

RESUMEN DE MERCADO

lunes, 21 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

Francia ha vuelto a ser uno de los principales focos de atención de los mercados en los últimos días como consecuencia de su comprometida situación fiscal y especialmente por el incremento del riesgo político, que a día de hoy plantea dificultades para poder aprobar las medidas necesarias para reducir los grandes desequilibrios públicos existentes.

En cualquier caso, por ahora, la reacción del mercado a este incremento del riesgo político ha sido muy moderada, con el diferencial de los FRTR frente a DBR's en el entorno de los 70 puntos básicos en el 10 años.

En esta nota analizamos la situación actual de Francia, valorando los desafíos que tiene que encarar la economía, tanto en términos de gestión de sus cuentas públicas, como de rating. En última instancia veremos que los spreads actuales todavía no están poniendo en precio los escenarios más negativos, por lo que sería necesario ver mayores novedades para plantear valoraciones más desfavorables.

Una situación financiera comprometida y con una deuda pública al alza

Las cifras macro actuales de Francia están bastante lejos de ser las que se le presuponen a la segunda economía de la Zona Euro por tamaño, con un déficit del 5.8% y un endeudamiento del 113.0% del PIB al cierre de 2024.

Ante estos desequilibrios públicos, el principal problema a día de hoy reside en que la pauta de corrección que se espera realizar será bastante lenta y que además tendrá que enfrentarse a crecientes riesgos políticos, derivados de un gobierno en minoría. Así, con unas perspectivas de desequilibrio presupuestario del 5.4% a finales de este 2025, es de esperar un incremento del apalancamiento en los próximos ejercicios. De hecho, la mera adopción de un déficit primario y un crecimiento nominal como el que espera el consenso en estos momentos, además del mantenimiento del coste medio de la deuda en niveles similares a los actuales, nos llevarían a registros por encima del 115% del PIB al cierre de este año, ahondando de esta manera en la dinámica alcista que se viene observando en el pasado reciente (ver gráficos 1).

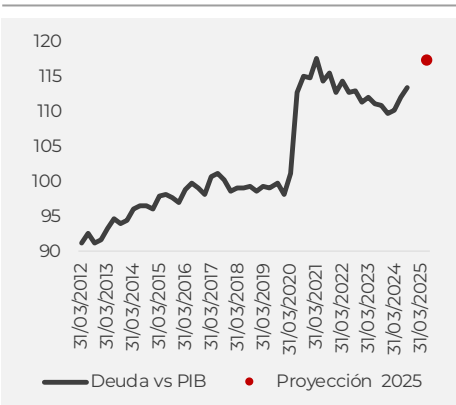
De esta manera, el principal foco de incertidumbre radica en determinar si el país podrá llevar a cabo las reformas necesarias para sanear sus cuentas públicas.

Ambicioso plan presupuestario para 2026

En este contexto, el primer ministro de Francia, François Bayrou, presentó la semana pasada un ambicioso y controvertido

GRÁFICO 1: Evolución de la Deuda vs PIB de Francia y proyecciones 2025

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



RESUMEN DE MERCADO

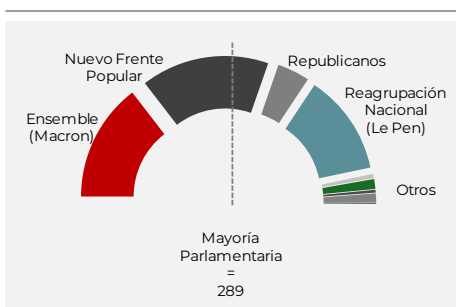
proyecto presupuestario para el ejercicio 2026, con el que reducir el déficit en 44.000 millones de euros en un solo año con el objetivo de rebajar la ratio de déficit del 5,4% del PIB previsto para 2025 al 4,6% en 2026, y disminuirlo hasta el objetivo del 3% de cara a 2029, lo que necesitarían otros 80.000 millones de euros adicionales de ajustes.

El plan incluye medidas de austeridad como: congelación del gasto en pensiones, salarios y prestaciones, supresión de dos festivos nacionales (posiblemente Lunes de Pascua y 8 de mayo), recorte de la plantilla pública (un 1/3 de los jubilados no serán reemplazados), recortes sanitarios, incremento de impuestos a las rentas altas y lucha contra el fraude. En contraposición, el plan no contempla recortes en el gasto en defensa, que de hecho se verá incrementado en unos 6.500 millones de euros como parte del compromiso de Francia en materia de seguridad.

