EEUU, un repunte sostenido del petróleo tendría un impacto limitado en el crecimiento, pero elevaría la inflación entre 0,5 y 1 punto porcentual, complicando el panorama para la Reserva Federal que, probablemente, mantendría los tipos sin cambios hasta bien entrado 2026 para evitar desanclar expectativas de inflación.
4. En la Zona Euro, el impacto sería más negativo en términos de crecimiento debido a su mayor dependencia energética, mientras que la subida de la inflación sería más contenida que en crisis pasadas, siempre que el estrecho de Ormuz se mantenga abierto. En caso de escalada, el BCE podría suspender los recortes de tipos e incluso valorar subidas puntuales si se tensionan las expectativas de inflación.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
2025		
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
27 de junio	EEUU	La Fed publica los resultados de las pruebas de resistencia
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)
7/8 de julio	UME	Reuniones del Eurogrupo/Ecofin
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
21/23 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
9/10 de octubre	UME	Reunión del Eurogrupo/Ecofin
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
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
10/12 de diciembre	UME	Reunión del Eurogrupo/Ecofin
18 de diciembre	Reino Unido	Anuncio tipos BoE
18 de diciembre	UME	Decisión de política monetaria del BCE, incluye proyecciones del personal
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
1 de enero	UME	Bulgaria se une a la Zona Euro

MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	1,863	1,841	1,764	2,082
		5 años	2,138	2,12	2,097	2,154
		10 años	2,531	2,527	2,567	2,367
	Francia	2 años	2,164	2,146	1,911	2,27
		5 años	2,71	2,674	2,489	2,722
		10 años	3,264	3,234	3,262	3,195
	EEUU	2 años	3,9183	3,9664	3,9912	4,2416
		5 años	3,9714	4,0312	4,0811	4,382
		10 años	4,389	4,4462	4,511	4,569
Periféricos	España	2 años	2,035	2,022	1,953	2,253
		5 años	2,479	2,453	2,425	2,58
		10 años	3,226	3,144	3,193	3,061
	Irlanda	5 años	2,344	2,299	2,298	2,257
		10 años	2,873	2,839	2,906	2,643
	Italia	2 años	2,121	2,08	2,024	2,422
		5 años	2,753	2,692	2,744	2,865
		10 años	3,51	3,455	3,584	3,522
	Portugal	2 años	1,89	1,885	1,823	2,247
		5 años	2,378	2,363	2,338	2,243
		10 años	3,043	3,025	3,079	2,848

SWAP SPREAD

SWAP SPREAD		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-14,93	-15,25	-19,675	-11,1
		5 años	-12	-12,665	-13,5	-9,2
		10 años	-3,1	-3,1	0,135	0,5
	EEUU- Swap	2 años	26,533	26,838	27,822	17,135
		5 años	40,365	41,07	43,31	37,075
		10 años	59,005	59,699	61,29	53,79
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	2,0123	1,9935	1,96075	2,193
		5 años	2,258	2,24665	2,232	2,246
		10 años	2,562	2,558	2,56565	2,362
	Curva Swap USD	2 años	3,65297	3,69802	3,71298	4,07025
		5 años	3,56775	3,6205	3,648	4,01125
		10 años	3,79895	3,84921	3,8981	4,0311

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	30,1	30,5	14,7	18,8
		5 años	57,2	55,4	39,2	56,8
		10 años	73,3	70,7	69,5	82,8
España-Alemania		2 años	17,2	18,1	18,9	17,1
		5 años	34,1	33,3	32,8	42,6
		10 años	69,5	61,7	62,6	69,4
Irlanda-Alemania		5 años	20,6	17,9	20,1	10,3
		10 años	34,2	31,2	33,9	27,6
	Italia-Alemania	2 años	25,8	23,9	26	34
Periféricos vs Alemania		5 años	61,5	57,2	64,7	71,1
		10 años	97,9	92,8	101,7	115,5
	Portugal-Alemania	2 años	2,7	4,4	5,9	16,5
		5 años	24	24,3	24,1	8,9
		10 años	51,2	49,8	51,2	48,1
	Alemania-EEUU	2 años	-205,53	-212,5	-223	-215,96
Otros		5 años	-183,34	-191,1	-198	-222,8
		10 años	-185,8	-191,9	-194	-220,2
	España-Italia	2 años	-8,6	-5,8	-7,1	-16,9
		5 años	-27,4	-23,9	-31,9	-28,5
		10 años	-28,4	-31,1	-39,1	-46,1

