

RESUMEN DE MERCADO

Lunes, 23 de febrero de 2026

INDICE

RESUMEN DE MERCADO

MERCADOS GLOBALES

- Agenda crítica
- Mercados
- Política monetaria y liquidez

DEUDA

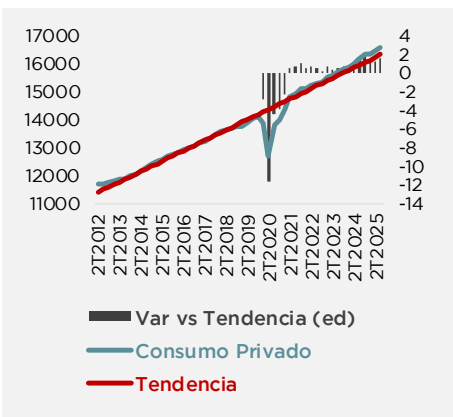
- Cambios de ratings de gobierno
- Estimaciones de flujos primarios de gobierno
- Calendario de revisión de rating soberanos
- Qué ha pasado en deuda privada
- Cambios de ratings de deuda privada

La economía estadounidense continúa mostrando una fortaleza superior a la prevista en el arranque de 2026. Aunque el último dato de PIB introdujo algo de ruido, el trasfondo sigue apuntando a un crecimiento resistente, con un mercado laboral estable y unas condiciones financieras que no han generado el freno que muchos anticipaban hace apenas unos trimestres. Sin embargo, más allá de la resiliencia cíclica, el trasfondo plantea nuevos retos: la inflación no termina de converger hacia el 2%, el impulso fiscal sigue siendo muy elevado y los desequilibrios estructurales continúan ampliándose.

En este contexto, y con una Reserva Federal en modo prudente, el foco del mercado empieza a desplazarse desde el ritmo de los recortes hacia el nivel terminal de tipos y su duración en el tiempo. El verdadero debate ya no es tanto cuándo bajará la Fed, sino cuánto puede permitirse relajar la política monetaria en una economía que sigue creciendo con fuerza y con presiones de precios todavía latentes.

GRÁFICO 1: EEUU sigue presentando un grado de actividad por encima de su tendencia

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

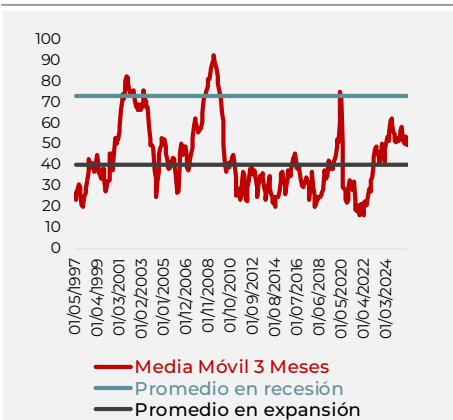


Crecimiento sólido, aunque con ruido en el 4T.25

La economía estadounidense continúa mostrando solidez, aunque el último dato de PIB del 4T.25 introdujo cierto ruido en la lectura. El crecimiento se situó en el 1.4% trimestral anualizado, claramente por debajo de los registros cercanos al 4% observados en la segunda mitad de 2025. Sin embargo, conviene matizar que el dato estuvo significativamente afectado por el cierre temporal del gobierno federal, que restó en torno a un punto porcentual al crecimiento.

GRÁFICO 2: El porcentaje de sectores que restan a la creación de empleo se encuentra lejos de los niveles de recesión

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



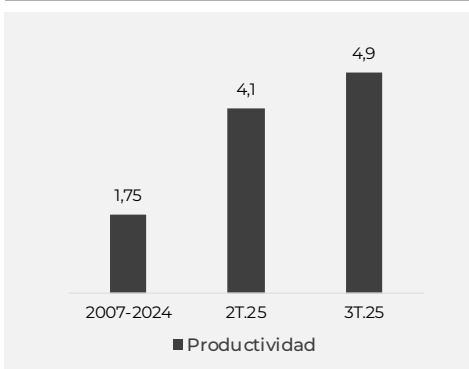
Más allá del titular, el consumo privado, especialmente el componente más core, siguió mostrando un tono sólido, mientras que la inversión, en particular en equipos y propiedad intelectual, continúa apoyada por el fuerte impulso asociado a la inteligencia artificial. Así, una métrica más representativa de la tendencia subyacente como la demanda interna privada final, que excluye sector público, comercio exterior e inventarios creció un 2.4%, reflejando que la demanda privada mantiene un tono sólido. En este sentido, el crecimiento del 4T.25 parece más una normalización tras varios trimestres excepcionalmente fuertes que el inicio de una desaceleración abrupta.

Además, el mercado laboral sigue mostrando estabilidad. El último informe de empleo planteó una creación de 130.000 puestos de trabajo y una tasa de paro en el 4.3%, cifras que, aun con ciertas revisiones a la baja en datos pasados, siguen siendo incompatibles con un escenario de desaceleración abrupta. En este sentido, el porcentaje de sectores que destruyen empleo se mantiene en niveles elevados pero claramente por debajo de zonas históricamente asociadas a recesión, lo que refuerza la idea de estabilización en niveles bajos, pero no contractivos (gráfico 2).

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 3: La productividad está creciendo a tasas muy superiores a la media contabilizada en el pasado

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



En definitiva, el escenario central continúa siendo el de un crecimiento moderado pero sólido, lejos de una recesión inminente. De esta forma, la economía americana ha mostrado una capacidad de adaptación superior a la prevista tanto frente al endurecimiento monetario como frente a las tensiones comerciales.

Inflación menor que en 2024, pero estructuralmente elevada

Uno de los elementos más relevantes del actual ciclo es la mejora significativa de la productividad en EEUU. La productividad laboral aumentó un 4.9% interanual en el tercer trimestre de 2025, tras un 4.1% en el segundo, muy por encima del promedio del 1.7% registrado entre 2007 y 2024 (gráfico 3). Si esta tendencia se consolida, la economía estaría entrando en una fase de mayor eficiencia estructural, en parte vinculada al proceso de digitalización y a la inversión en inteligencia artificial.

