

RESUMEN DE MERCADO

Lunes, 06 de octubre 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 la semana pasada, el gobierno estadounidense entró en cierre parcial como consecuencia del fracaso en las negociaciones entre Republicanos y Demócratas para alcanzar un acuerdo y aprobar un presupuesto temporal, lo que implicó la suspensión de sueldo a unos 750.000 empleados federales, generando incertidumbre en cuanto a las implicaciones económicas del cierre en un contexto en el que los temores en torno a una desaceleración relevante de la actividad en EEUU siguen plenamente vigentes.

¿Por qué se ha producido el cierre de gobierno?

En EEUU el año fiscal comienza el 1 de octubre, momento en el cual el Congreso debe haber aprobado las asignaciones presupuestarias que financian las agencias federales. Si no hay acuerdo a tiempo, se suele aprobar una resolución de gasto temporal que prorroga los niveles de gasto previo mientras se llevan a cabo las negociaciones.

En el caso en que no se aprueben ni los presupuestos ni la resolución de gasto temporal, el gobierno pierde la autoridad legal para destinar recursos a la mayoría de operaciones administrativas por lo que las agencias deben suspender actividades “no esenciales” y enviar a casa a sus funcionarios.

En la situación actual, aunque los republicanos controlan el Congreso, en el Senado tiene sólo una estrecha mayoría que no alcanza los 60 votos sobre 100 que necesitan para sacar adelante buena parte de las propuestas legislativas que se puedan plantear necesitando, obligatoriamente, algunos votos demócratas para que las leyes avancen. Así, sabiendo que los republicanos necesitan sus votos para sacar adelante los presupuestos, los demócratas aprovecharon para imponer condiciones, siendo las principales cuestiones las siguientes: 1) prorrogar créditos fiscales a seguros médicos que caducan a finales de este año y 2) revertir recortes en Medicaid y agencias de salud (recortes incluidos en el “One Big Beautiful Bill Act” – OBBBA).

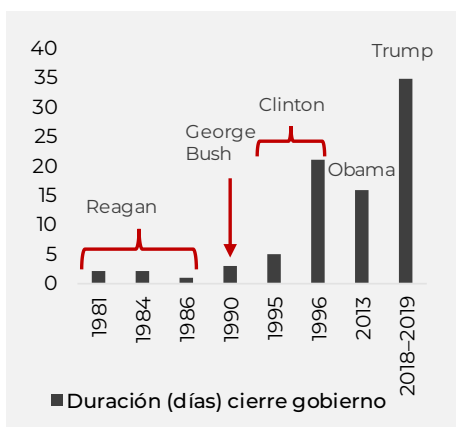
Los republicanos se negaron por lo que se produjo el mencionado cierre de gobierno.

¿Hay antecedentes recientes?

Los cierres de gobierno en EEUU no son raros (gráfico 1). De hecho, desde finales de los 70 ha habido más de 20, aunque muchos fueron muy cortos (1-3 días). Sin embargo, los más conocidos son aquellos de una mayor extensión en el tiempo dado que dejaron cierta huella tanto en la economía como en los mercados:

GRÁFICO 1: Trump es el presidente que ha mantenido un mayor número de días de cierre de gobierno

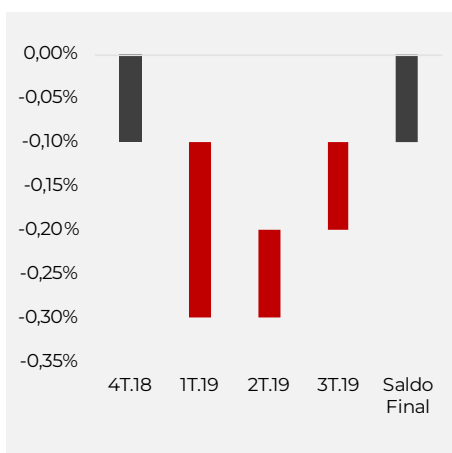
Fuente: Bloomberg e Inverseguros



RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 2: Incluso el agresivo cierre de gobierno de 2018-2019 tuvo un impacto en PIB limitado

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



1) 1995–1996: Con Bill Clinton hubo dos cierres: uno de 5 días (nov. 1995) y otro de 21 días (dic. 1995 – ene. 1996). En total, 26 días sin financiación.

2) En 2013 con Barack Obama se produjo un cierre de 16 días como consecuencia del bloqueo por la financiación de la reforma sanitaria Obamacare.