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

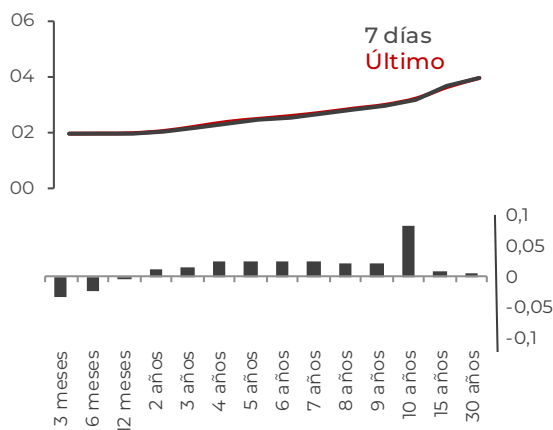
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Futuros	Bund	130,81	130,85	130,45	132,35
	T Bond	110,91	110,61	110,08	108,75
	Bono italiano	120,57	121,04	119,84	119,27
	Bono español	121,81	122,05	122,82	124,04
	Dólar / Euro	1,1466	1,1584	1,1362	1,0349
Divisas	Libra / Dólar	1,3383	1,3608	1,3537	1,2519
	Libra / Euro	1,1671	1,1748	1,1909	1,2097
	Yen / Dólar	147,96	144,17	142,56	157,37
	Yen / Euro	169,65	167,01	161,91	162,89
	Franco Suizo / Dólar	0,8184	0,8117	0,8211	0,9078
	Franco Suizo / Euro	1,0656	1,0635	1,0718	1,0644
	Brent	78,16	75,19	65,55	74,11
Commodities	West Texas	74,83	73,32	63,17	72,50
	Oro	3.372,1	3.399,5	3.357,5	2.624,4
	Plata	36,21	36,40	33,48	28,84
	Platino	1.293,0	1.217,0	1.093,5	927,4

PENDIENTES

Periféricos		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	27,5	27,9	33,3	7,2
		5-10	39,3	40,7	47	21,3
		2-10	66,8	68,6	80,3	28,5
	EEUU	2-5	5,31	6,48	8,99	14,04
		5-10	41,76	41,5	42,99	18,7
		2-10	47,07	47,98	51,98	32,74
Periféricos	España	2-5	44,4	43,1	47,2	32,7
		5-10	74,7	69,1	76,8	48,1
		2-10	119,1	112,2	124	80,8
	Italia	2-5	63,2	61,2	72	44,3
		5-10	75,7	76,3	84	65,7
		2-10	138,9	137,5	156	110

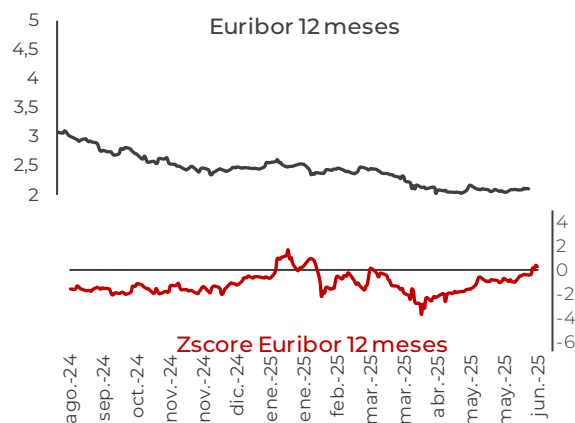
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