Desde el punto de vista inflacionista, este factor actúa claramente como amortiguador. Un mayor crecimiento de la productividad permite absorber aumentos salariales sin que se traduzcan automáticamente en mayores costes unitarios laborales, reduciendo así la presión sobre precios finales. En otras palabras, la economía puede sostener tasas de crecimiento relativamente elevadas sin generar el mismo grado de tensión inflacionista que en ciclos anteriores.

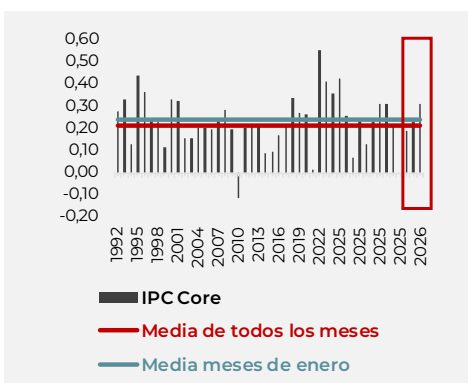
Sin embargo, este efecto desinflacionista convive con una serie de fuerzas que justifican niveles de precios todavía elevados durante 2026.

En primer lugar, el impacto de los aranceles no ha desaparecido del escenario. La reciente decisión del Tribunal Supremo declarando ilegales buena parte de los aranceles impuestos bajo la IEEPA (ver informe diario de hoy) podría, en teoría, tener un efecto desinflacionista. No obstante, el anuncio posterior de la Casa Blanca de implementar un arancel base del 15% mantiene vigente la presión sobre precios. Más que eliminar el riesgo inflacionista, este episodio aumenta la incertidumbre en política comercial. El pass-through a precios finales podría verse alterado en su calendario o composición, pero difícilmente desaparecerá, en un entorno en el que las empresas siguen ajustando inventarios y contratos bajo nuevas reglas arancelarias.

En segundo lugar, la inflación de servicios -la más persistente y relevante para la política monetaria- continúa apoyada en una demanda interna dinámica. Un crecimiento del PIB en el entorno del 3%, un mercado laboral estable y un consumo que se mantiene por encima de su tendencia pre-pandemia sugieren que no existe una brecha de demanda suficiente como para forzar una moderación rápida en este componente.

GRÁFICO 4: Las lecturas de IPC siguen manteniéndose elevadas, todavía lejos del objetivo del 2%

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 5: Los desequilibrios son y seguirán siendo relevantes en EEUU

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

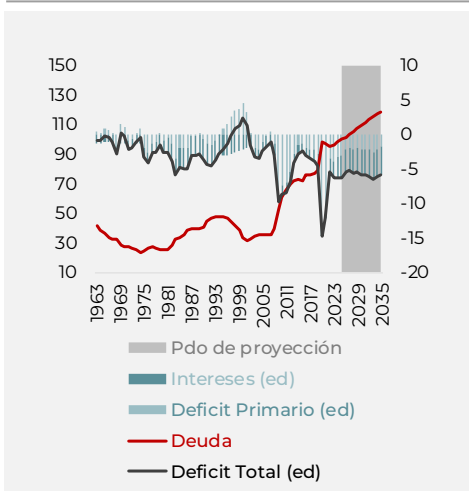


GRÁFICO 6: El cierre del gap entre el Zillow y el componente de vivienda del IPC plantea niveles de IPC persistentemente elevados

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

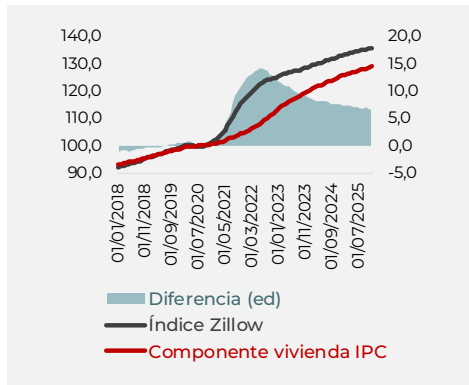
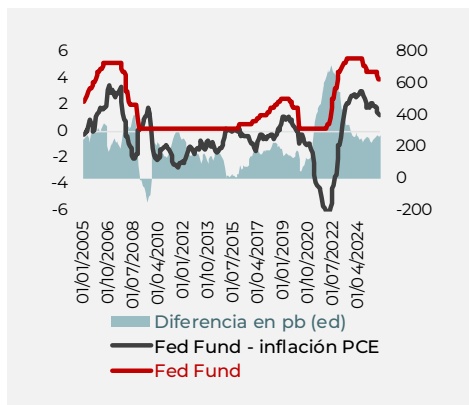


GRÁFICO 7: La restricción real de la economía es ya limitada. Hay poco margen de recortes

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



A ello se suma un gasto público estructuralmente elevado. El déficit acumulado en el ejercicio fiscal continúa en niveles históricamente altos (gráfico 5) y las proyecciones a medio plazo apuntan a un deterioro adicional. La incertidumbre en torno a posibles reembolsos de aranceles previamente cobrados añade otro elemento adicional de riesgo fiscal, aunque de materializarse sería un proceso largo. En cualquier caso, el impulso fiscal sigue actuando como sostén de la demanda agregada, dificultando un ajuste más rápido de la inflación, especialmente en sectores intensivos en gasto público.

Por último, el componente de vivienda continúa siendo un elemento clave. Aunque ha mostrado cierta moderación reciente, todavía está cerrando el desfase respecto al fuerte incremento de precios registrado durante la pandemia. La dinámica de alquileres, especialmente en contratos nuevos, precede con retraso al índice general, lo que sugiere que el proceso de convergencia aún no ha terminado completamente (gráfico 6). Esto limita el ritmo al que la inflación subyacente puede descender hacia el 2%.