3) 2018–2019: En la primera legislatura de Trump se produjo el cierre más largo de la historia que duró 35 días como consecuencia de falta de acuerdo en cuanto a la financiación del muro con la frontera de México. La CBO calculó que este cierre tuvo un coste de unos 11.000 millones de dólares, con un impacto sobre el PIB del -0,1% en el 4T18 (-3.000 millones de dólares) y del -0,2% en el 1T19 (-8.000 millones), aunque 8.000 millones se recuperaron posteriormente. De esta forma, tan sólo unos 3.000 millones (0,02% del PIB anual proyectado para 2019) se perdieron de forma permanente (gráfico 2).

La experiencia histórica muestra que la presión política, el coste reputacional y los daños administrativos fuerzan concesiones en cuestión de días o pocas semanas. Para los mercados, estos antecedentes implican que los cierres suelen ser transitorios, pero más largos cuando giran en torno a partidas “identitarias” como ocurrió con Obama o Trump en su anterior legislatura, extremo que, hoy por hoy, no está tan claro al no existir un compromiso tan importante que defender, lo que apunta a que el cierre será relativamente corto. De hecho, recientes declaraciones de Trump apuntaban en esta misma dirección, afirmando que está preparado a revertir el cierre. Todo ello sugiere que el mercado debería interpretar el evento más como ruido político que como un shock económico persistente.

Impacto de cierres anteriores en el crecimiento

Estudios de la propia Fed indican que cada semana de cierre resta entorno a 0,2 puntos porcentuales al crecimiento del PIB, existiendo una reversión similar al reabrirse el gobierno al tratarse de un shock administrativo y no de demanda persistente.

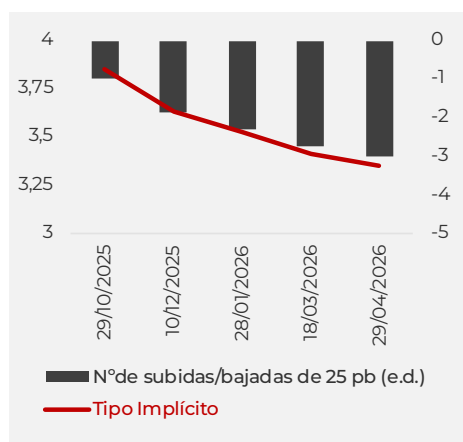
El patrón operativo es el siguiente:

- (i) PIB cae en el trimestre del cierre por menor “producción” pública y salarios no pagados en ese momento;
- (ii) rebote cuando se abonan atrasos salariales a los funcionarios, normalizando el consumo;
- (iii) pequeñas pérdidas permanentes por proyectos pospuestos o cancelados y efecto en materia de confianza.

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 3: El mercado sigue descontando 2 recortes adicionales en este ejercicio

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



¿Qué pasaría si Trump cumple su amenaza de despedir funcionarios aprovechando el cierre?

La novedad de el actual cierre de gobierno es que Trump ha amenazado con despidos permanentes en agencias consideradas “redundantes” o “sobredimensionadas”, utilizando el cierre como excusa.

Si se ejecutara, el efecto dejaría de ser meramente estadístico ya que parte de los trabajadores “no esenciales” que se vieron obligados a no trabajar durante el cierre, pasarían a desempleo efectivo, elevando la tasa de paro. A día de hoy las estimaciones que circulan contemplan hasta +0,5 puntos porcentuales en el corto plazo si el cierre durase varias semanas.

Un elemento adicional de relevancia para los mercados es que el cierre genera volatilidad en la publicación de datos macroeconómicos clave. Al suspenderse parte de la actividad de agencias como el BLS o el Census Bureau, referencias críticas como el informe de empleo o el IPC pueden retrasarse o publicarse de forma incompleta, lo que reduce la visibilidad del ciclo económico. Para la Reserva Federal, esto supone un desafío: al contar con menos información fiable en tiempo real, siendo el riesgo que el FOMC adopte una postura más cauta y dependiente de datos parciales o de indicadores privados.

Esta falta de datos aumenta la incertidumbre en torno al calendario y la magnitud de futuros recortes de tipos, reforzando la sensibilidad de la curva a cualquier sorpresa estadística que consiga publicarse.

Conclusiones:

1. El cierre de gobierno en EEUU se produjo por la falta de acuerdo entre republicanos y demócratas en el Senado: los primeros no alcanzan por sí mismos los 60 votos necesarios y los segundos aprovecharon su poder de bloqueo para exigir concesiones en materia sanitaria.
2. La evidencia histórica sugiere que los cierres suelen ser transitorios, con impacto limitado en PIB y mercados, salvo cuando se centran en partidas identitarias (como Obamacare o el muro de México). El episodio actual apunta a un cierre más corto y con menor riesgo estructural.
3. Según la Fed, cada semana de cierre resta entorno a 0,2 pp al PIB, con reversión posterior una vez se pagan los salarios atrasados; el efecto neto permanente suele ser pequeño, ligado a proyectos cancelados y a la erosión de confianza.
4. El elemento diferencial en este caso es la amenaza de Trump de despedir funcionarios de forma permanente, lo que elevaría la tasa de paro (hasta +0,5 pp en el corto

RESUMEN DE **MERCADO**

plazo) y generaría un impacto más estructural sobre la capacidad administrativa del Estado.

