

RESUMEN DE MERCADO

lunes, 14 de julio 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

Durante el fin de semana, Trump, anunció su intención de imponer aranceles del 30% a los productos importados desde la Unión Europea a partir del 1 de agosto. Se trata de un anuncio un tanto sorprendente en la medida en que se produce en un momento en el que las negociaciones entre ambos bloques parecían avanzar de forma constructiva. Sin embargo, dado el margen existente de casi 20 días hasta alcanzar la fecha límite y que el Presidente ya ha postpuesto decisiones similares en el pasado, el impacto negativo en los mercados está siendo bastante limitado, al menos por el momento.

Esta semana analizamos la situación actual en la que se encuentran las negociaciones entre UE y EEUU además de plantear nuestro escenario base de cara a las próximas semanas.

¿Qué ha anunciado exactamente Donald Trump?

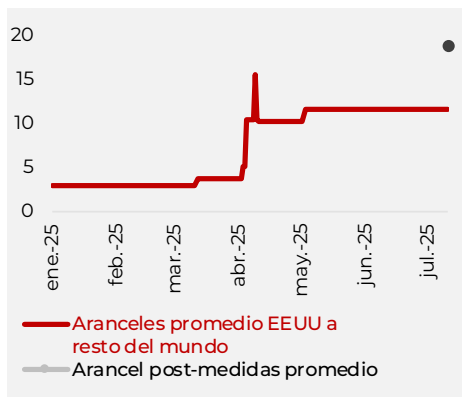
La carta enviada por Trump a la Comisión Europea plantea la imposición de un arancel base del 30% sobre productos europeos, en sustitución del arancel del 10% que estaba vigente actualmente. Aunque no se han detallado todos los productos incluidos, se espera que esta subida afecte a los mismos bienes que ya estaban sujetos a los aranceles anteriores. Esto implica que alrededor del 60% de las exportaciones europeas a Estados Unidos podrían estar cubiertas por esta nueva medida. De esta forma, sectores clave como el automóvil, acero y aluminio seguirán con sus aranceles específicos (25% y 50% respectivamente), mientras que los productos farmacéuticos continuarían, de momento, exentos.

Se trata por lo tanto de una escalada considerable por parte de EEUU, al suponer una tasa arancelaria tres veces superior a la existente actualmente y también mucho más elevada de la anunciada el famoso Día de la Liberación (20%), por lo que, de aplicarse, tendría la capacidad de dañar de forma importante la balanza comercial europea con la consiguiente repercusión en materia de actividad. Así, la tasa media arancelaria aplicada por EEUU al resto del mundo continuaría aumentando desde los niveles de 2.5% en los que empezó esta crisis comercial hasta niveles cercanos al 20%, en el caso de que se materialicen las amenazas de Trump a la UE (gráfico 1).

Sin embargo, por ahora el movimiento se interpreta como parte del enfoque habitual de Trump, caracterizado por aplicar presión máxima antes de forzar negociaciones bilaterales. De hecho, esta forma de actuar ya se ha visto en episodios previos con China, Canadá o México. Así, por ahora, el comportamiento del mercado ha sido bastante comedido, sin movimientos bruscos de huida a la calidad.

GRÁFICO 1: La tasa media arancelaria de EEUU sigue aumentando

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 2: EEUU es el mercado más importante para la UE fuera de la propia Unión