En conjunto, la mejora de la productividad actúa como freno y evita que la inflación repunte con mayor intensidad en un contexto de crecimiento sólido. Pero no parece suficiente para garantizar una convergencia rápida y sostenida al objetivo. La combinación de incertidumbre comercial, persistencia en servicios, fuerte impulso fiscal y ajuste pendiente en vivienda apunta a que la inflación se mantendrá previsiblemente en el entorno del 2,5%-3,0% durante buena parte de 2026.

La Fed seguirá mostrándose prudente en los próximos meses

La Reserva Federal ha pausado el ciclo tras 175 pb de recortes hasta dejar el Fed Fund en el rango 3.50%-3.75%. Con una economía creciendo al 3% y un mercado laboral estable, el argumento para acelerar nuevos recortes es débil en el corto plazo.

Así seguimos pensando que el margen de recortes adicionales por parte de la Autoridad Monetaria es ya muy escaso (gráfico 7), como consecuencia de una inflación que podría moderarse más lentamente de lo previsto, en línea con lo planteado en las últimas actas del FOMC que conocimos la semana pasada y que plantearon que el riesgo para la estabilidad de precios podría incrementarse si la política monetaria se vuelve demasiado expansiva en un contexto de fuerte déficit público y dinamismo de la demanda.

Por tanto, nuestro escenario base es el de una Fed prudente en los próximos trimestres, manteniendo tipos en los niveles actuales mientras evalúa la persistencia inflacionista. En este sentido, el mercado podría estar descontando una senda de bajadas algo más intensa de lo que justifica el cuadro macro actual.

RESUMEN DE MERCADO

Implicaciones para mercado: rentabilidades con sesgo alcista y curvas más inclinadas

En este entorno, la combinación de: crecimiento sólido, inflación persistentemente por encima del objetivo, déficit público elevado y creciente, y prudencia monetaria en el corto plazo, apunta a un contexto estructuralmente menos favorable para la deuda soberana de larga duración.

Así, seguimos defendiendo un escenario de steepening tanto en la curva estadounidense como en la europea. En EEUU, este movimiento estaría liderado principalmente por el tramo largo, donde los riesgos fiscales e inflacionistas podrían exigir una mayor prima de plazo. En paralelo, el tramo corto podría experimentar ajustes al alza si el mercado reduce sus expectativas de recortes por parte de la Fed, limitando el margen de compresión en esa parte de la curva.

De esta manera seguimos defendiendo posiciones prudentes en duración, preferencia por tramo corto/medio, y cautela en exposición estructural a tramo largo soberano.

Conclusión

1. EEUU mantiene un crecimiento sólido, sin señales de desaceleración abrupta o recesión en el corto plazo.
2. La productividad actúa como amortiguador inflacionista, pero no garantiza una convergencia rápida al 2%.
3. La inflación seguirá elevada en 2026, apoyada en servicios, política comercial incierta y fuerte impulso fiscal.
4. La Fed tiene margen para mantenerse prudente, con tipos elevados durante más tiempo del que descuenta parte del mercado.
5. Sesgo de rentabilidades al alza y mayor pendiente en las curvas, especialmente en el tramo largo ante riesgos fiscales e inflacionistas.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
2026		
Marzo	EEUU	Fed: Audiencias semestrales ante el Congreso
Marzo	China	Congreso Nacional del Pueblo (votación del plan quinquenal 2026-2030)
8 de marzo	Alemania	Elecciones regionales en Baden-Wuerttemberg
9/10 de marzo	UME	Reunión Eurogrupo/Ecofin
18 de marzo	EEUU	Anuncio de tipos del FOMC y proyecciones macro
19 de marzo	Reino Unido	Anuncio de tipos del BoE
19 de marzo	UME	Anuncio de tipos del BCE y proyecciones macro
19/20 de marzo	UME	Cumbre de la UE – Jefes de Estado o de Gobierno
22 de marzo	Alemania	Elecciones regionales en Renania-Palatinado
22 de marzo	Eslovenia	Elecciones parlamentarias
25 de marzo	UME	BCE: Watchers Conference en Francfort
13/19 de abril	UME	Reuniones de primavera del FMI/Banco Mundial
23/24 de abril	UME	Cumbre informal líderes UE
29 de abril	EEUU	Anuncio de tipos de la Fed
30 de abril	Reino Unido	Anuncio de tipos del BoE y publicación del Informe de Política Monetaria
30 de abril	UME	Anuncio de tipos BCE
2026 (sin fecha)	UME	BCE: revisión de los parámetros clave del marco operativo
Mayo (por confirmar)	UME	Francia: elecciones locales (1ª vuelta)
Mediados de mayo	UME	Alemania: estimación fiscal (2026-2030)
Mediados de mayo	UME	Previsiones de primavera de la Comisión Europea
4/5 de mayo	UME	Reunión Eurogrupo/Ecofin
15 de mayo	EEUU	Expira el segundo mandato de Powell
31 de mayo	UME	Vence el mandato del miembro del consejo del BCE Luis de Guindos
11 de junio	UME	Anuncio de tipos del BCE y proyecciones macro
11/12 de junio	UME	Reunión Eurogrupo/Ecofin
17 de junio	EEUU	Anuncio de tipos Fed
18 de junio	Reino Unido	Anuncio de tipos BoE
18/19 de junio	UME	Cumbre de la UE – Jefes de Estado o de Gobierno
Finales de junio	UME	Foro del BCE sobre Banca Central (Sintra)
1 de julio	UME	Consejo de la UE: Irlanda asume la presidencia durante el 2º semestre de 2026
Mediados de julio	EEUU	Fed: testimonio semestral del presidente ante el Congreso
23 de julio	UME	Anuncio de tipos BCE
29 de julio	EEUU	Anuncio de tipos Fed
30 de julio	Reino Unido	Anuncio de tipos BoE e informe de Política Monetaria
Finales agosto 2026	EEUU	Foro económico de la Fed, Jackson Hole
6 de septiembre	Alemania	Elecciones regionales en Sajonia-Anhalt
10 de septiembre	UME	Decisión de política monetaria del BCE con proyecciones del personal, organizada por el Bundesbank
15 de septiembre	Países Bajos	Prinsjesdag – borrador del presupuesto 2027
16 de septiembre	EEUU	Decisión de política monetaria del FOMC, incluidas las proyecciones económicas
17 de septiembre	EEUU	Decisión de tipos de interés del Banco de Inglaterra
20 de septiembre	Alemania	elecciones regionales en Berlín y Mecklemburgo-Pomerania Occidental

MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	2,051	2,041	2,129	2,122
		5 años	2,33	2,339	2,502	2,448
		10 años	2,734	2,754	2,906	2,855
	Francia	2 años	2,177	2,164	2,278	2,324
		5 años	2,624	2,648	2,79	2,854
		10 años	3,299	3,344	3,494	3,564
	EEUU	2 años	3,4696	3,4076	3,594	3,473
		5 años	3,6327	3,6038	3,8245	3,7252
		10 años	4,073	4,0483	4,2252	4,167
Periféricos	España	2 años	2,167	2,169	2,27	2,268
		5 años	2,47	2,488	2,629	2,64
		10 años	3,151	3,137	3,272	3,288
	Irlanda	5 años	2,369	2,374	2,535	2,498
		10 años	2,993	3,031	3,182	3,014
		Italia	2 años	2,185	2,18	2,209
	Italia	5 años	2,657	2,665	2,814	2,849
		10 años	3,341	3,367	3,513	3,551
		Portugal	2 años	2,084	2,087	2,154
5 años	2,504		2,527	2,656	2,488	
10 años	3,085		3,124	3,265	3,15	

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	12,6	12,3	14,9	20,2
		5 años	29,4	30,9	28,8	40,6
		10 años	56,5	59	58,8	70,9
	España-Alemania	2 años	11,6	12,8	14,1	14,6
Periféricos vs Alemania		5 años	14	14,9	12,7	19,2
		10 años	41,7	38,3	36,6	43,3
	Irlanda-Alemania	5 años	3,9	3,5	3,3	5
		10 años	25,9	27,7	27,6	15,9
Italia-Alemania		2 años	13,4	13,9	8	8
		5 años	32,7	32,6	31,2	40,1
		10 años	60,7	61,3	60,7	69,6
	Portugal-Alemania	2 años	3,3	4,6	2,5	-4,4
Otros		5 años	17,4	18,8	15,4	4
		10 años	35,1	37	35,9	29,5
	Alemania-EEUU	2 años	-141,86	-136,7	-147	-135,1
		5 años	-130,27	-126,5	-132	-127,72
España-Italia		10 años	-133,9	-129,4	-132	-131,2
		2 años	-1,8	-1,1	6,1	6,6
		5 años	-18,7	-17,7	-18,5	-20,9
		10 años	-19	-23	-24,1	-26,3

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

	Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Futuros	Bund	129,38	129,2	127,6	127,57
	T Bond	112,98	113,17	111,67	112,44
	Bono italiano	122,29	122,06	120,72	120,18
	Bono español	125,29	124,91	123,42	122,94
Divisas	Dólar / Euro	1,1793	1,1848	1,1828	1,1736
	Libra / Euro	1,3502	1,3627	1,3643	1,3452
	Libra / Euro	1,1449	1,1502	1,1542	1,1462
	Yen / Dólar	154,81	153,47	155,7	156,83
	Yen / Euro	182,57	181,84	184,06	184,06
	Franco Suizo / Dólar	0,7755	0,7697	0,7799	0,7934
Commodities	Franco Suizo / Euro	1,0933	1,0967	1,0834	1,0739
	Brent	72,27	70,12	68,00	62,45
	West Texas	66,61	63,49	61,35	57,90
	Oro	5,1479	4,9918	4,9875	4,322,0
	Plata	86,46	76,62	103,19	71,30
	Platino	2,169,1	2,077,1	2,741,3	2,044,2

SWAP SPREAD

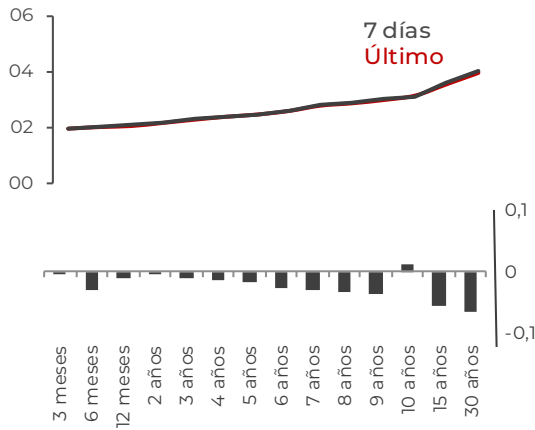
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-14,7	-14,3	-15,5	-14,3
		5 años	-9,9	-8,68	-8,8	-12,5
		10 años	-2,2	-1,02	-1,995	-6,8
	EEUU-Swap	2 años	22,943	21,374	20,741	20,835
		5 años	33,92	32,745	30,425	32,545
		10 años	47,485	46,275	40,68	43,75
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	2,198	2,184	2,284	2,265
		5 años	2,429	2,4258	2,59	2,573
		10 años	2,756	2,7642	2,92595	2,923
	Curva Swap USD	2 años	3,24017	3,19386	3,38659	3,26465
		5 años	3,2935	3,27635	3,52025	3,39975
		10 años	3,89815	3,58555	3,8184	3,7295

PENDIENTES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	27,9	29,8	37,3	32,6
		5-10	40,4	41,5	40,4	40,7
		2-10	68,3	71,3	77,7	73,3
	EEUU	2-5	16,31	19,62	23,05	25,22
		5-10	44,03	44,45	40,07	44,18
		2-10	60,34	64,07	63,12	69,4
Periféricos	España	2-5	30,3	31,9	35,9	37,2
		5-10	68,1	64,9	64,3	64,8
		2-10	98,4	96,8	100,2	102
	Italia	2-5	47,2	48,5	60,5	64,7
		5-10	68,4	70,2	69,9	70,2
		2-10	115,6	118,7	130,4	134,9

