

## RESUMEN DE MERCADO

lunes, 02 de marzo 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

Comenzamos una semana marcada por una elevada incertidumbre en dos frentes clave. Por un lado, el geopolítico, tras el ataque conjunto de EEUU e Israel a Irán este fin de semana, que vuelve a tensionar el equilibrio en Oriente Medio y mantiene latente el riesgo energético. Por otro, el comercial, después de que el Tribunal Supremo de EEUU invalidara buena parte de los aranceles impuestos bajo la IEEPA.

En este semanal nos centramos en este segundo frente. Aunque el fallo judicial podría haber supuesto un punto de inflexión en la política comercial estadounidense, la rápida reacción de la Administración Trump -reimponiendo un arancel global del 15% bajo la Sección 122- ha evitado un giro estructural en el endurecimiento comercial.

Para los mercados de renta fija, el mensaje es que el proteccionismo no desaparece, sino que cambia de base legal, manteniendo vivo el riesgo macro y la incertidumbre fiscal en un contexto de elevada emisión del Tesoro.

### ¿Qué ha pasado?

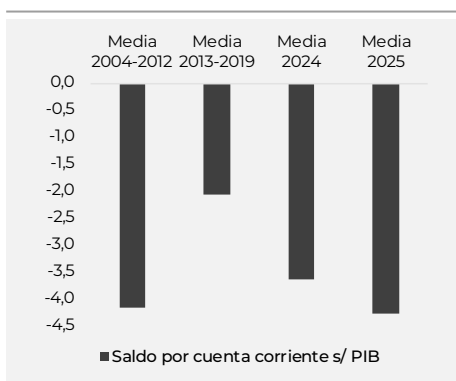
El pasado 20 de febrero, el Tribunal Supremo de EEUU declaró inconstitucional la mayoría de los aranceles impuestos por la Administración Trump bajo la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (IEEPA). Y es que, según el Alto tribunal, esta ley permitía al presidente regular importaciones en situaciones de emergencia, pero sin otorgarle la capacidad de imponer de forma generalizada aranceles discrecionales como los que se estaban aplicando. De esta forma, la decisión afectó a aproximadamente el 70% del entramado arancelario construido por Trump en 2025.

La reacción de la Casa Blanca fue inmediata. En un primer momento, Trump anunció un arancel global del 10%, que fue elevado al 15% al día siguiente. Esta vez, la base legal utilizada fue la Sección 122 de la Ley de Comercio de 1974, que permite imponer recargos temporales de hasta el 15% durante un máximo de 150 días en caso de “problemas fundamentales de balanza de pagos”.

Así, EEUU alega un “desequilibrio externo significativo”, cuyo argumento central se apoya, en el deterioro de la balanza por cuenta corriente. En 2024 y 2025, el déficit corriente se situó en torno al 4% del PIB, nivel que prácticamente duplica la media registrada entre 2013 y 2019. La Administración sostiene que este déficit refleja una dependencia excesiva del ahorro externo y una pérdida de competitividad estructural, lo que estaría erosionando la base industrial del país. No obstante, conviene matizar que niveles similares ya se observaron en el período 2004-2012 sin que ello derivase en una crisis de financiación (gráfico 1), lo que introduce dudas sobre si el actual desequilibrio puede calificarse de “fundamental” en términos jurídicos.

GRÁFICO 1: EEUU justifica los nuevos aranceles por deterioros significativos de la balanza por cuenta corriente

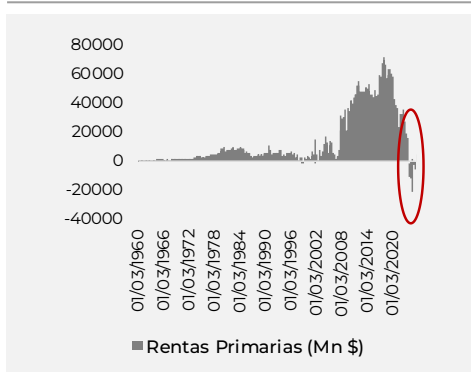
Fuente: Bloomberg e Inverseguros



## RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 2: La renta primaria entró en terreno negativo en 2024 por primera vez desde los años 60.

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Otro de los elementos en los que se basa la Administración Trump es en el deterioro de la partida de renta primaria (diferencia entre los ingresos que EEUU obtiene por sus inversiones en el exterior y los pagos que realiza a inversores extranjeros por sus activos en territorio estadounidense). Durante décadas, EEUU mantuvo un superávit estructural en esta rúbrica, lo que le permitía compensar parcialmente el déficit comercial. Sin embargo, desde 2018 ese superávit se ha ido reduciendo de forma progresiva hasta entrar en terreno negativo en 2024, por primera vez desde 1960 (gráfico 2). Aunque el saldo negativo aún es reducido en porcentaje del PIB, el cambio de signo es relevante desde el punto de vista estructural al reflejar que los pagos al exterior por intereses, dividendos y beneficios empresariales comienzan a superar los ingresos procedentes del extranjero.