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

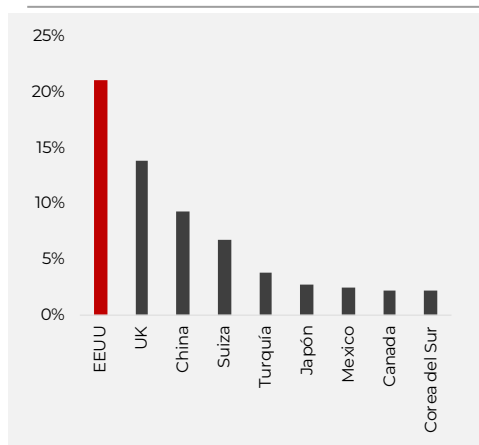
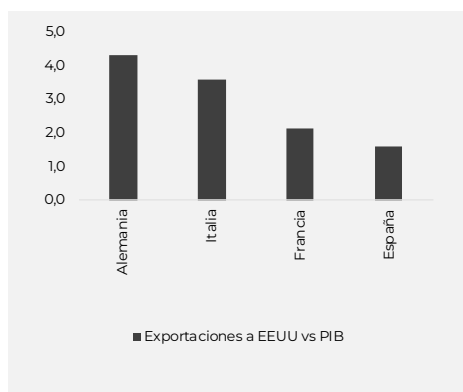


GRÁFICO 3: En la UME, Alemania es la economía más expuesta a los aranceles de Trump

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



¿Qué margen de negociación existe?

A pesar del tono amenazante, la negociación sigue abierta hasta el 1 de agosto, fecha límite fijada por Trump para evitar la entrada en vigor del nuevo arancel del 30%.

Dentro de la UE hay posiciones divergentes. Alemania, el país más afectado por estas medidas, apuesta por seguir negociando, mientras que Francia lidera el bloque que aboga por una respuesta firme e inmediata, apoyando la activación de contramedidas incluso antes del 1 de agosto. En este sentido, la UE ya tiene preparadas contramedidas a productos importados de EEUU por valor de 21.000 millones de euros, aunque las mantiene en suspenso, existiendo una segunda lista de bienes, que todavía no está finalizada, y que, unida a la ya existente cubriría el 40% de las importaciones procedentes de EEUU.

De esta forma la Comisión Europea ha optado por una posición de equilibrio, no activando represalias aún, pero dejando claro que está preparada para responder.

Estos aranceles reducen la competitividad de los productos de la UE en el mercado estadounidense y, por tanto, afectan negativamente a las economías de los estados miembros. Y es que, Estados Unidos es el mercado más importante fuera de Europa para las empresas europeas. De esta forma, aproximadamente un 20% del comercio exterior europeo se ve potencialmente afectado por las medidas proteccionistas de Trump (gráfico 2). Por ello, la Comisión Europea, dirigida por la presidenta Ursula von der Leyen, está bajo presión para negociar una reducción significativa de estos aranceles, manteniéndose la disposición a aceptar un acuerdo intermedio, en línea con lo pactado previamente entre EEUU y Reino Unido, que consistiría en un arancel base unilateral del 10%, al que habría que añadir, aranceles sectoriales más elevados que podrían dar lugar a un arancel medio final superior, aunque esperamos que sin alcanzar el 20% anunciado el Día de la Liberación.

¿Qué países serían los más perjudicados?

Dentro de la UE, Alemania es, con diferencia, el país más vulnerable a los aranceles de Trump, con unas exportaciones a EEUU que suponen entorno al 4% de su PIB (gráfico 3). De las cuatro principales economías de la UME la siguiente más afectada sería Italia, seguida a bastante distancia de Francia y España.

De esta forma, si planteásemos como válido el que EEUU aplique un arancel medio del 30% a todas las importaciones procedentes de la Zona Euro, podríamos plantear un efecto muy notable en los niveles de actividad de las principales economías de la UME, con una reducción en el PIB alemán que podría estar en el entorno al 0.6% en el próximo año, siendo el de Italia del 0.4% y del 0.2% para Francia y España.