De esta forma, la combinación de austeridad interna con un aumento del gasto militar supone una estrategia compleja de defender para conseguir un reequilibrio fiscal, por lo que se enfrenta a serias dificultades para salir adelante y conseguir el objetivo sin causar tensiones sociales ni frenar la actividad económica.

GRÁFICO 2: Composición asamblea nacional francesa

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Una difícil aprobación parlamentaria

A pesar del esfuerzo técnico que representa el presupuesto, el mayor obstáculo para su aprobación es de naturaleza política. En este sentido, Bayrou no dispone de una mayoría propia, dada la notable fragmentación que existe actualmente en el Parlamento francés (gráfico 2), lo que le obliga a negociar. Sin embargo, se trata de una tarea difícil ya que tanto los socialistas como el partido Rassemblement National (RN) de Marine Le Pen han expresado explícitamente su oposición al plan.

Así, aunque existe la posibilidad de recurrir al artículo 49.3 de la Constitución para aprobar el presupuesto sin votación parlamentaria, esta maniobra podría desembocar en una nueva moción de censura que, en esta ocasión, tendría más posibilidades de prosperar, ya que, como acabamos de comentar, tanto la izquierda como la extrema derecha han mostrado su rechazo al plan. De esta forma, si la moción es aprobada, el gobierno caería y el presidente Macron tendría que buscar un nuevo primer ministro o convocar elecciones anticipadas, lo que aumentaría significativamente la inestabilidad política.

Si no se aprueba ningún nuevo presupuesto ni se disuelve el gobierno, se activaría la prórroga del presupuesto anterior (el de 2025) lo que limitaría la capacidad del gobierno para ajustar el gasto y abordar el creciente déficit. Esta situación comprometería el objetivo de reducir la deuda y podría generar desconfianza en los mercados financieros, con impacto en los costes de financiación de Francia.

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 3: Deuda Pública vs rating países

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

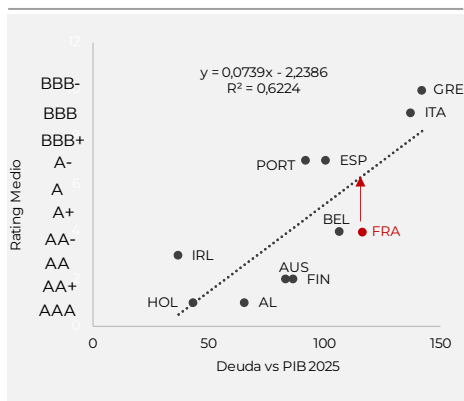


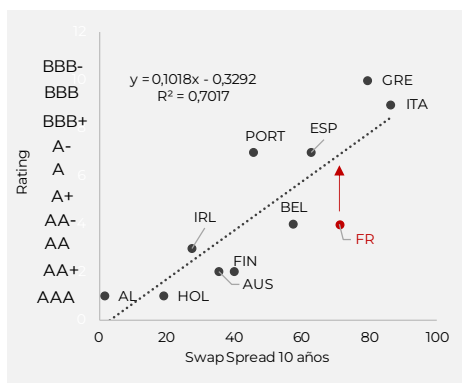
TABLA 1: Rating de Francia

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

	Moody's	S&P	Fitch
Deuda largo plazo	Aa3	AA-u	AA-u
Deuda corto plazo	-	A-1+u	F1+u
Outlook	STABLE	NEG	NEG
Próxima Revisión	24/10/2025	28/11/2025	12/09/2025

GRÁFICO 4: Swap Spread vs rating países

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



La deuda pública en ascenso supone un riesgo en materia de rating...

Es evidente que el contexto señalado anteriormente supone un problema a la hora de mantener una calificación crediticia como la actual para Francia. En este sentido, recordamos que en diciembre del año pasado Moody's recortó por sorpresa el rating del país hasta Aa3 desde Aa2, debido a la mencionada fragmentación política, que ya dificultaba la capacidad del gobierno para llevar a cabo las reformas necesarias para poner en orden las cuentas públicas del país. Posteriormente, en febrero de este año, S&P puso el Outlook del país en negativo siendo la calificación de AA-. En cualquier caso, hay que tener presente que un nivel de deuda pública como el actual sería igualmente poco compatible con la nota media que existe actualmente por parte de las tres principales agencias (AA-), siendo más razonable pensar en registros en el entorno del A (ver gráfico 3). Teniendo esto presente, sería comprensible ver decisiones negativas en este apartado en concreto (ver tabla 1).