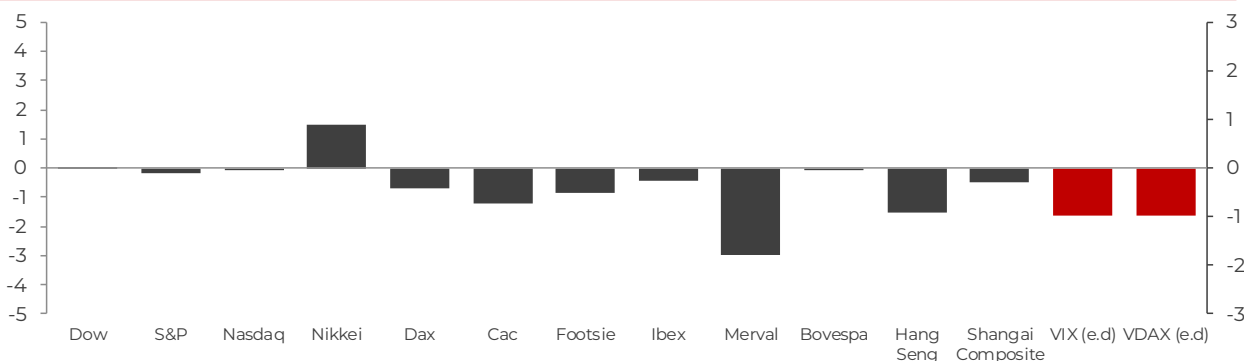
Evolución EURIBOR 12 meses.

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 €)	8,6	↑	6,2	9,86
LTRO (kmn €)	1,96	↓	4,398	7,23
Liquidez Total (kmn€)	2.881,4	↑	2.870,3	2.913,9
Exceso Liquidez (kmn€)	2.714,4	↑	2.703,2	2.746,8
Balance BCE (kmn€)	6.237,2	↓	6.243,2	6.307,3

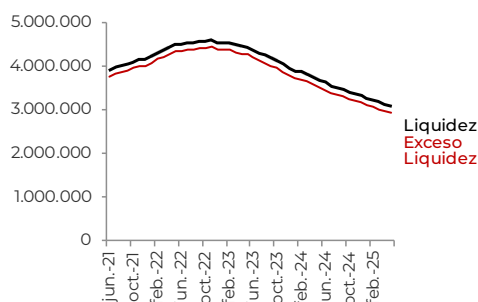
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA

€STR 3m (%)	1,911	↓	1,919	1,944
€STR 12m (%)	2,496	↑	2,494	2,508
Euribor 3m (%)	2,034	↑	2,004	2,060
Euribor 12m (%)	2,101	↑	2,084	2,095

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. (%)

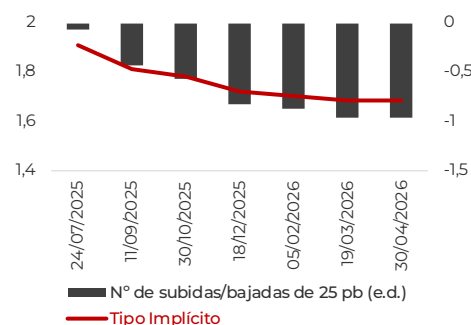
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último		-5D	-30D
BCE				
BCE Tipo General	2,15	↓	2,40	2,40
BCE Tipo Depósito	2,0	↓	2,3	2,3
BCE Tipo Marginal	2,40	↓	2,65	2,65
Eonia 1Y1Y	1,87	↑	0,02	0,08
Reserva Federal				
Fed Fund	4,50	→	4,50	4,5
Fed Discount	4,50	→	4,50	4,5
OIS 1Y1Y	3,30	↓	-0,08	-0,07

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

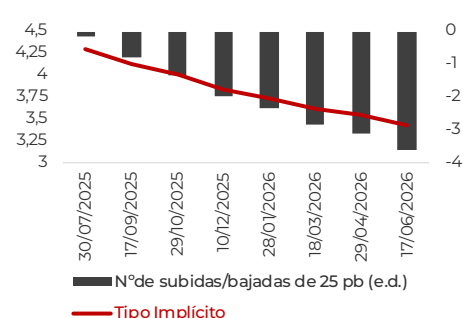
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
24/07/2025	-0,066	-6,6	-0,017	1,907
11/09/2025	-0,435	-36,9	-0,109	1,815
30/10/2025	-0,563	-12,8	-0,141	1,783
18/12/2025	-0,817	-25,3	-0,204	1,72
05/02/2026	-0,875	-5,8	-0,219	1,705
19/03/2026	-0,963	-8,8	-0,241	1,683
30/04/2026	-0,956	0,7	-0,239	1,685