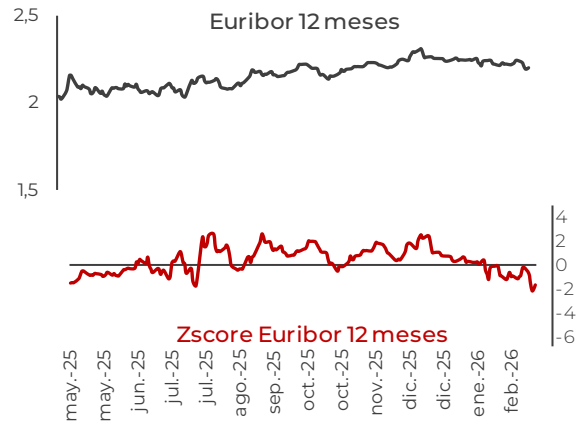
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



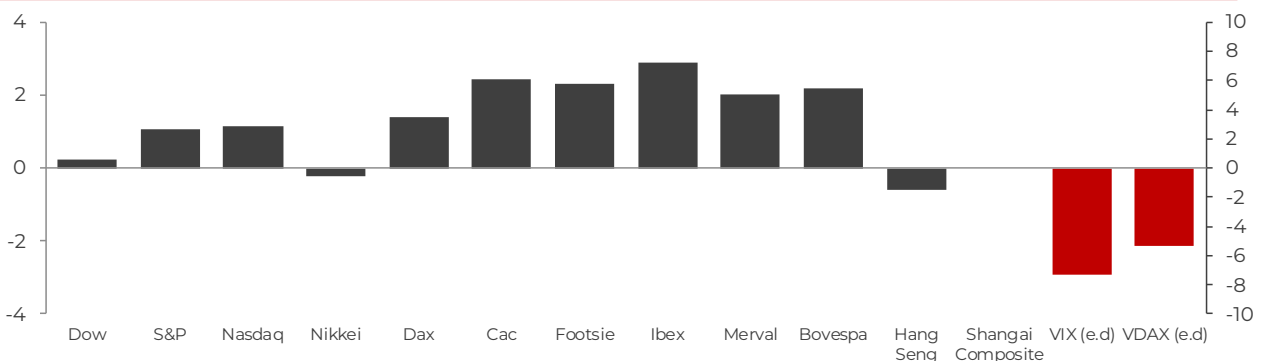
Evolución EURIBOR 12 meses.

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 €)	12,4	↑	8,45	10,86
LTRO (kMn €)	2,50	↓	5,711	5,71
Liquidez Total (kMn€)	2.599,7	↓	2.618,5	2.644,2
Exceso Liquidez (kMn€)	2.428,3	↓	2.447,1	2.474,5
Balance BCE (kMn€)	6.242,9	↓	6.256,0	6.304,2
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
€STR 3m (%)	1,932	↑	1,931	1,934
€STR 12m (%)	2,646	↓	2,660	2,795
Euribor 3m (%)	2,024	↑	1,999	2,027
Euribor 12m (%)	2,205	↓	2,248	2,236

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

Bancos Centrales. (%)

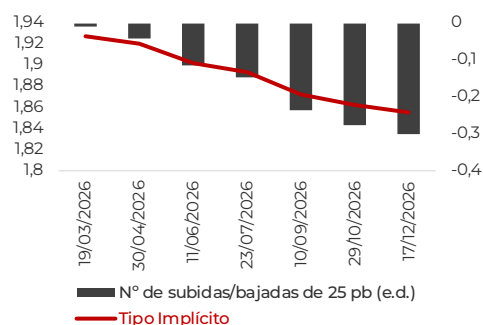
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	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	2,05	↑	0,02	-0,14
Reserva Federal				
Fed Fund	3,75	→	3,75	3,75
Fed Discount	3,75	→	3,75	3,75
OIS 1Y1Y	3,06	↑	0,05	-0,23

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

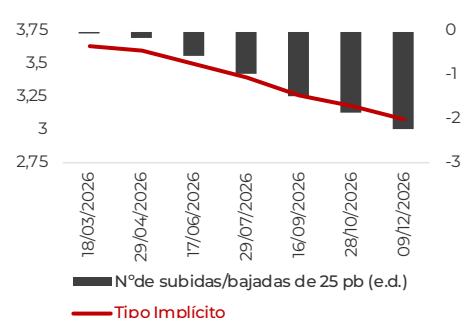
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
19/03/2026	-0,012	-1,2	-0,003	1,928
30/04/2026	-0,042	-2,9	-0,01	1,92
11/06/2026	-0,116	-7,5	-0,029	1,902
23/07/2026	-0,147	-3	-0,037	1,894
10/09/2026	-0,237	-9	-0,059	1,872
29/10/2026	-0,275	-3,8	-0,069	1,862
17/12/2026	-0,302	-2,7	-0,075	1,855



Perspectiva de tipos de la Fed por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
18/03/2026	-0,026	-2,6	-0,007	3,632
29/04/2026	-0,165	-13,9	-0,041	3,597
17/06/2026	-0,568	-40,3	-0,142	3,497
29/07/2026	-0,965	-39,7	-0,241	3,398
16/09/2026	-1,506	-54,1	-0,377	3,262
28/10/2026	-1,855	-34,9	-0,464	3,175
09/12/2026	-2,227	-37,2	-0,557	3,082



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)
23/02/2026	UE	jul-28	2,5
23/02/2026	UE	dic-30	2,5
23/02/2026	UE	oct-38	2,0
23/02/2026	BE	jun-33	0,9
23/02/2026	BE	jun-36	0,9
24/02/2026	IT	feb-28	2,5
25/02/2026	AL	may-38	1,0
25/02/2026	AL	may-41	1,0
TOTAL			13,3