5. El cierre también introduce ruido en las estadísticas clave (empleo, IPC, ventas minoristas), al paralizar agencias como el BLS. Esto reduce la visibilidad para la Fed, que podría adoptar una postura más cauta y dependiente de datos incompletos o privados.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
2025		
9 de octubre	UME	Actas de política monetaria (reunión del 11 sep)
9/10 de octubre	UME	Reunión del Eurogrupo/Ecofin
1 de diciembre	Italia	Varias elecciones regionales
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 Jefes de Estado y de Gobierno de la UE
23 de octubre	Alemania	Estimación fiscal (2025-2030)
29 de octubre	UME	Países Bajos: Elecciones generales
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
12/13 de noviembre	UME	Reunión del Eurogrupo/Ecofin
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	Congreso Nacional del Pueblo (votación del plan quinquenal 2026-2030)
18 de marzo	EEUU	Anuncio de tipos del FOMC y proyecciones macro
19 de marzo	UME	Anuncio de tipos del BCE y proyecciones macro
22 de marzo	Alemania	Elecciones regionales en Renania-Palatinado
Abril	UME	Reuniones de primavera del FMI/Banco Mundial

MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	2.008	2.023	1.929	2.082
		5 años	2.311	2.312	2.219	2.154
		10 años	2.724	2.707	2.662	2.367
	Francia	2 años	2.261	2.257	2.17	2.27
		5 años	2.867	2.832	2.778	2.722
		10 años	3.591	3.533	3.448	3.195
	EEUU	2 años	3.5718	3.6205	3.5092	4.2416
		5 años	3.7236	3.7338	3.5817	4.382
		10 años	4.146	4.1387	4.0742	4.569
Periféricos	España	2 años	2.096	2.098	2.004	2.253
		5 años	2.608	2.515	2.449	2.58
		10 años	3.267	3.264	3.253	3.061
	Irlanda	5 años	2.445	2.419	2.322	2.257
		10 años	2.987	2.951	2.901	2.643
	Italia	2 años	2.247	2.245	2.186	2.422
		5 años	2.767	2.769	2.702	2.865
		10 años	3.555	3.533	3.504	3.522
	Portugal	2 años	2.029	2.038	1.927	2.247
		5 años	2.441	2.449	2.386	2.243
10 años		3.129	3.124	3.087	2.848	

SWAP SPREAD

SWAP SPREAD			Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-14,09	-13,905	-13,91	-11,1
		5 años	-8,3	-7,45	-6,975	-9,2
		10 años	1,7	3,21	4,95	0,5
	EEUU- Swap	2 años	28,115	26,7	30,83	17,135
		5 años	41,603	40,093	42,921	37,075
		10 años	55,347	54,792	60,697	53,79
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	2,1489	2,16205	2,0681	2,193
		5 años	2,394	2,3865	2,28875	2,246
		10 años	2,707	2,6749	2,6125	2,362
	Curva Swap USD	2 años	3,29065	3,3535	3,2009	4,07025
		5 años	3,30757	3,33287	3,15249	4,01125
		10 años	3,59273	3,59078	3,46723	4,0311

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	25,3	23,4	24,1	18,8
		5 años	55,6	52	55,9	56,8
		10 años	86,7	82,6	78,6	82,8
España-Alemania		2 años	8,8	7,5	7,5	17,1
		5 años	29,7	20,3	23	42,6
		10 años	54,3	55,7	59,1	69,4
Irlanda-Alemania		5 años	13,4	10,7	10,3	10,3
		10 años	26,3	24,4	23,9	27,6
	Italia-Alemania	2 años	23,9	22,2	25,7	34
Periféricos vs Alemania		5 años	45,6	45,7	48,3	71,1
		10 años	83,1	82,6	84,2	115,5
	Portugal-Alemania	2 años	2,1	1,5	-0,2	16,5
		5 años	13	13,7	16,7	8,9
		10 años	40,5	41,7	42,5	48,1
	Alemania-EEUU	2 años	-156,38	-159,8	-158	-215,96
		5 años	-141,26	-142,2	-136	-222,8
		10 años	-142,22	-143,2	-141	-220,2
	España-Italia	2 años	-15,1	-14,7	-18,2	-16,9
		5 años	-15,9	-25,4	-25,3	-28,5
		10 años	-28,8	-26,9	-25,1	-46,1