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
30/07/2025	-0,145	-14,5	-0,036	4,293
17/09/2025	-0,791	-64,6	-0,198	4,131
29/10/2025	-1,325	-53,4	-0,331	3,998
10/12/2025	-2,007	-68,2	-0,502	3,827
28/01/2026	-2,365	-35,8	-0,591	3,738
18/03/2026	-2,849	-48,4	-0,712	3,617
29/04/2026	-3,125	-27,6	-0,781	3,547
17/06/2026	-3,616	-49,1	-0,904	3,425



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 SEMANTAL

UME

EMISIONES BONOS UME EN LA SEMANA

Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)
23/06/2025	UE	oct-29	2,0
23/06/2025	UE	dic-35	2,5
23/06/2025	UE	jul-51	1,5
23/06/2025	BE	jun-30	0,8
23/06/2025	BE	jun-35	0,8
23/06/2025	BE	jun-40	0,8
24/06/2025	AL	jun-27	4,0
25/06/2025	IT	ago-27	3,0
27/06/2025	IT	jul-30	3,5
27/06/2025	IT	oct-35	3,5
TOTAL			22,5

VENCIMIENTOS BONOS UME EN LA SEMANA

País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
AL	4,0		4,0
FR			
IT	10,0		10,0
ES			
AU			
BE	2,5		2,5
PB			
PO			
FIN			
GR			
IRL			
UE	6,0		6,0
TOTAL			22,5

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, DBR y SPGBE)

EEUU

EMISIONES BONOS EEUU EN LA SEMANA

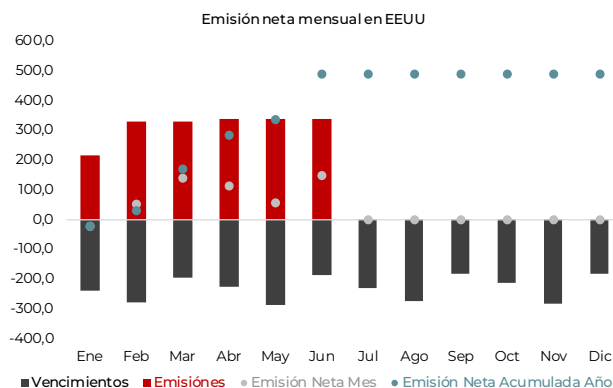
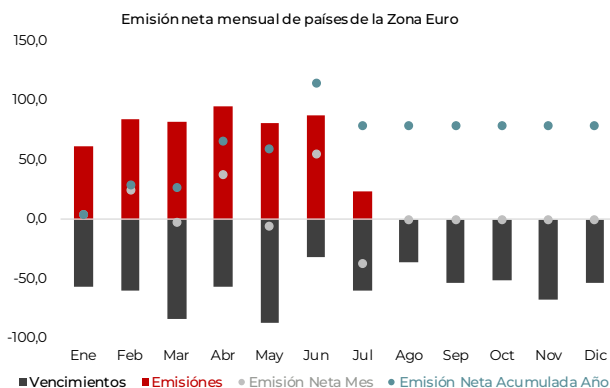
Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)
24/06/2025	EEUU	2 años	69
25/06/2025	EEUU	5 años	70
26/06/2025	EEUU	7 años	44
TOTAL			183

VENCIMIENTOS BONOS EEUU EN LA SEMANA

País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
EEUU	183		183
TOTAL			183,0