Evidentemente, el entorno que estamos planteando no parece el más amable para la valoración de los bonos de gobierno franceses y, por lo tanto, pueden existir dudas respecto a su evolución futura. Sin embargo, desde nuestro punto de vista, a día de hoy, este extremo no debería de suponer una preocupación mayor en la medida en que la valoración de la deuda doméstica ya estaría poniendo en precio un escenario más negativo.

De esta manera, asumiendo la cotización del 10 años respecto a la curva swap, podemos observar cómo los niveles actuales del mercado estarían más en línea con un escenario de rating medio de A, lo que nos dejaría un colchón de protección relativamente interesante en este apartado en particular (ver gráfico 4).

Es decir, podemos llegar a concluir que la valoración actual del mercado ya estaría planteando un contexto de hasta 2 recortes en la calificación promedio de Francia.

En este sentido, incluso si el plan de Bayrou consiguiese implementarse parcialmente, la deuda pública francesa es de esperar que siga aumentando en los próximos años hasta superar el 130% del PIB en 2030 (gráfico 5 de la página siguiente), como consecuencia de un déficit primario todavía elevado y de unos intereses de la deuda al alza.

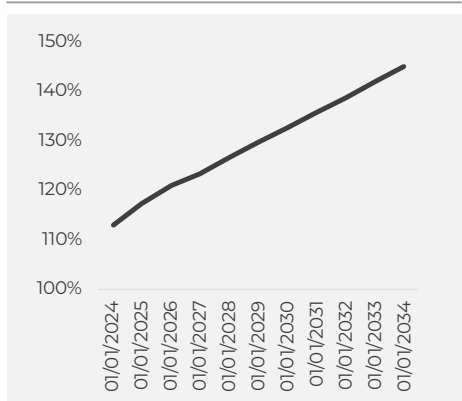
Conclusiones:

1. Francia enfrenta una situación fiscal estructuralmente delicada, con un déficit elevado (por encima del 5%) y una deuda pública creciente (en el entorno del 115% del PIB), cuyo ritmo de corrección previsto es lento e insuficiente para frenar la tendencia alcista del endeudamiento.

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 5: Proyecciones de deuda sobre PIB en Francia

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



2. El ambicioso presupuesto de 2026 propuesto por Bayrou busca reducir el déficit mediante medidas de austeridad y reformas estructurales, pero combina recortes sociales con un aumento del gasto en defensa, lo que dificulta su ejecución.
3. El principal riesgo para la aprobación del presupuesto es político, ya que el gobierno no tiene mayoría parlamentaria y el rechazo tanto de la izquierda como de la extrema derecha podría derivar en una moción de censura y, en última instancia, en la caída del Ejecutivo o nuevas elecciones.
4. El deterioro fiscal y la inestabilidad política podrían seguir erosionando la percepción crediticia de Francia, siendo las próximas revisiones a partir de septiembre. En cualquier caso, los mercados aún no reflejan plenamente los escenarios más adversos, dejando cierto margen de corrección futura.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
2025		
24 de julio	UME	Anuncio de tipos del BCE
30 de julio	EEUU	Anuncio de tipos de la 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 de tipos del BCE
16 de septiembre	UME	Países Bajos: borrador del presupuesto de 2026
17 de septiembre	EEUU	Anuncio de tipos de la Fed
18 de septiembre	Reino Unido	Anuncio de tipos del 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 Europea
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 de tipos de la Fed
30 de octubre	UME	Anuncio de tipos del 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 de tipos del BoE
18 de diciembre	UME	Anuncio de tipos del BCE y proyecciones macro
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 de tipos de la Fed
5 de febrero	Reino Unido	Anuncio de tipos del BoE y publicación del Informe de Política Monetaria
5 de febrero	UME	Anuncio de tipos del BCE
Mediados de febrero	UME	Comparecencia de Lagarde en el Parlamento Europeo
Finales de febrero	EEUU	Expira el segundo mandato de Powell
Marzo	EEUU	Fed: Audiencias semestrales ante el Congreso
19 de marzo	Reino Unido	Anuncio de tipos del BoE
Marzo	China	China: Congreso Nacional del Pueblo (votación del plan quinquenal 2026-2030)
18 de marzo	EEUU	Anuncio de tipos del FOMC y proyecciones macro

MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	1,841	1,876	1,85	2,082
		5 años	2,198	2,278	2,118	2,154
		10 años	2,65	2,729	2,517	2,367
	Francia	2 años	212	218	2155	227
		5 años	2,722	2,805	2,692	2,722
		10 años	3,357	3,432	3,245	3,195
	EEUU	2 años	3,8502	3,8998	3,9077	4,2416
		5 años	3,9202	3,9886	3,9608	4,382
		10 años	4,384	4,4333	4,3751	4,569
Periféricos	España	2 años	1,973	2,029	2,03	2,253
		5 años	2,455	2,523	2,467	2,58
		10 años	3,269	3,343	3,217	3,061
	Irlanda	5 años	2,316	2,396	2,327	2,257
		10 años	2,906	2,992	2,856	2,643
	Italia	2 años	2,042	2,109	2,104	2,422
		5 años	2,691	2,778	2,735	2,865
		10 años	3,505	3,592	3,498	3,522
	Portugal	2 años	1,879	1,912	1,877	2,247
5 años		2,382	2,449	2,362	2,243	
10 años		3,098	3,168	3,03	2,848	

SWAP SPREAD

SWAP SPREAD		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-14,975	-15,568	-13,45	-11,1
		5 años	-7,93	-5,5	-10,6	-9,2
		10 años	2	3,265	-0,815	0,5
	EEUU- Swap	2 años	28,735	29,4	34,981	17,135
		5 años	42,29	43,672	49,051	37,075
		10 años	60,3	61,124	66,675	53,79
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	1,99075	2,03168	1,9845	2,193
		5 años	2,2773	2,333	2,224	2,246
		10 años	2,63	2,69635	2,52515	2,362
	Curva Swap USD	2 años	3,56285	3,6058	3,55789	4,07025
		5 años	3,4973	3,55188	3,47029	4,01125
		10 años	3,7807	3,82206	3,70835	4,0311

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	27,9	30,4	30,5	18,8
		5 años	52,4	52,7	57,4	56,8
		10 años	70,7	70,3	72,8	82,8
España-Alemania		2 años	13,2	15,3	18	17,1
		5 años	25,7	24,5	34,9	42,6
		10 años	61,9	61,4	70	69,4
Irlanda-Alemania		5 años	11,8	11,8	20,9	10,3
		10 años	25,6	26,3	33,9	27,6
	Italia-Alemania	2 años	20,1	23,3	25,4	34
Periféricos vs Alemania		5 años	49,3	50	61,7	71,1
		10 años	85,5	86,3	98,1	115,5
	Portugal-Alemania	2 años	3,8	3,6	2,7	16,5
		5 años	18,4	17,1	24,4	8,9
		10 años	44,8	43,9	51,3	48,1
	Alemania-EEUU	2 años	-200,92	-202,4	-206	-215,96
		5 años	-172,22	-171,1	-184	-222,8
		10 años	-173,37	-170,4	-186	-220,2
	España-Italia	2 años	-6,9	-8	-7,4	-16,9
		5 años	-23,6	-25,5	-26,8	-28,5
		10 años	-23,6	-24,9	-28,1	-46,1

PENDIENTES

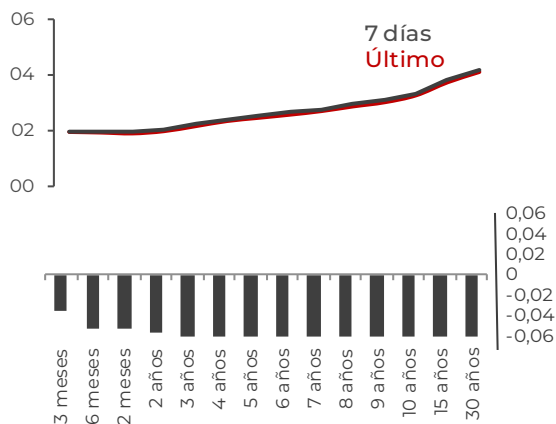
PERIFÉRICOS		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Core	Alemania	2-5	35,7	40,2	26,8
		5-10	45,2	45,1	39,9
		2-10	80,9	85,3	66,7
	EEUU	2-5	7	8,88	5,31
		5-10	46,35	44,47	41,43
		2-10	53,35	53,35	46,74
Periféricos	España	2-5	48,2	49,4	43,7
		5-10	81,4	82	75
		2-10	129,6	131,4	118,7
	Italia	2-5	64,9	66,9	63,1
		5-10	81,4	81,4	76,3
		2-10	146,3	148,3	139,4