PENDIENTES

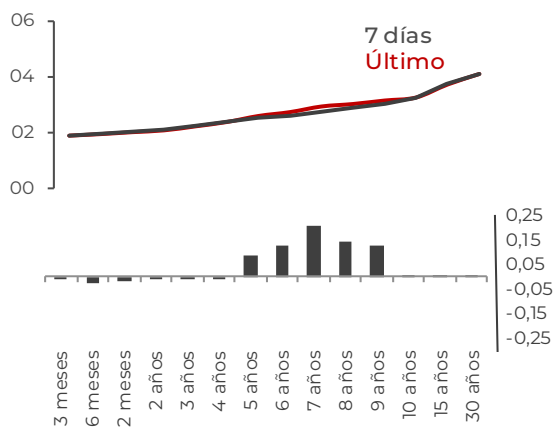
DEPENDIENTES		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	30,3	28,9	29	7,2
		5-10	41,3	39,5	44,3	21,3
		2-10	71,6	68,4	73,3	28,5
	EEUU	2-5	15,18	11,33	7,25	14,04
		5-10	42,26	40,49	49,25	18,7
		2-10	57,44	51,82	56,5	32,74
España	2-5	51,2	41,7	44,5	32,7	
	5-10	65,9	74,9	80,4	48,1	
	2-10	117,1	116,6	124,9	80,8	
Periféricos	Italia	2-5	52	52,4	51,6	44,3
		5-10	78,8	76,4	80,2	65,7
		2-10	130,8	128,8	131,8	110

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Futuros	Bund	128,45	128,6	129,09	131,33
	T Bond	112,55	112,52	113,39	108,75
	Bono italiano	119,66	119,79	120,07	118,37
	Bono español	123,58	122,79	120,27	123,09
	Dólar / Euro	1,1674	1,1729	1,1741	1,0349
Divisas	Libra / Dólar	1,3437	1,3431	1,3538	1,2519
	Libra / Euro	1,1509	1,1451	1,153	1,2097
	Yen / Dólar	150,34	148,58	147,69	157,37
	Yen / Euro	175,52	174,28	173,4	162,89
	Franco Suizo / Dólar	0,7983	0,7971	0,7943	0,9078
	Franco Suizo / Euro	1,0728	1,0696	1,0723	1,0644
	Commodities	Brent	66,33	71,93	67,56
West Texas		61,63	66,68	65,12	72,50
Oro		3.940,9	3.830,4	3.586,7	2.624,4
Plata		48,68	47,01	41,00	28,84
Platino		1.643,0	1.632,3	1.403,6	944,3

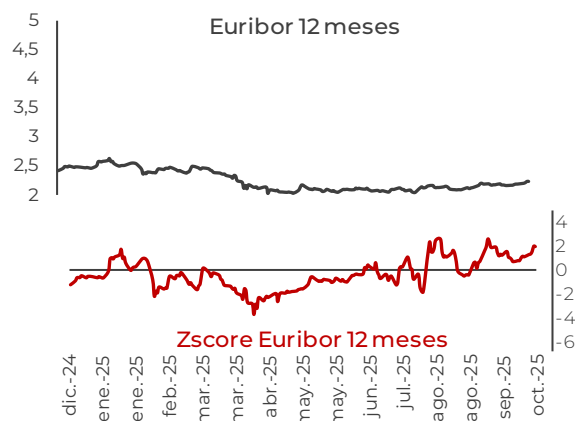
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



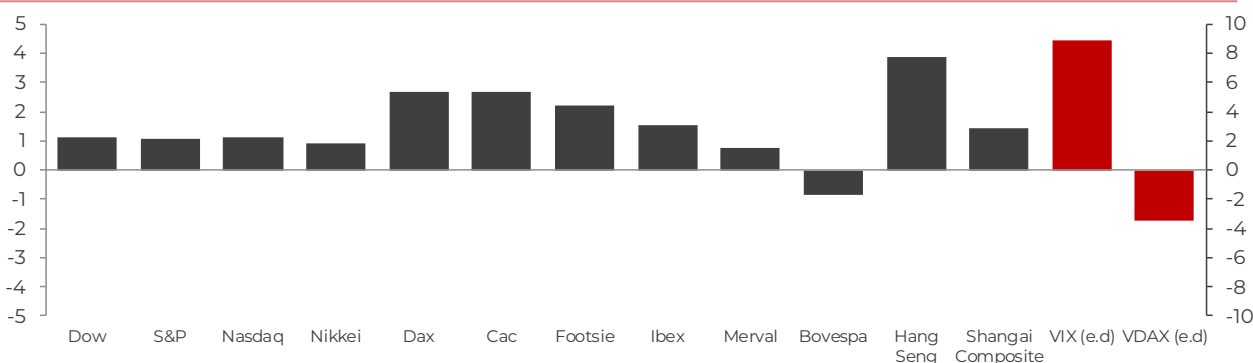
Evolución EURIBOR 12 meses.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Bolsas Mundiales (Ultima semana).