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

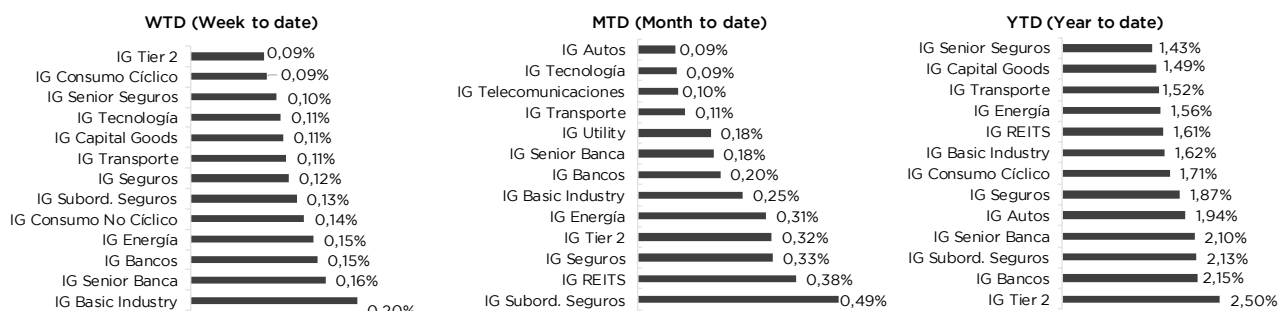
Comportamiento del crédito en EUR

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	97	0	-3	-5	3,11%	-0,38%	0,56%	-2,18%	0,13%	0,17%	1,71%
AAA	61	0	0	4	3,38%	-0,43%	-0,12%	4,00%	0,15%	0,26%	0,43%
AA	61	0	-1	1	2,89%	-0,16%	1,16%	-1,74%	-0,04%	-0,15%	1,01%
A	86	-1	-3	-4	3,27%	-0,56%	-0,25%	-3,41%	0,05%	0,07%	1,38%
BBB	112	0	-4	-3	3,55%	-0,40%	-0,61%	-2,54%	0,05%	0,17%	1,63%
HY Corporates	316	10	-3	7	5,67%	0,81%	0,27%	-0,52%	-0,04%	0,31%	2,62%
BB	217	11	-1	13	4,43%	1,21%	0,14%	0,85%	-0,05%	0,34%	2,37%
B	334	8	-14	-2	6,11%	0,83%	-1,20%	-1,06%	0,00%	0,57%	3,44%
CCC	1.073	32	-10	-36	13,73%	1,55%	0,48%	-2,72%	-0,25%	-1,37%	0,07%
Sectores											
IG Bancos	97	-1	-4	-10	3,03%	-0,69%	0,34%	-4,81%	0,15%	0,20%	2,15%
IG Seguros	122	1	-6	-4	3,42%	-0,12%	-0,42%	-0,86%	0,12%	0,33%	1,87%
IG REITS	110	1	-5	-2	3,30%	0,08%	0,06%	-0,30%	0,08%	0,38%	1,61%
IG Industrial	90	0	-2	-1	3,24%	-0,32%	0,26%	-1,21%	0,06%	0,05%	1,23%
IG Utility	105	0	-3	-2	3,82%	-0,38%	-0,95%	-2,24%	0,00%	0,18%	1,31%
IG Basic Industry	88	-2	-5	-8	3,05%	-0,93%	-0,22%	-2,81%	0,20%	0,25%	1,62%
IG Capital Goods	79	1	-1	-4	2,96%	-0,16%	1,32%	-1,54%	0,11%	0,06%	1,49%
IG Telecomunicaciones	95	1	-2	-1	3,15%	0,15%	0,59%	0,13%	0,09%	0,10%	1,25%
IG Consumo Cíclico	105	0	-1	-5	3,19%	-0,33%	1,28%	-2,47%	0,09%	0,06%	1,71%
IG Autos	110	0	-1	-8	3,19%	-0,32%	1,19%	-4,38%	0,08%	0,09%	1,94%
IG Consumo No Cíclico	83	0	-1	0	3,05%	-0,51%	0,91%	0,64%	0,14%	0,09%	1,10%
IG Energía	107	0	-7	-3	3,24%	-0,25%	-0,81%	-1,29%	0,15%	0,31%	1,56%
IG Tecnología	88	0	0	6	3,05%	-0,30%	1,67%	2,92%	0,11%	0,09%	1,28%
IG Transporte	93	0	-2	-2	3,10%	-0,20%	0,85%	-0,46%	0,11%	0,11%	1,52%
Pendiente											
IG 1-3yr	77	-1	-5	-6	2,85%	-0,52%	-0,05%	-9,61%	0,01%	0,00%	1,68%
IG 3-5yr	98	0	-4	-4	3,20%	-0,53%	-0,32%	-4,06%	0,06%	0,06%	1,94%
IG 5-7yr	110	0	-2	-3	3,50%	-0,46%	0,09%	0,57%	0,10%	0,10%	1,81%
IG 7-10yr	115	0	-2	-1	3,79%	-0,36%	-0,48%	2,54%	0,12%	0,19%	1,21%
IG +10yr	106	0	-2	2	4,72%	-0,26%	-1,37%	2,47%	-0,07%	0,36%	-0,66%