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Futuros	Bund	130,06	129,18	130,93	132,35
	T Bond	111,08	110,77	110,98	108,75
	Bono italiano	120,71	119,92	120,61	119,27
	Bono español	121,25	120,95	121,96	124,04
	Dólar / Euro	1,1638	1,1662	1,1545	1,0349
	Libra / Dólar	1,3444	1,3435	1,3492	1,2519
	Libra / Euro	1,1552	1,152	1,1687	1,2097
	Yen / Dólar	148,04	147,71	146,36	157,37
	Yen / Euro	172,29	172,27	168,97	162,89
	Franco Suizo / Dólar	0,8007	0,7979	0,8131	0,9078
Divisas	Franco Suizo / Euro	1,0731	1,0746	1,0652	1,0644
	Brent	71,11	72,44	77,05	74,11
	West Texas	67,60	68,95	75,18	72,50
	Oro	3,363,6	3,347,9	3,368,4	2,624,4
	Plata	38,44	38,46	36,01	28,84
	Platino	1,470,5	1,418,0	1,269,6	927,4

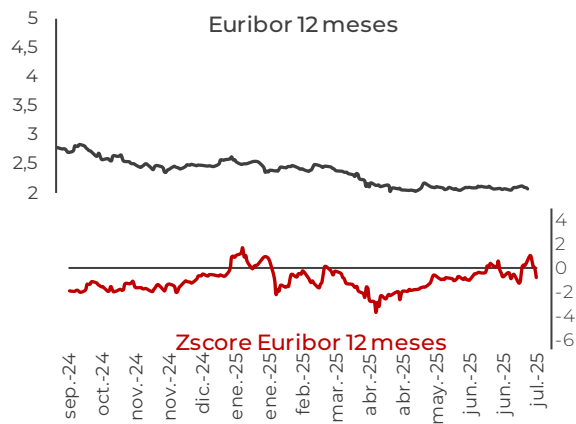
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



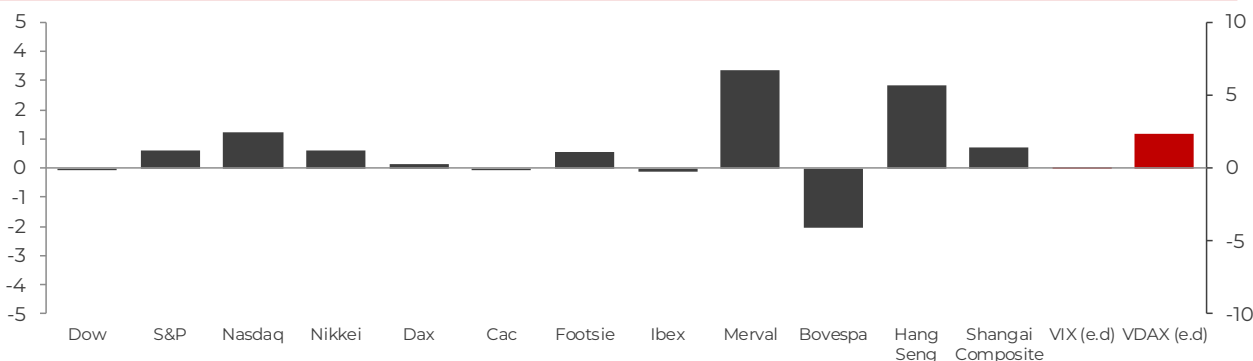
Evolución EURIBOR 12 meses.