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



MERCADOS GLOBALES

POLÍTICA MONETARIA Y LIQUIDEZ

Evolución Condiciones Liquidez Euro Zona.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último		-5D	-30D
CONDICIONES LIQUIDEZ EUROZONA				
MRO (kMn €)	8,8	↓	12,12	10,11
LTRO (kMn €)	5,12	↑	2,227	2,23
Liquidez Total (kMn€)	2.776,6	↓	2.793,7	2.846,1
Exceso Liquidez (kMn€)	2.608,6	↓	2.625,7	2.678,1
Balance BCE (kMn€)	6.070,8	↑	6.070,5	6.083,9

TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA

€STR 3m (%)	1,926	↓	1,927	1,921
€STR 12m (%)	2,629	↑	2,596	2,540
Euribor 3m (%)	2,020	↑	2,000	2,076
Euribor 12m (%)	2,224	↑	2,179	2,191

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

Bancos Centrales. (%)

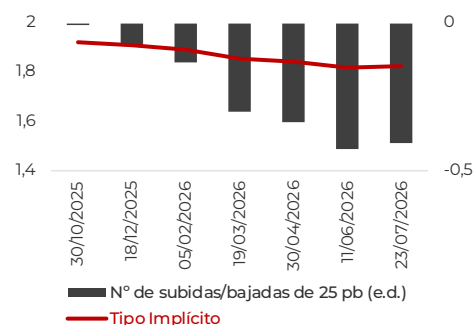
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último		-5D	-30D
BCE				
BCE Tipo General	2,15	→	2,15	2,15
BCE Tipo Depósito	2,0	→	2,0	2,0
BCE Tipo Marginal	2,40	→	2,40	2,40
Eonia 1Y1Y	2,02	↓	-0,02	0,12
Reserva Federal				
Fed Fund	4,25	→	4,25	4,5
Fed Discount	4,25	→	4,25	4,5
OIS 1Y1Y	3,05	↓	-0,05	0,21

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

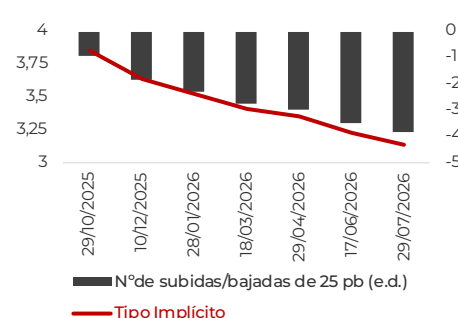
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
30/10/2025	-0,009	-0,9	-0,002	1,924
18/12/2025	-0,08	-7,1	-0,02	1,907
05/02/2026	-0,134	-5,4	-0,034	1,893
19/03/2026	-0,3	-16,5	-0,075	1,852
30/04/2026	-0,335	-3,5	-0,084	1,843
11/06/2026	-0,428	-9,4	-0,107	1,82
23/07/2026	-0,405	2,3	-0,101	1,825



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
29/10/2025	-0,967	-96,7	-0,242	3,855
10/12/2025	-1,848	-88,1	-0,462	3,635
28/01/2026	-2,291	-44,3	-0,573	3,524
18/03/2026	-2,744	-45,3	-0,686	3,411
29/04/2026	-2,994	-25	-0,749	3,348
17/06/2026	-3,502	-50,8	-0,875	3,222
29/07/2026	-3,86	-35,8	-0,965	3,132



DEUDA PÚBLICA

CAMBIOS DE RATINGS DE GOBIERNOS

	Agencia	ACTUAL		ANTERIOR	
		Calificación	Panorama	Calificación	Panorama
Comunidad Autónoma de Cataluña	Moody's	Baa3	-	Ba1	-
Comunidad Autónoma de Madrid	Moody's	A3	STBL	Baa1	STBL
Comunidad Autónoma de Valencia	Moody's	Baa3	STBL	Ba1	STBL
Gobierno Vasco	Moody's	A2	STBL	A3	STBL
Ciudad de Barcelona	Moody's	A3	STBL	Baa1	STBL
Ciudad de Madrid	Moody's	A3	STBL	Baa1	STBL
Comunidad Autónoma de Murcia	Moody's	Baa3	STBL	Ba1	STBL
Junta Comunidades de Castilla-La Mancha	Moody's	Baa3	STBL	Ba1	STBL
Junta de Castilla y Leon	Moody's	A3	STBL	Baa1	STBL
Principado de Asturias	Moody's	A3	STBL	Baa1	STBL
Xunta de Galicia	Moody's	A3	STBL	Baa1	STBL
Junta de Andalucía	Moody's	A3	STBL	Baa2	STBL