RESUMEN DE **MERCADO**

Conclusiones

1. Trump ha anunciado un arancel del 30% a las importaciones de la UE desde el 1 de agosto, afectando aproximadamente al 60% del comercio bilateral.
2. La UE mantiene una postura de contención hasta la fecha límite, con esperanzas de alcanzar un acuerdo más moderado.
3. Alemania es el país más expuesto, con un posible impacto del -0,6% de su PIB, lo que ha incentivado su apuesta por el diálogo. Por su parte, Francia lidera las voces a favor de una respuesta inmediata, dada su menor exposición comercial a EEUU.
4. La UE ya dispone de listas de represalias arancelarias preparadas, centradas en bienes industriales y tecnológicos.
5. El escenario base continúa siendo el de un acuerdo intermedio, pero la incertidumbre política podría seguir alimentando la volatilidad en los mercados de renta fija europeos.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
2025		
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
28 de agosto	UME	Actas del BCE
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
1 de octubre	UME	Cumbre informal- Jefes de Estado o Gobierno
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 (2025-2030)
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
28 de enero	EEUU	Anuncio tipos Fed
5 de febrero	Reino Unido	Decisión de tipos del BoE y publicación del Informe de Política Monetaria
5 de febrero	UME	Anuncio tipos BCE
Mediados de febrero	UME	Comparecencia de Lagarde en el Parlamento Europeo (informe anual 2024)
Finales de febrero	EEUU	Expira el segundo mandato de Powell
Marzo	EEUU	Fed: Audiencias semestrales ante el Congreso
19 de marzo	Reino Unido	Decision sobre tasas de interés del BoE
Marzo	China	China: Congreso Nacional del Pueblo (votación del plan quinquenal 2026-2030)
18 de marzo	EEUU	Decisión de política monetaria del FOMC, incluye proyecciones económicas.
19 de marzo	UME	Decisión de política monetaria del BCE, incluye proyecciones del personal

MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	1,882	1,837	1,856	2,082
		5 años	2,279	2,161	2,136	2,154
		10 años	2,728	2,643	2,535	2,367
	Francia	2 años	2,183	2,135	2,17	2,27
		5 años	2,802	2,718	2,704	2,722
		10 años	3,427	3,322	3,253	3,195
	EEUU	2 años	3,8914	3,8946	3,9475	4,2416
		5 años	3,9763	3,9551	3,9996	4,382
		10 años	4,421	4,3794	4,3987	4,569
Periféricos	España	2 años	2,034	1,985	2,047	2,253
		5 años	2,522	2,468	2,473	2,58
		10 años	3,338	3,261	3,159	3,061
	Irlanda	5 años	2,405	2,333	2,317	2,257
		10 años	3	2,905	2,852	2,643
	Italia	2 años	2,111	2,066	2,11	2,422
		5 años	2,775	2,701	2,731	2,865
		10 años	3,584	3,491	3,484	3,522
	Portugal	2 años	1,927	1,87	1,905	2,247
5 años		2,45	2,383	2,38	2,243	
10 años		3,166	3,084	3,043	2,848	

SWAP SPREAD

SWAP SPREAD		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-15,65	-13,715	-13,75	-11,1
		5 años	-5,44	-9,025	-11,065	-9,2
		10 años	3,78	4,74	-2,3	0,5
	EEUU- Swap	2 años	29,675	31,25	24,948	17,135
		5 años	43,83	43,76	37,91	37,075
		10 años	61,08	59,451	54,949	53,79
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	2,0385	1,97415	1,9935	2,193
		5 años	2,3334	2,25125	2,24665	2,246
		10 años	2,6902	2,5956	2,558	2,362
	Curva Swap USD	2 años	3,59465	3,5821	3,69802	4,07025
		5 años	3,538	3,5175	3,6205	4,01125
		10 años	3,8105	3,78489	3,84921	4,0311

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	30,1	29,8	31,4	18,8
		5 años	52,3	55,7	56,8	56,8
		10 años	69,9	67,9	71,8	82,8
España-Alemania		2 años	15,2	14,8	19,1	17,1
		5 años	24,3	30,7	33,7	42,6
		10 años	61	61,8	62,4	69,4
Irlanda-Alemania		5 años	12,6	17,2	18,1	10,3
		10 años	27,2	26,2	31,7	27,6
	Italia-Alemania	2 años	22,9	22,9	25,4	34
Periféricos vs Alemania		5 años	49,6	54	59,5	71,1
		10 años	85,6	84,8	94,9	115,5
	Portugal-Alemania	2 años	4,5	3,3	4,9	16,5
		5 años	17,1	22,2	24,4	8,9
		10 años	43,8	44,1	50,8	48,1
	Alemania-EEUU	2 años	-200,94	-205,8	-209	-215,96
		5 años	-169,73	-179,4	-186	-222,8
		10 años	-169,33	-173,6	-186	-220,2
	España-Italia	2 años	-7,7	-8,1	-6,3	-16,9
		5 años	-25,3	-23,3	-25,8	-28,5
		10 años	-24,6	-23	-32,5	-46,1