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 €)	7,2	↑	6,58	6,2
LTRO (kMn €)	6,39	↑	1,955	4,40
Liquidez Total (kMn€)	2.805,1	↓	2.835,9	2.914,1
Exceso Liquidez (kMn€)	2.638,1	↓	2.668,9	2.747,1
Balance BCE (kMn€)	6.137,1	↓	6.141,3	6.247,4
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
€STR 3m (%)	1,876	↓	1,890	1,910
€STR 12m (%)	2,560	↓	2,636	2,459
Euribor 3m (%)	1,995	↓	2,026	2,014
Euribor 12m (%)	2,065	↓	2,089	2,099

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

Bancos Centrales. (%)

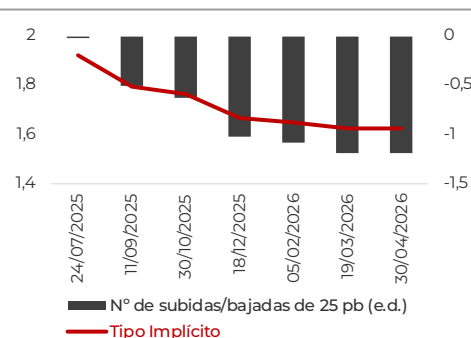
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	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	1,84	↓	-0,06	0,00
Reserva Federal				
Fed Fund	4,50	→	4,50	4,5
Fed Discount	4,50	→	4,50	4,5
OIS 1Y1Y	3,18	↓	-0,08	-0,05

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

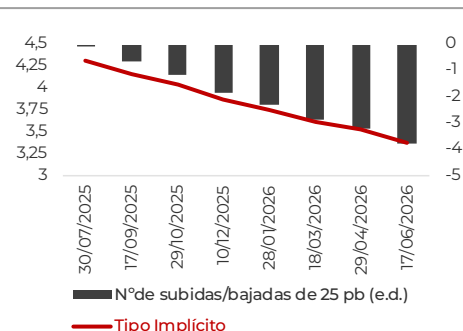
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
24/07/2025	-0,011	-1,1	-0,003	1,919
11/09/2025	-0,5	-48,9	-0,125	1,797
30/10/2025	-0,632	-13,2	-0,158	1,764
18/12/2025	-1,021	-38,9	-0,255	1,667
05/02/2026	-1,081	-6	-0,27	1,652
19/03/2026	-1,193	-11,3	-0,298	1,624
30/04/2026	-1,189	0,4	-0,297	1,625



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	-0,047	-4,7	-0,012	4,318
17/09/2025	-0,672	-62,6	-0,168	4,161
29/10/2025	-1,186	-51,4	-0,297	4,033
10/12/2025	-1,865	-67,8	-0,466	3,863
28/01/2026	-2,307	-44,2	-0,577	3,753
18/03/2026	-2,887	-58	-0,722	3,607
29/04/2026	-3,236	-35	-0,809	3,52
17/06/2026	-3,814	-57,7	-0,953	3,376



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 SEMANAL

UME

EMISIONES BONOS UME EN LA SEMANA			
Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)
22/07/2025	AL	feb-33	0,8
22/07/2025	AL	feb-35	0,8
23/07/2025	AL	ago-35	5,0
24/07/2025	IT	ago-27	2,8
TOTAL			9,3

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)

VENCIMIENTOS BONOS UME EN LA SEMANA			
País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
AL	6,5		6,5
FR			
IT	2,8		2,8
ES			
AU			
BE			
PB			
PO		1,0	-1,0
FIN			
GR		0,05	0,0
IRL			
UE			
TOTAL		1,0	8,2

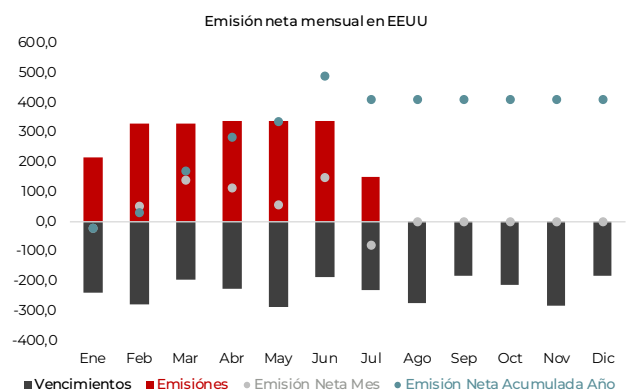
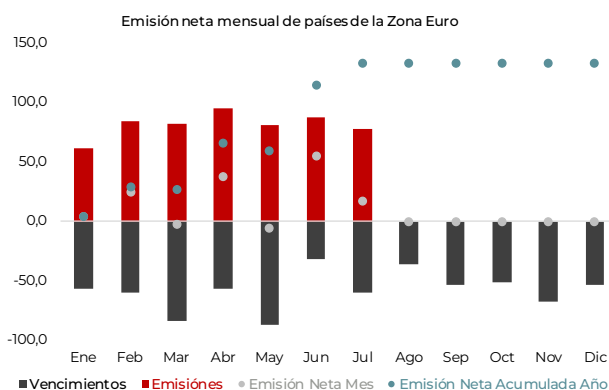
EEUU