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)
07/10/2025	AU	feb-35	0,6
07/10/2025	AU	oct-53	0,6
07/10/2025	AL	oct-30	4,5
08/10/2025	AL	may-41	1,0
08/10/2025	AL	jul-42	1,0
TOTAL			7,7

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	36,0	-29,5
FR			
IT			
ES			
AU	1,2		1,2
BE			
PB			
PO			
FIN			
GR			
IRL			
UE			
TOTAL	7,7	36,0	-28,4

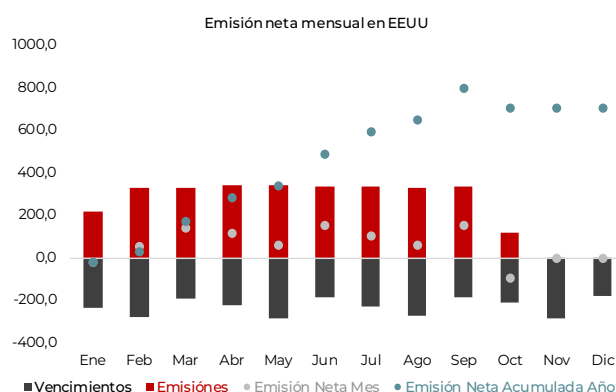
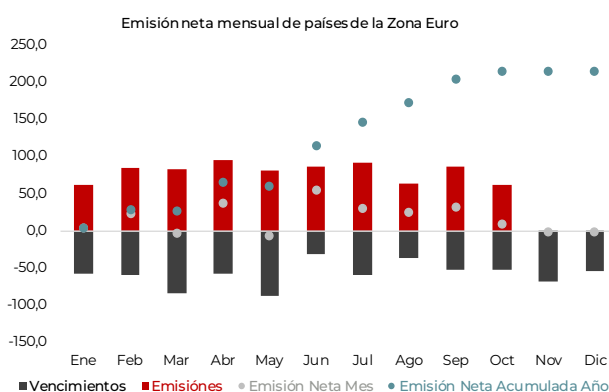
EEUU

EMISIONES BONOS EEUU EN LA SEMANA			
Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)
07/10/2025	EEUU	3 años	58
08/10/2025	EEUU	10 años	39
09/10/2025	EEUU	30 años	22
TOTAL			119

VENCIMIENTOS BONOS EEUU EN LA SEMANA			
País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
EEUU	119		119
TOTAL			119