En este contexto, la Casa Blanca argumenta que no se trata únicamente de un déficit comercial coyuntural, sino de un deterioro estructural de la posición externa que podría comprometer la estabilidad futura del dólar y la sostenibilidad del crecimiento. Sin embargo, desde una perspectiva estrictamente económica, el déficit sigue financiándose sin tensiones aparentes gracias a la elevada demanda global de activos estadounidenses. Por lo tanto, todo ello plantea dudas sobre si estos argumentos se sostendrán jurídicamente, alimentando la incertidumbre que vuelve a existir en materia comercial.

### ¿Qué supone la imposición de estos nuevos aranceles?

Desde el punto de vista estratégico, el movimiento es claro: ante la caída del instrumento más flexible (IEEPA), la Administración Trump recurre a una herramienta jurídicamente más acotada pero igualmente efectiva en el corto plazo. La Sección 122 permite restablecer rápidamente un arancel elevado (máximo del 15%), aunque con dos limitaciones relevantes: su duración está restringida a 150 días salvo extensión legislativa, y exige

TABLA 1: Principales Bases Legales Alternativas a IEEPA para Imponer Aranceles

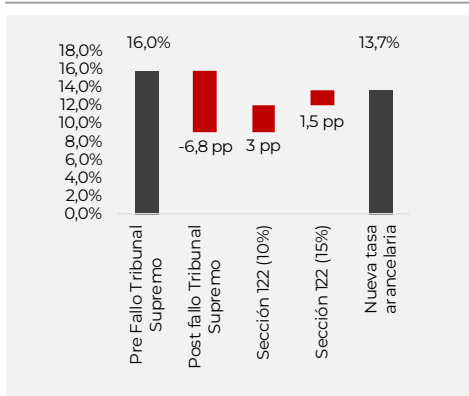
Fuente: Bloomberg e Inverseguros

Sección / Ley	Qué permite	Por qué podría aplicarse ahora	Limitaciones / Riesgos legales	Plazo de implementación
<b>Sección 122</b> (Trade Act de 1974)	Permite imponer hasta un <b>15% de arancel general</b> durante 150 días en caso de "problemas fundamentales de balanza de pagos".	Es la herramienta más rápida tras el fallo del Supremo. Permite restablecer ingresos arancelarios de forma inmediata mientras se diseña un régimen más permanente. La Casa Blanca argumenta que el elevado déficit comercial y la posición inversora internacional negativa justifican su uso.	Es <b>temporal (150 días)</b> y requiere aprobación del Congreso para extenderse. Jurídicamente vulnerable porque EEUU. tiene tipo de cambio flexible, lo que dificulta justificar una "crisis de balanza de pagos" clásica. Solo permite un arancel uniforme, no diferenciado por país.	<b>Inmediato</b>
<b>Sección 232</b> (Trade Expansion Act de 1962)	Permite imponer aranceles por <b>motivos de seguridad nacional</b> .	Puede utilizarse para proteger sectores estratégicos (acero, aluminio, semiconductores, minerales críticos, farmacéuticos). Es coherente con la narrativa de seguridad nacional y reindustrialización.	Requiere <b>investigaciones formales del Departamento de Comercio</b> , periodos de consulta pública y justificación técnica. Puede tardar meses. Además, genera tensiones con aliados y riesgo de represalias.	<b>Meses</b>
<b>Sección 301</b> (Trade Act de 1974)	Permite imponer aranceles frente a <b>prácticas comerciales "injustas o discriminatorias"</b> de otros países.	Es el instrumento más versátil para un régimen permanente. Puede utilizarse contra subsidios industriales, sobrecapacidad, impuestos digitales, propiedad intelectual, etc. Permite aranceles selectivos por país y producto.	Requiere <b>investigación formal por parte de la USTR</b> , audiencias públicas y base probatoria. Puede ser impugnado en la OMC. Más lento que la 122, pero jurídicamente más sólido.	<b>Semanas a meses</b> (1-3 meses si se acelera)
<b>Sección 338</b> (Trade Act de 1930)	Permite imponer hasta <b>50% de arancel</b> a países que discriminen contra EEUU.	Sería una herramienta de presión fuerte frente a socios percibidos como hostiles o discriminatorios. Es atractiva porque no exige una investigación tan extensa como la 301.	Nunca se ha usado. Muy vulnerable a litigios y claramente conflictiva con normas de la OMC. Alto riesgo de represalias comerciales.	<b>30 días tras anuncio</b>
<b>Sección 201</b> (Trade Act de 1974)	Permite medidas de salvaguardia (aranceles, cuotas) para proteger industrias nacionales frente a aumentos de importaciones que causen daño.	Puede utilizarse si un sector concreto (por ejemplo, paneles solares o automoción) demuestra perjuicio grave por importaciones. Se enmarca en la protección industrial sin necesidad de acusar a otro país de prácticas injustas.	Requiere investigación de la Comisión de Comercio Internacional (ITC). Proceso técnico relativamente largo. Las medidas son temporales y deben justificarse como necesarias.	<b>Varios meses (hasta medio año)</b>

## RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 3: Los nuevos aranceles prácticamente equiparan los anteriores

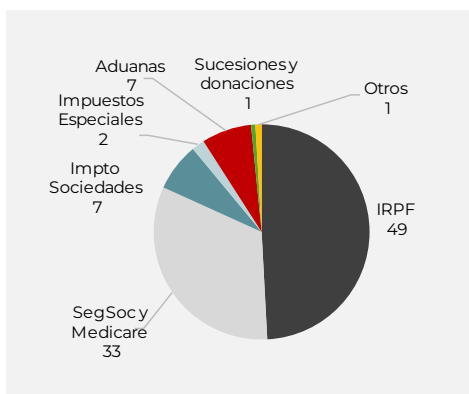
Fuente: Bloomberg e Inverseguros



justificar la medida en términos de desequilibrios externos (déficit por cuenta corriente, deterioro de la posición de inversión internacional, etc.). De esta forma, se consigue ganar tiempo mientras se construye un nuevo régimen arancelario más permanente. Ese régimen probablemente descansará sobre la Sección 301 (prácticas comerciales “injustas”) y la Sección 232 (seguridad nacional), instrumentos más lentos en su aplicación, pero jurídicamente más sólidos (tabla 1 de la página anterior).

GRÁFICO 4: Los aranceles representan entorno al 7% de la recaudación del gobierno

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



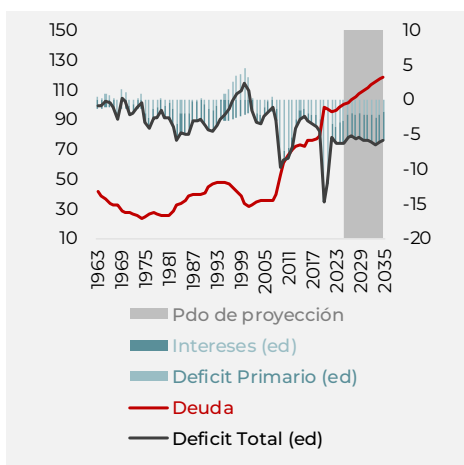
En la práctica, el nuevo arancel del 15% recompone buena parte del escenario previo al fallo judicial. De hecho, según estimaciones de la Yale Budget Lab, el tipo arancelario efectivo medio de EEUU se situaba en torno al 16% antes del fallo del Tribunal Supremo. Tras la anulación de los aranceles bajo la IEEPA, dicho porcentaje habría caído hasta el 9,1%, reflejando la eliminación de una parte sustancial del entramado arancelario vigente. No obstante, la posterior imposición de un arancel global del 15% habría elevado nuevamente la tasa efectiva hasta el entorno del 13,7% (gráfico 3). En términos prácticos, esto implica que el endurecimiento comercial sigue siendo significativo, aunque ligeramente inferior al escenario previo al fallo judicial.

### Implicaciones macroeconómicas y fiscales

Uno de los elementos más relevantes para los mercados de renta fija, es el impacto fiscal. Los aranceles se han convertido a día de hoy en una fuente relevante de ingresos federales, representando entorno al 7% de los mismos (gráfico 4). De esta forma, la anulación de los aranceles IEEPA habría reducido la recaudación en torno a medio punto de PIB, aunque la posterior reimposición de un arancel del 15% mitiga en buena parte ese efecto.

GRÁFICO 5: Los desequilibrios fiscales permanecerán elevados

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Además, persiste la incógnita sobre la posible devolución de los aranceles cobrados bajo IEEPA, lo que abre la puerta a litigios masivos para reclamar entre 160.000 y 175.000 millones de dólares en aranceles ya recaudados. Si se materializan reembolsos significativos, el déficit podría ampliarse adicionalmente en 2026. En un contexto en el que el déficit estructural ya supera niveles históricamente elevados y la deuda pública continúa creciendo como porcentaje del PIB (gráfico 5).