EMISIONES BONOS EEUU EN LA SEMANA			
Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)
23/07/2025	EEUU	20 años	13
TOTAL			13

NOTA: Los vencimientos de deuda contemplan sólo bonos de gobierno nominales y vinculados a inflación (T y TII)

VENCIMIENTOS BONOS EEUU EN LA SEMANA			
País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
EEUU	13		13
TOTAL	13		13

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

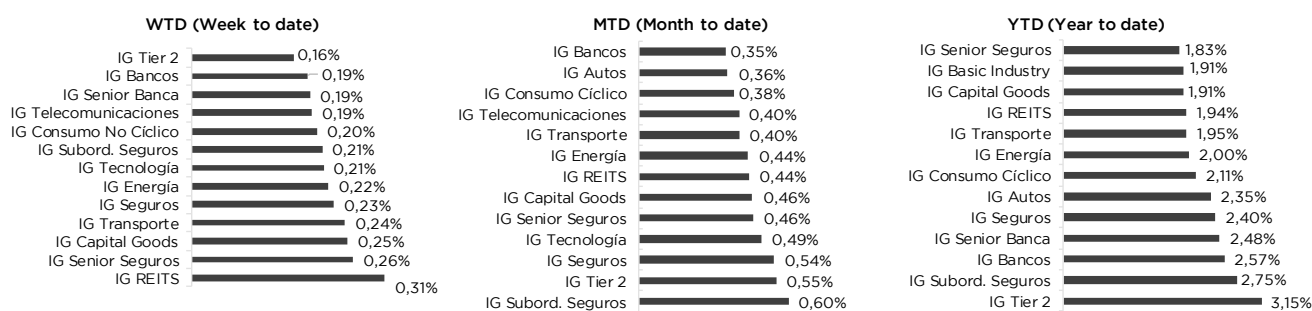
Comportamiento del crédito en EUR

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	85	1	-8	-17	3,06%	-1,13%	-1,98%	-3,97%	0,20%	0,40%	2,10%
AAA	52	1	-5	-6	3,40%	-0,38%	0,25%	4,58%	-0,07%	-0,49%	-0,13%
AA	52	1	-6	-8	2,87%	-0,95%	-0,93%	-2,69%	0,11%	0,01%	1,05%
A	76	1	-6	-15	3,23%	-0,74%	-1,15%	-4,78%	0,11%	0,03%	1,47%
BBB	101	2	-8	-15	3,48%	-0,62%	-1,66%	-4,27%	0,11%	0,15%	1,84%
HY Corporates	294	8	-10	-15	5,44%	0,58%	-2,03%	-4,60%	0,01%	0,57%	3,26%
BB	202	8	-10	-2	4,31%	0,53%	-2,25%	-1,83%	0,03%	0,56%	3,06%
B	332	9	-3	-3	6,17%	0,85%	0,83%	-0,12%	-0,03%	0,46%	4,00%
CCC	1139	36	37	30	14,33%	3,52%	1,30%	1,54%	-0,03%	0,56%	-0,20%
Sectores											
IG Bancos	86	2	-6	-21	2,96%	-1,21%	-1,78%	-6,83%	0,19%	0,35%	2,57%
IG Seguros	107	1	-11	-19	3,33%	-1,06%	-2,49%	-3,21%	0,23%	0,54%	2,40%
IG REITS	99	0	-9	-14	3,26%	-1,59%	-1,98%	-1,49%	0,31%	0,44%	1,94%
IG Industrial	80	2	-7	-12	3,20%	-0,77%	-1,45%	-2,52%	0,13%	0,18%	1,41%
IG Utility	93	1	-9	-14	3,78%	-0,23%	-1,10%	-3,40%	0,04%	-0,15%	1,24%
IG Basic Industry	77	2	-7	-20	3,00%	-0,83%	-1,79%	-4,32%	0,14%	0,33%	1,91%
IG Capital Goods	64	0	-11	-19	2,88%	-1,81%	-3,03%	-4,34%	0,25%	0,46%	1,91%
IG Telecomunicaciones	83	1	-8	-12	3,12%	-1,01%	-1,45%	-0,93%	0,19%	0,40%	1,58%
IG Consumo Cíclico	95	4	-7	-15	3,14%	-0,35%	-1,54%	-3,94%	0,09%	0,38%	2,11%
IG Autos	101	5	-6	-18	3,14%	0,02%	-1,40%	-5,79%	0,03%	0,36%	2,35%
IG Consumo No Cíclico	71	1	-8	-12	3,01%	-1,07%	-1,65%	-0,88%	0,20%	0,34%	1,37%
IG Energía	94	1	-9	-16	3,18%	-1,02%	-2,30%	-3,08%	0,22%	0,44%	2,00%
IG Tecnología	81	1	-11	-1	3,04%	-1,15%	-2,74%	2,76%	0,21%	0,49%	1,54%
IG Transporte	80	1	-8	-15	3,05%	-1,37%	-1,82%	-2,36%	0,24%	0,40%	1,95%
Pendiente											
IG 1-3yr	66	2	-7	-17	2,73%	-1,05%	-2,89%	-13,40%	0,10%	0,16%	1,98%
IG 3-5yr	87	2	-8	-15	3,13%	-0,96%	-1,84%	-6,02%	0,16%	0,28%	2,34%
IG 5-7yr	98	1	-8	-15	3,47%	-0,85%	-1,04%	-0,27%	0,21%	0,31%	2,18%
IG 7-10yr	105	1	-7	-12	3,81%	-0,38%	-0,15%	3,05%	0,18%	0,18%	1,31%
IG +10yr	99	2	-5	-5	4,82%	0,48%	1,67%	4,61%	-0,28%	-1,27%	-2,05%