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

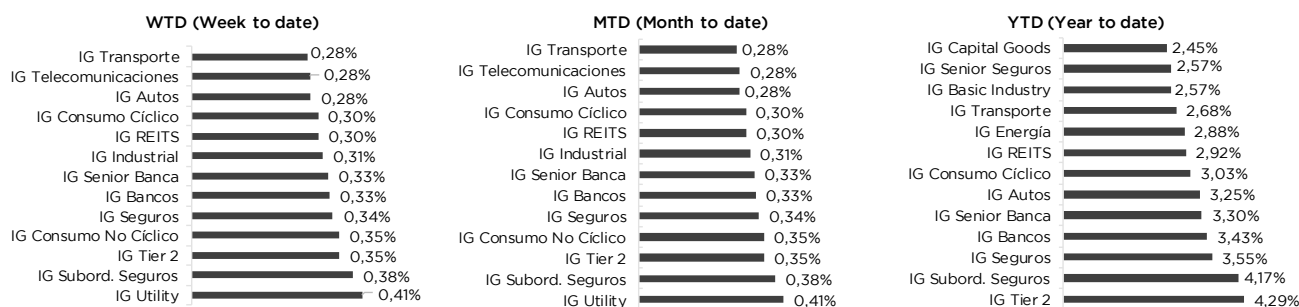
Comportamiento del crédito en EUR

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	77	-2	-2	-25	3,07%	-1,38%	-1,38%	-3,47%	0,31%	0,31%	2,92%
AAA	46	-2	-2	-11	3,39%	-1,54%	-1,54%	4,35%	0,58%	0,58%	0,64%
AA	47	-2	-2	-14	2,88%	-1,34%	-1,34%	-2,27%	0,29%	0,29%	1,68%
A	68	-2	-2	-22	3,24%	-1,29%	-1,29%	-4,33%	0,36%	0,36%	2,26%
BBB	90	-2	-2	-25	3,46%	-1,26%	-1,26%	-4,83%	0,33%	0,33%	2,77%
HY Corporates	264	4	4	-45	5,28%	0,10%	0,10%	-7,24%	0,08%	0,08%	4,74%
BB	179	2	2	-25	4,19%	-0,12%	-0,12%	-4,57%	0,15%	0,15%	4,64%
B	305	12	12	-31	6,13%	0,86%	0,86%	-0,69%	-0,04%	-0,04%	5,49%
CCC	1.080	35	35	-29	13,70%	3,19%	3,19%	-2,93%	-0,11%	-0,11%	0,74%
Sectores											
IG Bancos	75	-3	-3	-31	2,97%	-1,80%	-1,80%	-6,59%	0,33%	0,33%	3,43%
IG Seguros	95	-2	-2	-31	3,31%	-1,51%	-1,51%	-3,84%	0,34%	0,34%	3,55%
IG REITS	87	-1	-1	-25	3,23%	-0,98%	-0,98%	-2,35%	0,30%	0,30%	2,92%
IG Industrial	73	-1	-1	-19	3,21%	-1,23%	-1,23%	-2,16%	0,31%	0,31%	2,17%
IG Utility	87	-1	-1	-21	3,79%	-0,97%	-0,97%	-3,10%	0,41%	0,41%	2,10%
IG Basic Industry	74	1	1	-22	3,08%	-0,28%	-0,28%	-1,84%	0,21%	0,21%	2,57%
IG Capital Goods	62	-1	-1	-21	2,95%	-1,14%	-1,14%	-2,01%	0,26%	0,26%	2,45%
IG Telecomunicaciones	78	-1	-1	-18	3,16%	-1,13%	-1,13%	0,34%	0,28%	0,28%	2,33%
IG Consumo Cíclico	85	-2	-2	-25	3,14%	-1,49%	-1,49%	-4,15%	0,30%	0,30%	3,03%
IG Autos	91	-2	-2	-28	3,14%	-1,41%	-1,41%	-5,80%	0,28%	0,28%	3,25%
IG Consumo No Cíclico	65	-2	-2	-18	3,04%	-1,43%	-1,43%	0,17%	0,35%	0,35%	2,12%
IG Energía	85	-1	-1	-25	3,18%	-0,91%	-0,91%	-3,17%	0,27%	0,27%	2,88%
IG Tecnología	67	-1	-1	-16	2,99%	-1,12%	-1,12%	1,04%	0,26%	0,26%	2,16%
IG Transporte	75	-1	-1	-21	3,07%	-1,30%	-1,30%	-1,42%	0,28%	0,28%	2,68%
Pendiente											
IG 1-3yr	57	-2	-2	-26	2,78%	-0,82%	-0,82%	-11,94%	0,15%	0,15%	2,49%
IG 3-5yr	77	-2	-2	-25	3,13%	-1,19%	-1,19%	-6,03%	0,27%	0,27%	3,05%
IG 5-7yr	91	-2	-2	-23	3,46%	-1,76%	-1,76%	-0,75%	0,39%	0,39%	3,18%
IG 7-10yr	95	-2	-2	-21	3,74%	-1,67%	-1,67%	1,12%	0,52%	0,52%	2,59%
IG +10yr	92	-2	-2	-12	4,76%	-1,21%	-1,21%	3,36%	0,80%	0,80%	-0,71%

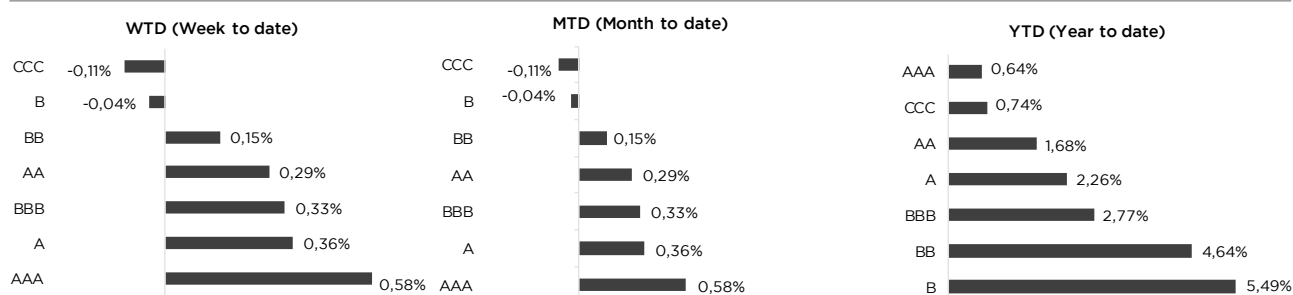
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