PENDIENTES

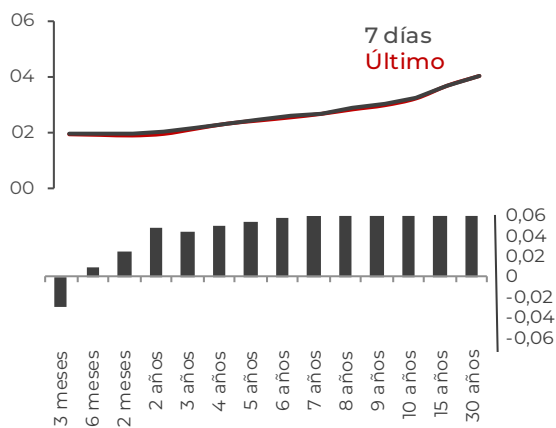
Periféricos		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	39,7	32,4	28	7,2
		5-10	44,9	48,2	39,9	21,3
		2-10	84,6	80,6	67,9	28,5
	EEUU	2-5	8,49	6,05	5,21	14,04
		5-10	44,5	42,43	39,91	18,7
		2-10	52,99	48,48	45,12	32,74
Periféricos	España	2-5	48,8	48,3	42,6	32,7
		5-10	81,6	79,3	68,6	48,1
		2-10	130,4	127,6	111,2	80,8
	Italia	2-5	66,4	63,5	62,1	44,3
		5-10	80,9	79	75,3	65,7
		2-10	147,3	142,5	137,4	110

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Futuros	Bund	129,2	130,06	130,78	132,35
	T Bond	110,78	110,92	110,61	108,75
	Bono italiano	119,99	120,81	120,78	119,27
	Bono español	120,95	122,1	124,16	124,04
	Dólar / Euro	1,1696	1,1694	1,1584	1,0349
	Libra / Dólar	1,3487	1,3595	1,3608	1,2519
	Libra / Euro	1,1532	1,1626	1,1748	1,2097
	Yen / Dólar	147,27	146,12	144,17	157,37
	Yen / Euro	172,24	170,88	167,01	162,89
	Franco Suizo / Dólar	0,7963	0,7986	0,8117	0,9078
Divisas	Franco Suizo / Euro	1,0736	1,0709	1,0635	1,0644
	Brent	72,44	70,75	69,67	74,11
	West Texas	68,95	67,45	68,65	72,50
	Oro	3,370,5	3,327,5	3,432,3	2,624,4
	Plata	38,96	36,67	36,30	28,84
	Platino	1,454,1	1,373,3	1,217,0	927,4

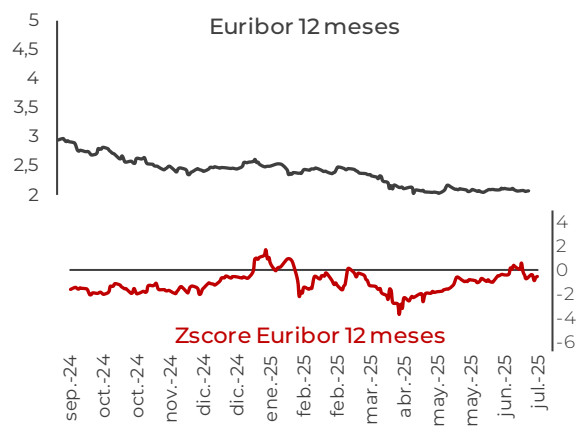
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