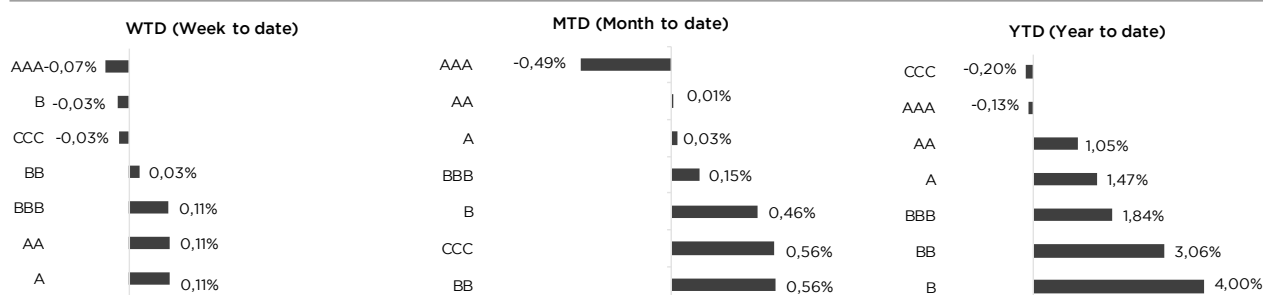
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

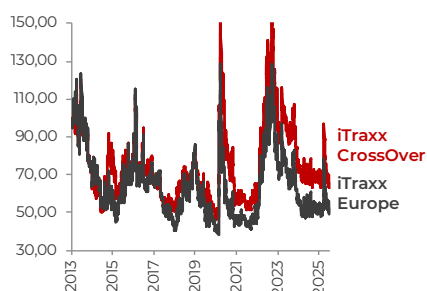


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

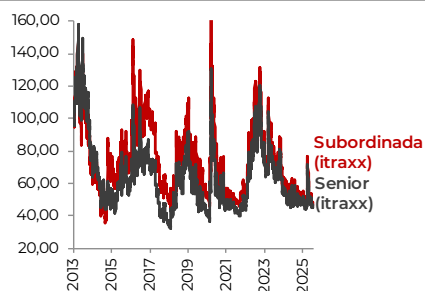
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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
Illimity Bank SpA	Moody's	Baa3	STBL	Ba1	REV. POS
Mapfre SA	S&P	A-	POS	A-	STBL
Netflix Inc	Moody's	A3	POS	A3	STBL
WPP Finance 2013	Moody's	Baa2	NEG	-	-

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.