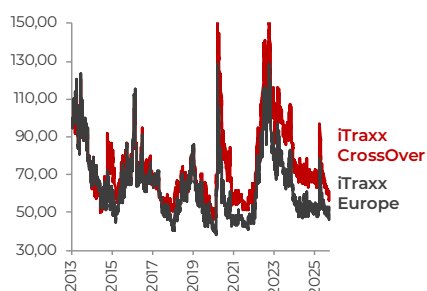


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

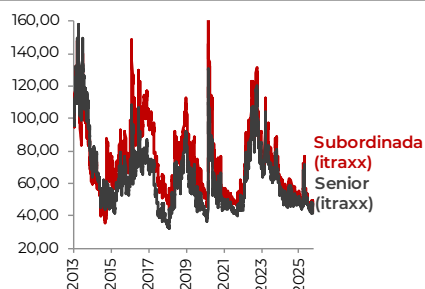
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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
Instituto de Credito Oficial	Moody's	A3	STBL	Baa1	STBL
Hammerson Ireland Finance DAC	Moody's	A-	-	BBB+	-
Adif Alta Velocidad	Moody's	Baa1	STBL	Baa2	STBL
Banca Monte dei Paschi di Siena SpA	Moody's	Baa1	POS	Baa2	STBL
Carnival Corp	Fitch	BBB-	STBL	BB+	STBL
Instituto de Credito Oficial	Fitch	A	STBL	A-	STBL
Mediobanca Banca di Credito Finanziario SpA	Moody's	Baa3	POS	Baa2	STBL
Aena SME SA	Moody's	A2	STBL	A3	STBL
CDP Reti SpA	Fitch	BBB+	STBL	BBB	STBL
Cia Espanola de Seguros de Credito a la Exportacion	Moody's	A3	-	Baa1	-
Dell inc	S&P	BBB	STBL	BBB-	STBL
EasyJet PLC	S&P	BBB+	STBL	BBB	STBL

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

Moody's afirma a Bayer AG (Baa2/NEG), a Hammerson Ireland Finance DAC (Baa2/POS) y a Smith & Nephew PLC (Baa2/POS)

DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

Silvia Verde (Analista)

sverde@inverseguros.es

Patricia Rubio (Soporte Adtvo)

prubio@inverseguros.es



Calle Dr. Fleming, 11 1ª CD
28036 (Madrid)
+34 91 312 48 01
analisis@inverseguros.es

AVISO LEGAL

La presente Nota ha sido elaborada por Inverseguros Sociedad de Valores, S.A. y se facilita sólo a efectos informativos. Inverseguros Sociedad de Valores, S.A. es una entidad inscrita en España, autorizada y regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

La presente Nota no puede considerarse asesoramiento financiero personalizado, ni una oferta de compra o venta de acciones. La misma ha sido elaborada con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El receptor de la misma que tenga acceso debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a los que se hagan referencia pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración de la presente nota, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias, así como la información pública existente sobre dicho valor, y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto registrado en la CNMV y en la entidad emisora. Asimismo, debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

Asimismo, advertimos que toda inversión en cualquier valor está sujeta a riesgos de pérdida, incluso del principal invertido, así como que las inversiones en mercados cotizados conllevan gastos que no se están teniendo en consideración en este informe. Inverseguros Sociedad de Valores, S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Las opiniones expresadas en este informe reflejan las opiniones personales del equipo de análisis de Inverseguros Sociedad de Valores, S.A.. Asimismo, el equipo de análisis no recibe ni recibirá ingreso alguno por proporcionar una opinión específica en la presente Nota.

La información que incluye el presente informe se ha obtenido de fuentes consideradas como fiables, pero si bien se ha actuado de buena fe y de manera razonable para que dicha información no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no se puede garantizar que sea, precisa, exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera.

Es posible que Inverseguros Sociedad de Valores, S.A., pueda tener una posición en los valores a los que se refiere la presente Nota, negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento, colocación, aseguramiento u otros servicios al emisor de dicho valor, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados.

Inverseguros Sociedad de Valores, S.A. cuenta con Política de Conflictos de Interés, así como un Reglamento Interno de Conducta (RIC), de obligado cumplimiento para todos sus empleados, directivos y Consejeros.

La presente Nota no podrá ser reproducida, distribuida ni publicada por ningún receptor de la misma.