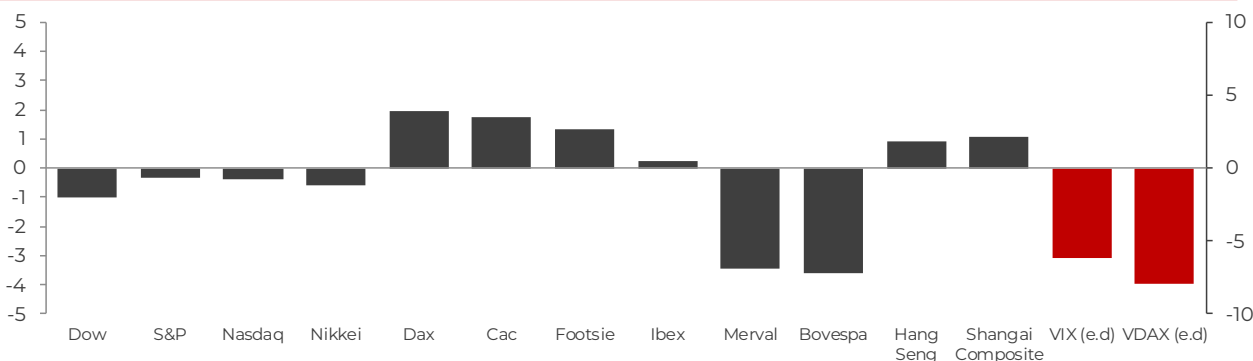
Evolución EURIBOR 12 meses.

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 €)	6,6	↓	7,96	7,44
LTRO (kMn €)	6,39	↑	1,955	4,40
Liquidez Total (kMn€)	2.838,7	↓	2.849,2	2.880,8
Exceso Liquidez (kMn€)	2.671,7	↓	2.682,2	2.713,8
Balance BCE (kMn€)	6.141,3	↓	6.232,2	6.365,4
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
€STR 3m (%)	1,892	↑	1,887	1,919
€STR 12m (%)	2,633	↑	2,543	2,494
Euribor 3m (%)	2,026	↑	1,979	1,953
Euribor 12m (%)	2,089	↑	2,066	2,090

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

Bancos Centrales. (%)

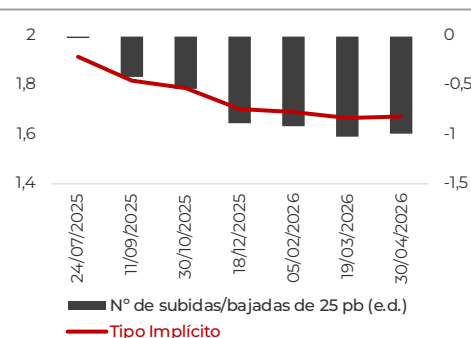
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	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	1,90	↑	0,07	0,06
Reserva Federal				
Fed Fund	4,50	→	4,50	4,5
Fed Discount	4,50	→	4,50	4,5
OIS 1Y1Y	3,24	↑	0,02	-0,13

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

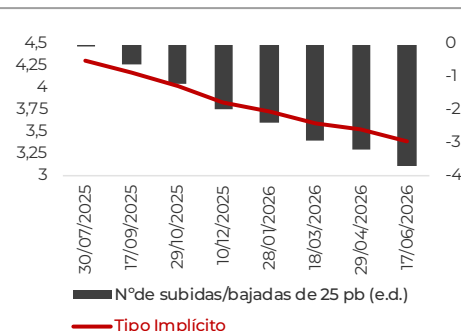
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
24/07/2025	-0,015	-1,5	-0,004	1,918
11/09/2025	-0,416	-40,1	-0,104	1,818
30/10/2025	-0,541	-12,5	-0,135	1,787
18/12/2025	-0,885	-34,4	-0,221	1,701
05/02/2026	-0,917	-3,2	-0,229	1,693
19/03/2026	-1,021	-10,4	-0,255	1,667
30/04/2026	-0,985	3,6	-0,246	1,676