VENCIMIENTOS BONOS UME EN LA SEMANA			
País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
AL	2,0		2,0
FR		31,7	-31,7
IT	2,5		2,5
ES			
AU			
BE	1,8		1,8
PB			
PO			
FIN			
GR		0,07	-0,1
IRL			
UE	7,0		7,0
TOTAL	13,3	31,7	-18,4

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

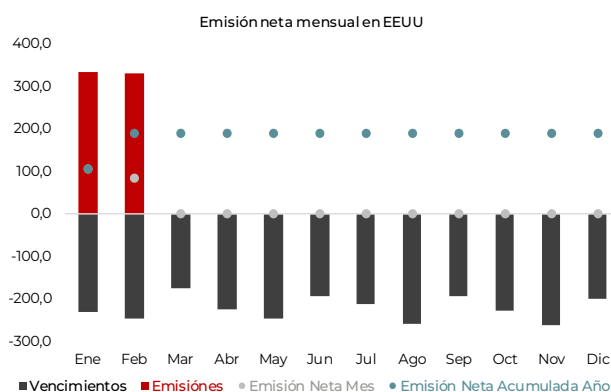
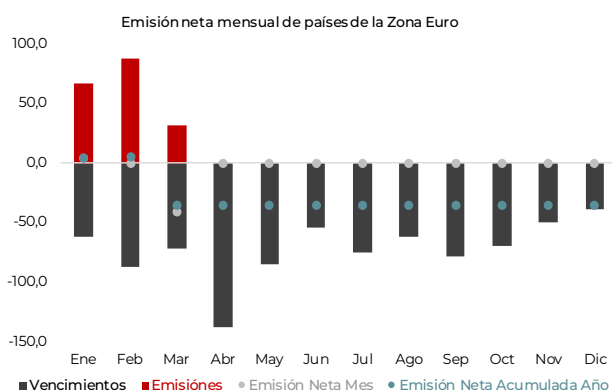
EEUU

EMISIONES BONOS EEUU EN LA SEMANA			
Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)
24/02/2026	EEUU	2 años	69
25/02/2026	EEUU	5 años	70
26/02/2026	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		183

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		ALEMANIA		BÉLGICA		BULGARIA		CHIPRE	
Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia
6-feb.-26	S&P	9-ene.-26	Fitch	23-ene.-26	DBRS	23-ene.-26	Moody's	6-feb.-26	Scope
13-feb.-26	Moody's	6-mar.-26	Scope	17-abr.-26	Moody's	20-feb.-26	DBRS	13-mar.-26	DBRS
13-mar.-26	Scope	13-mar.-26	Moody's	24-abr.-26	S&P	27-mar.-26	Fitch	8-may.-26	Fitch
5-jun.-26	DBRS	24-abr.-26	S&P	8-may.-26	Scope	15-may.-26	S&P	15-may.-26	S&P
5-jun.-26	Fitch	8-may.-26	DBRS	22-may.-26	Fitch	29-may.-26	Scope	29-may.-26	Moody's
7-ago.-26	S&P	15-may.-26	Fitch	24-jul.-26	DBRS	24-jul.-26	Moody's	7-ago.-26	Scope
14-ago.-26	Moody's	4-sep.-26	Scope	9-oct.-26	Moody's	14-ago.-26	DBRS	4-sep.-26	DBRS
4-sep.-26	Scope	18-sep.-26	Moody's	23-oct.-26	S&P	25-sep.-26	Fitch	6-nov.-26	Fitch
4-dic.-26	DBRS	23-oct.-26	S&P	6-nov.-26	Scope	13-nov.-26	S&P	13-nov.-26	S&P
4-dic.-26	Fitch	6-nov.-26	DBRS	20-nov.-26	Fitch	27-nov.-26	Scope	20-nov.-26	Moody's
		13-nov.-26	Fitch						

CROACIA		ESLOVAQUIA		ESLOVENIA		ESPAÑA		ESTONIA	
Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia
6-mar.-26	Fitch	6-feb.-26	DBRS	27-feb.-26	Moody's	13-mar.-26	Fitch	16-ene.-26	Moody's
13-mar.-26	S&P	17-abr.-26	DBRS	6-mar.-26	Scope	13-mar.-26	S&P	6-feb.-26	Scope
20-mar.-26	Scope	24-abr.-26	S&P	27-mar.-26	Fitch	13-mar.-26	Scope	13-feb.-26	DBRS
27-mar.-26	DBRS	8-may.-26	Fitch	27-mar.-26	S&P	27-mar.-26	Moody's	24-abr.-26	Fitch
24-abr.-26	Moody's	22-may.-26	Scope	22-may.-26	DBRS	29-may.-26	DBRS	29-may.-26	S&P
31-jul.-26	Fitch	19-jun.-26	Moody's	28-ago.-26	Moody's	17-jul.-26	Moody's	17-jul.-26	Moody's
11-sep.-26	S&P	11-sep.-26	DBRS	4-sep.-26	Scope	11-sep.-26	Fitch	7-ago.-26	Scope
18-sep.-26	Scope	23-oct.-26	S&P	11-sep.-26	Fitch	11-sep.-26	S&P	14-ago.-26	DBRS
25-sep.-26	DBRS	30-oct.-26	Fitch	25-sep.-26	S&P	11-sep.-26	Scope	16-oct.-26	Fitch
9-oct.-26	Moody's	13-nov.-26	Scope	20-nov.-26	DBRS	30-oct.-26	DBRS	27-nov.-26	S&P