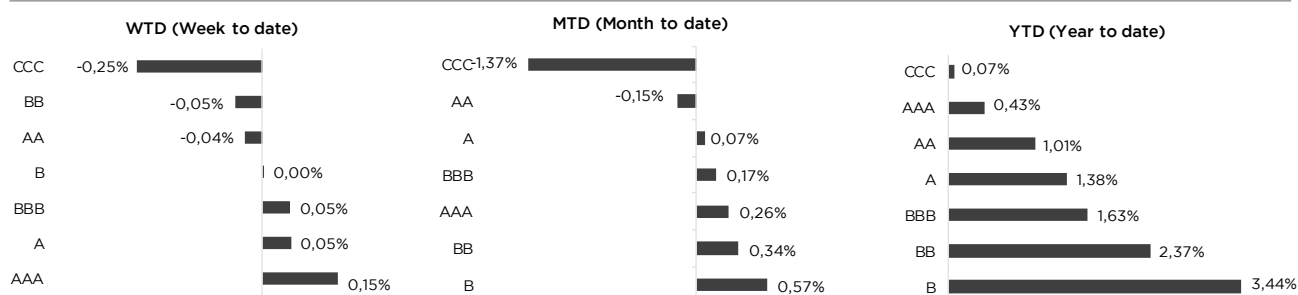
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

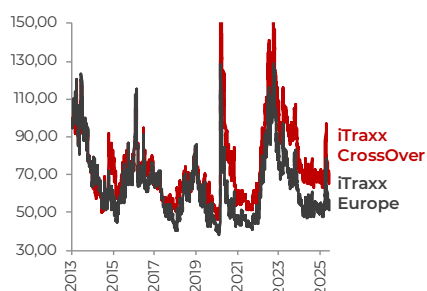


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

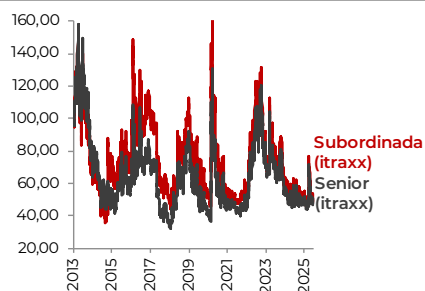
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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
Fortum Oyj	Fitch	BBB+	STBL	BBB	STBL
Banca Mediolanum SpA	Fitch	BBB+	POS	BBB	WD
Corp Andina de Fomento	Moody's	Aa3	POS	Aa3	WD
Corp Andina de Fomento	Fitch	AA-	STBL	AA-	WD
Kinder Morgan Inc	Moody's	Baa2	POS	Baa2	WD
Nova Ljubljanska Banka	S&P	BBB+	STBL	BBB	STBL
Repsol Europe Finance Sarl	Moody's	Baa3	STBL	Baa3	WD
Stryker Corp	Moody's	A3	STBL	Baa1	STBL
Tesco Plc	Fitch	BBB	STBL	BBB-	STBL
Novo Banco SA	Fitch	BBB	REV. POS	BBB	STBL
CA Auto Bank SPA	Fitch	A-	POS	A-	WD
El Corte Ingles SA	S&P	BBB-	POS	BBB-	WD
Ethias SA (Subordinada)	Fitch	BBB+	STBL	BBB	STBL
NTT Finance Corp	Moody's	A3	STBL	A2	REV. NEG
Schneider Electric SE	Moody's	A2	STBL	A3	STBL

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

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.