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	-0,067	-6,7	-0,017	4,313
17/09/2025	-0,635	-56,8	-0,159	4,17
29/10/2025	-1,227	-59,2	-0,307	4,023
10/12/2025	-1,966	-73,9	-0,491	3,838
28/01/2026	-2,387	-42,1	-0,597	3,733
18/03/2026	-2,925	-53,7	-0,731	3,598
29/04/2026	-3,227	-30,3	-0,807	3,523
17/06/2026	-3,741	-51,4	-0,935	3,394



DEUDA PÚBLICA

CAMBIOS DE RATINGS DE GOBIERNOS

	Agencia	ACTUAL		ANTERIOR	
		Calificación	Panorama	Calificación	Panorama
Bulgaria	S&P	BBB+	STBL	BBB	STBL
Bulgaria	Fitch	BBB+	STBL	BBB	STBL

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				VENCIMIENTOS BONOS UME EN LA SEMANA			
Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)	País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
14/07/2025	UE	jul-28	2,0	AL	7,5		7,5
14/07/2025	UE	jul-34	2,0	FR	12,0		12,0
14/07/2025	UE	oct-54	1,0	IT			
15/07/2025	AL	sep-27	5,0	ES	5,4		5,4
16/07/2025	AL	ago-48	1,5	AU			
16/07/2025	AL	ago-56	1,0	BE			
17/07/2025	ES	may-28	1,8	PB		19,9	-19,9
17/01/1900	ES	oct-35	1,8	PO			
17/07/2025	ES	ene-41	1,8	FIN			
17/07/2025	FR	sep-28	4,0	GR			
17/07/2025	FR	may-30	4,0	IRL			
17/07/2025	FR	feb-31	4,0	UE	5,0		5,0
TOTAL			29,9	TOTAL	29,9	19,93	10,0

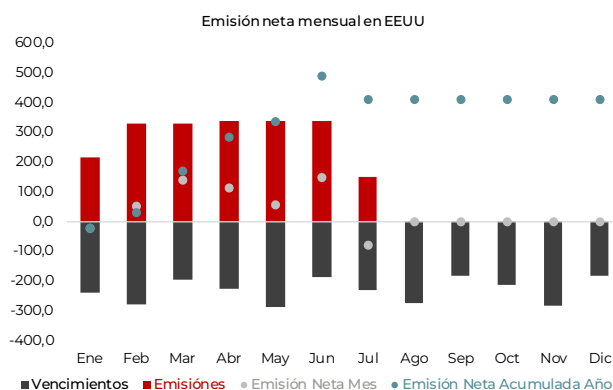
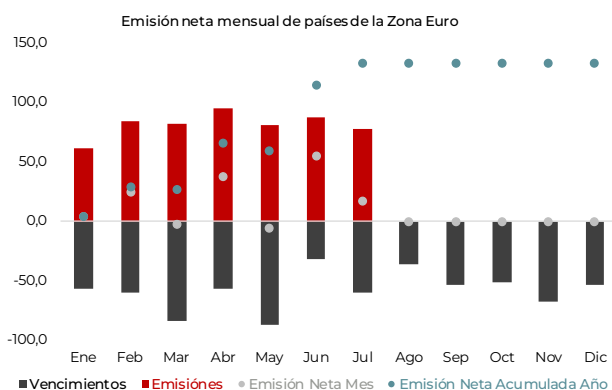
NOTA: Los vencimientos de deuda contemplan sólo bonos de gobierno nominales y vinculados a inflación (BKO, OBL, DBR, FRTR, BTPS, SPGB, RAGB, BGB, NETHER, PGB, RFGB, GGB, IRISH, DBRi y SPGBEi)

EEUU

EMISIONES BONOS EEUU EN LA SEMANA				VENCIMIENTOS BONOS EEUU EN LA SEMANA			
Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)	País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
				EEUU		48,48	-48
TOTAL			0	TOTAL		48,48	-48