FINLANDIA		FRANCIA		GRECIA		IRLANDA		ITALIA	
Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia
23-ene.-26	Fitch	6-mar.-26	Fitch	6-mar.-26	DBRS	23-ene.-26	Scope	30-ene.-26	S&P
30-ene.-26	Scope	20-mar.-26	DBRS	13-mar.-26	Moody's	20-feb.-26	Moody's	13-mar.-26	Fitch
20-mar.-26	DBRS	20-mar.-26	Scope	20-mar.-26	Scope	13-mar.-26	DBRS	27-mar.-26	Moody's
24-abr.-26	S&P	10-abr.-26	Moody's	24-abr.-26	S&P	20-mar.-26	S&P	17-abr.-26	DBRS
12-jun.-26	Moody's	29-may.-26	S&P	8-may.-26	Fitch	1-may.-26	Fitch	24-abr.-26	Scope
10-jul.-26	Scope	28-ago.-26	Fitch	4-sep.-26	DBRS	17-jul.-26	Scope	15-may.-26	S&P
17-jul.-26	Fitch	18-sep.-26	DBRS	18-sep.-26	Moody's	21-ago.-26	Moody's	11-sep.-26	Fitch
18-sep.-26	DBRS	18-sep.-26	Scope	18-sep.-26	Scope	11-sep.-26	DBRS	25-sep.-26	Moody's
23-oct.-26	S&P	23-oct.-26	Moody's	23-oct.-26	S&P	18-sep.-26	S&P	16-oct.-26	DBRS
4-dic.-26	Scope	27-nov.-26	S&P	6-nov.-26	Fitch	23-oct.-26	Fitch	23-oct.-26	Scope
11-dic.-26	Moody's							13-nov.-26	S&P

LETONIA		LITUANIA		LUXEMBURGO		MALTA		PAISES BAJOS	
Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia
16-ene.-26	Moody's	6-feb.-26	Scope	30-ene.-26	S&P	27-feb.-26	Fitch	16-ene.-26	Fitch
6-feb.-26	Scope	10-abr.-26	DBRS	13-feb.-26	Moody's	10-abr.-26	DBRS	13-feb.-26	Moody's
13-feb.-26	DBRS	17-abr.-26	Moody's	10-abr.-26	Scope	8-may.-26	Moody's	27-feb.-26	DBRS
24-abr.-26	Fitch	24-abr.-26	Fitch	24-abr.-26	DBRS	15-may.-26	Scope	13-mar.-26	Scope
29-may.-26	S&P	29-may.-26	S&P	24-abr.-26	Fitch	5-jun.-26	S&P	17-abr.-26	S&P
17-jul.-26	Moody's	7-ago.-26	Scope	31-jul.-26	S&P	21-ago.-26	Fitch	10-jul.-26	Fitch
7-ago.-26	Scope	9-oct.-26	DBRS	7-ago.-26	Moody's	9-oct.-26	DBRS	21-ago.-26	Moody's
14-ago.-26	DBRS	16-oct.-26	Moody's	9-oct.-26	Scope	30-oct.-26	Moody's	28-ago.-26	DBRS
16-oct.-26	Fitch	23-oct.-26	Fitch	23-oct.-26	DBRS	13-nov.-26	Scope	11-sep.-26	Scope
27-nov.-26	S&P	27-nov.-26	S&P	23-oct.-26	Fitch	4-dic.-26	S&P	16-oct.-26	S&P

PORTUGAL		REINO UNIDO		EFSF		ESM		UE	
Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia
16-ene.-26	DBRS	20-feb.-26	Fitch	16-ene.-26	DBRS	16-ene.-26	DBRS	20-mar.-26	Moody's
27-feb.-26	S&P	13-mar.-26	Scope	16-ene.-26	Scope	16-ene.-26	Scope	27-mar.-26	Scope
6-mar.-26	Fitch	10-abr.-26	S&P	30-ene.-26	S&P	30-ene.-26	S&P	17-abr.-26	DBRS
3-abr.-26	Scope	15-may.-26	DBRS	17-abr.-26	Moody's	20-mar.-26	Moody's	25-sep.-26	Moody's
15-may.-26	DBRS	14-ago.-26	Fitch	12-jun.-26	Fitch	12-jun.-26	Fitch	25-sep.-26	Scope
22-may.-26	Moody's	11-sep.-26	Scope	12-jun.-26	Scope	12-jun.-26	Scope	16-oct.-26	DBRS

DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

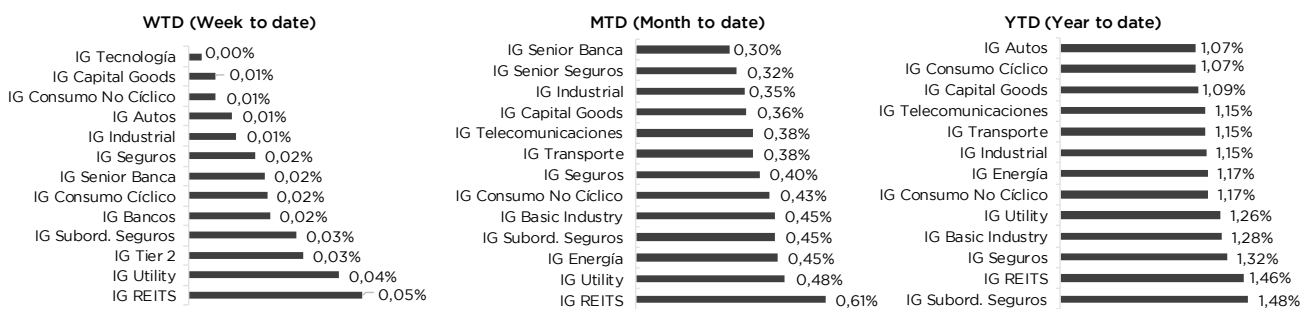
Comportamiento del crédito en EUR

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	78	1	5	0	3,13%	0,58%	-0,39%	-3,23%	0,02%	0,37%	1,13%
AAA	48	1	2	0	3,43%	0,12%	-2,30%	-2,51%	0,10%	0,79%	1,38%
AA	51	1	4	1	2,97%	0,18%	0,19%	-1,74%	0,03%	0,36%	1,14%
A	71	1	5	0	3,26%	0,27%	-0,73%	-3,08%	0,03%	0,35%	1,15%
BBB	90	1	5	0	3,46%	0,44%	-0,66%	-3,03%	0,01%	0,34%	1,17%
HY Corporates	266	-5	9	1	5,40%	-0,80%	0,38%	-2,05%	0,28%	0,24%	0,94%
BB	165	-16	-9	-11	4,16%	-3,30%	-2,86%	-4,75%	0,24%	0,39%	1,06%
B	347	10	45	35	6,63%	1,07%	4,77%	4,25%	0,47%	0,05%	0,44%
CCC	962	12	-53	-92	12,51%	1,05%	-7,31%	-9,70%	-0,19%	-0,87%	1,65%
Sectores											
IG Bancos	79	0	4	-1	3,05%	0,48%	-0,11%	-3,02%	0,02%	0,30%	1,03%
IG Seguros	94	1	4	-3	3,34%	0,39%	-0,83%	-3,98%	0,02%	0,40%	1,32%
IG REITS	87	0	1	-5	3,26%	0,23%	-1,64%	-4,90%	0,05%	0,61%	1,46%
IG Industrial	74	1	5	1	3,23%	0,52%	-0,24%	-2,90%	0,01%	0,35%	1,15%
IG Utility	87	1	3	1	3,73%	0,16%	-1,66%	-3,08%	0,04%	0,48%	1,26%
IG Basic Industry	72	1	3	-4	3,09%	0,73%	-1,29%	-5,03%	0,00%	0,45%	1,28%
IG Capital Goods	63	1	5	1	2,99%	0,57%	-0,44%	-3,26%	0,01%	0,36%	1,09%
IG Telecomunicaciones	83	3	8	4	3,25%	1,17%	0,46%	-2,04%	0,00%	0,38%	1,15%
IG Consumo Cíclico	80	1	6	-2	3,11%	0,59%	0,21%	-3,91%	0,02%	0,24%	1,07%
IG Autos	83	1	7	-4	3,09%	0,72%	0,63%	-4,20%	0,01%	0,19%	1,07%
IG Consumo No Cíclico	66	1	4	1	3,10%	0,62%	-0,69%	-3,23%	0,01%	0,43%	1,17%
IG Energía	85	2	3	1	3,23%	0,76%	-0,93%	-2,87%	0,00%	0,45%	1,17%
IG Tecnología	76	2	10	6	3,16%	0,69%	1,54%	-1,06%	0,00%	0,23%	0,89%
IG Transporte	72	1	5	0	3,09%	0,52%	-0,54%	-3,29%	0,00%	0,38%	1,15%
Pendiente											
IG 1-3yr	58	1	4	0	2,78%	0,77%	0,39%	-2,44%	-0,02%	0,10%	0,62%
IG 3-5yr	77	1	4	-1	3,12%	0,37%	-0,98%	-4,12%	-0,01%	0,25%	1,04%
IG 5-7yr	91	1	5	0	3,48%	0,37%	-0,82%	-3,11%	0,00%	0,39%	1,37%
IG 7-10yr	96	1	4	-1	3,74%	0,11%	-1,36%	-3,58%	0,04%	0,61%	1,70%
IG +10yr	95	1	4	1	4,65%	-0,63%	-1,81%	-2,60%	0,23%	0,88%	1,86%

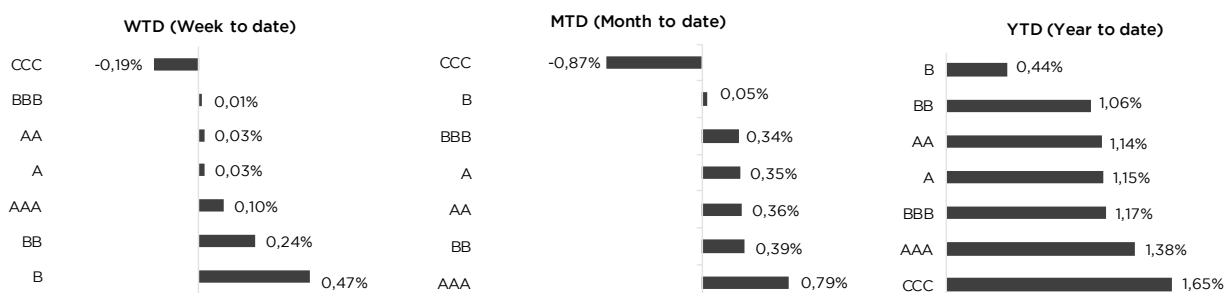
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

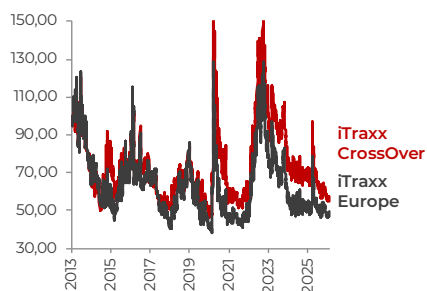


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

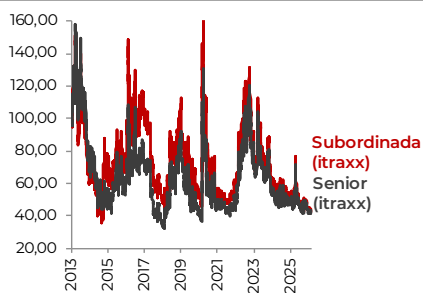
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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	S&P	BBB-	NEG	BBB	STBL

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

S&P afirma outlook a Nomura Bank International (A-/POS) y a Nomura Holdings (A+/POS). Fitch afirma rating a Hemso Fastighets (A/STBL). Moody's afirma rating a Apicil Prevoyance (A3/STBL). Moody's afirma outlook a Deutsche Bank (A1/POS) y a la deuda senior de Danske Bank (A1/STBL).

DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

Silvia Verde (Directora de Análisis)
sverde@inverseguros.es

Patricia Rubio (Soporte Advtvo)
prubio@inverseguros.es



Calle Dr. Fleming, 11 1º 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.