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

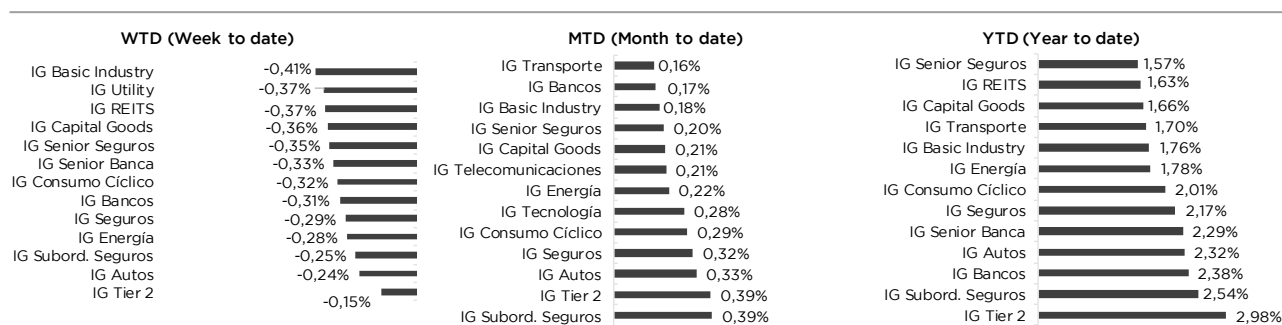
Comportamiento del crédito en EUR

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	84	-3	-9	-18	3,09%	2,81%	-0,86%	-2,88%	-0,37%	0,21%	1,90%
AAA	50	-1	-6	-8	3,41%	3,29%	0,63%	4,97%	-1,02%	-0,43%	-0,07%
AA	52	-1	-6	-9	2,89%	3,07%	0,02%	-1,76%	-0,45%	-0,11%	0,93%
A	74	-2	-8	-16	3,25%	2,72%	-0,41%	-4,07%	-0,44%	-0,08%	1,36%
BBB	99	-3	-10	-17	3,51%	2,01%	-1,05%	-3,67%	-0,33%	0,04%	1,73%
HY Corporates	286	-16	-18	-23	5,40%	-0,93%	-2,59%	-5,15%	0,26%	0,56%	3,24%
BB	194	-14	-18	-10	4,29%	-0,80%	-2,76%	-2,34%	0,19%	0,53%	3,03%
B	323	-15	-12	-13	6,11%	-0,53%	-0,02%	-0,96%	0,27%	0,49%	4,04%
CCC	1,103	54	1	-6	13,85%	5,98%	-2,14%	-1,91%	0,47%	0,58%	-0,17%
Sectores											
IG Bancos	84	-2	-8	-22	3,00%	3,07%	-0,58%	-5,69%	-0,31%	0,17%	2,38%
IG Seguros	105	-5	-12	-21	3,37%	1,95%	-1,44%	-2,17%	-0,29%	0,32%	2,17%
IG REITS	100	-4	-8	-13	3,31%	2,44%	-0,40%	0,11%	-0,37%	0,13%	1,63%
IG Industrial	78	-2	-9	-13	3,22%	2,71%	-0,69%	-1,77%	-0,44%	0,05%	1,28%
IG Utility	92	-4	-10	-15	3,79%	1,47%	-0,88%	-3,18%	-0,37%	-0,19%	1,19%
IG Basic Industry	75	-3	-10	-22	3,03%	2,91%	-0,96%	-3,52%	-0,41%	0,18%	1,76%
IG Capital Goods	64	-4	-10	-18	2,93%	2,68%	-1,24%	-2,58%	-0,36%	0,21%	1,66%
IG Telecomunicaciones	82	-1	-9	-14	3,15%	3,58%	-0,44%	0,09%	-0,48%	0,21%	1,38%
IG Consumo Cíclico	91	-3	-10	-19	3,15%	2,57%	-1,19%	-3,60%	-0,32%	0,29%	2,01%
IG Autos	96	-4	-11	-23	3,14%	2,24%	-1,42%	-5,81%	-0,24%	0,33%	2,32%
IG Consumo No Cíclico	70	-1	-9	-13	3,04%	3,48%	-0,59%	0,20%	-0,57%	0,14%	1,17%
IG Energía	92	-6	-10	-17	3,22%	1,79%	-1,29%	-2,09%	-0,28%	0,22%	1,78%
IG Tecnología	80	-3	-12	-2	3,08%	2,94%	-1,60%	3,96%	-0,43%	0,28%	1,33%
IG Transporte	80	-2	-8	-16	3,09%	3,03%	-0,45%	-1,00%	-0,41%	0,16%	1,70%
Pendiente											
IG 1-3yr	64	-3	-8	-18	2,76%	1,98%	-1,87%	-12,49%	-0,08%	0,06%	1,88%
IG 3-5yr	86	-3	-9	-17	3,16%	2,54%	-0,88%	-5,11%	-0,25%	0,12%	2,18%
IG 5-7yr	97	-2	-9	-16	3,50%	2,79%	-0,19%	0,58%	-0,46%	0,11%	1,97%
IG 7-10yr	103	-2	-8	-13	3,82%	2,63%	0,23%	3,44%	-0,65%	0,00%	1,12%
IG +10yr	97	-1	-7	-7	4,79%	2,16%	1,18%	4,11%	-1,17%	-1,00%	-1,78%

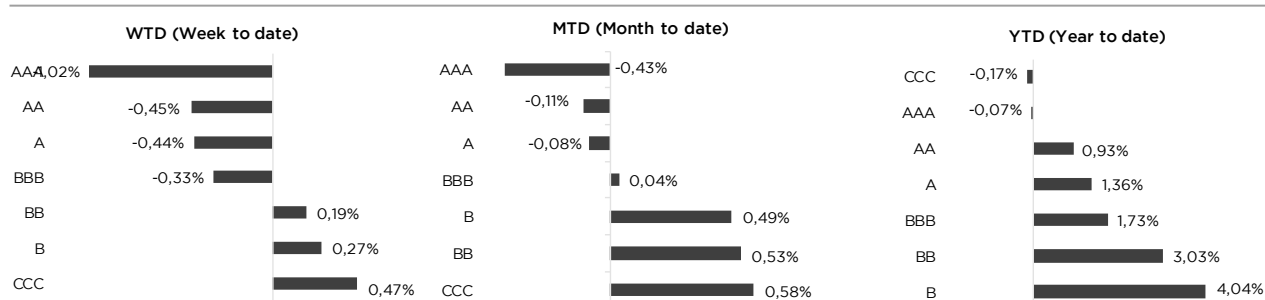
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

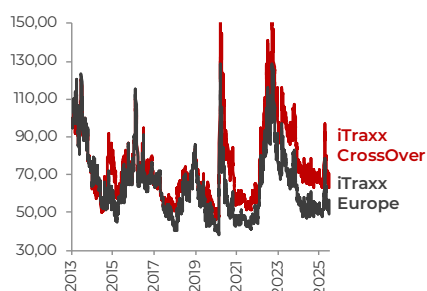


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

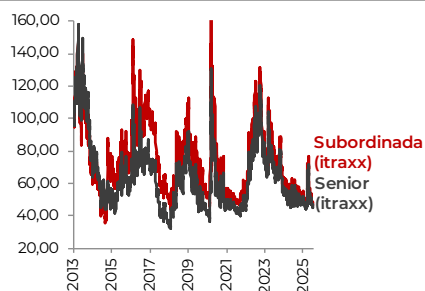
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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
Dow Chemical	Moody's	Baa2	NEG	Baa1	WD
British Telecommunications PLC	Moody's	Baa2	STBL	WD	WD
Rels Finance BV	Fitch	A-	-	BBB+	-
UBS Group	Moody's	A2	STBL	A3	WD

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.