Sin embargo, las palabras del Secretario del Tesoro, Scott Bessent, dan una pista en este aspecto, al señalar que “tiene la sensación de que los ciudadanos estadounidenses no verán ese dinero”, sugiriendo que el Gobierno podría dificultar de forma significativa los procedimientos de reembolso. Además, el propio Secretario anticipó que el Tesoro espera recaudar en 2026 una cuantía similar a la prevista antes del fallo judicial, gracias a la entrada en vigor del nuevo arancel global del 15%.

## RESUMEN DE MERCADO

---

De confirmarse este escenario, el impacto fiscal neto de la transición desde la IEEPA a la Sección 122 sería más limitado de lo inicialmente estimado, reduciendo el riesgo de un deterioro adicional del déficit por esta vía. No obstante, la incertidumbre jurídica persiste y, mientras no exista una resolución definitiva sobre la legalidad de los nuevos aranceles y sobre el tratamiento de los ingresos ya cobrados, el componente fiscal seguirá siendo un foco de atención para los mercados de deuda soberana estadounidense.

### Conclusiones:

1. El tipo arancelario efectivo sigue en niveles elevados, limitando el alivio desinflacionista que el mercado descontó tras el fallo judicial.
2. La Fed mantiene un margen reducido para recortar tipos, ante el riesgo de inflación importada y persistencia de la incertidumbre comercial.
3. El impacto fiscal podría ser más contenido de lo temido, pero la incertidumbre legal mantiene presión sobre la prima de riesgo del Treasury.
4. Sesgo a mayor pendiente en la curva estadounidense, especialmente en el tramo largo, en un contexto de déficit elevado y elevada oferta de deuda.

## MERCADOS GLOBALES

### AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
<b>2026</b>		
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	2,034	2,035	2,114	2,122
		5 años	2,27	2,307	2,448	2,448
		10 años	2,662	2,71	2,868	2,855
	Francia	2 años	2,159	2,163	2,242	2,324
		5 años	2,573	2,601	2,746	2,854
		10 años	3,248	3,277	3,45	3,564
EEUU	2 años	3,4096	3,438	3,5716	3,473	
	5 años	3,5275	3,5841	3,8349	3,7252	
	10 años	3,970	4,0309	4,2774	4,167	
Periféricos	España	2 años	2,15	2,151	2,234	2,268
		5 años	2,52	2,445	2,581	2,64
		10 años	3,085	3,125	3,233	3,288
	Irlanda	5 años	2,323	2,346	2,48	2,498
		10 años	2,935	2,968	3,13	3,014
	Italia	2 años	2,202	2,171	2,175	2,202
5 años		2,623	2,635	2,772	2,849	
10 años		3,304	3,319	3,482	3,551	
Portugal	2 años	2,072	2,069	2,139	2,078	
	5 años	2,451	2,476	2,621	2,488	
	10 años	3,024	3,06	3,218	3,15	

#### DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	12,5	12,8	12,8	20,2
		5 años	30,3	29,4	29,8	40,6
		10 años	58,6	56,6	58,2	70,9
	España-Alemania	2 años	11,6	11,6	12	14,6
Periféricos vs Alemania		5 años	25	13,8	13,3	19,2
		10 años	42,3	41,4	36,5	43,3
	Irlanda-Alemania	5 años	5,3	3,9	3,2	5
		10 años	27,3	25,7	26,2	15,9
Italia-Alemania		2 años	16,8	13,6	6,1	8
		5 años	35,3	32,8	32,4	40,1
		10 años	64,2	60,8	61,4	69,6
	Portugal-Alemania	2 años	3,8	3,4	2,5	-4,4
Otros		5 años	18,1	16,9	17,3	4
		10 años	36,2	34,9	35	29,5
	Alemania-EEUU	2 años	-137,56	-140,3	-146	-135,1
		5 años	-125,75	-127,7	-139	-127,72
España-Italia		10 años	-130,77	-132	-141	-131,2
		2 años	-5,2	-2	5,9	6,6
		5 años	-10,3	-19	-19,1	-20,9
		10 años	-21,9	-19,4	-24,9	-26,3

#### FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

	Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Futuros	Bund	130,1	129,61	127,94	127,57
	T Bond	113,75	113,38	111,59	112,44
	Bono italiano	122,65	122,47	120,95	120,18
	Bono español	125,94	125,29	123,78	122,94
Divisas	Dólar / Euro	1,1734	1,1739	1,18	1,1736
	Libra / Dólar	1,3399	1,3496	1,366	1,3452
	Libra / Euro	1,1419	1,1438	1,1576	1,1462
	Yen / Dólar	156,98	154,39	155,51	156,83
	Yen / Euro	184,19	182,16	183,5	184,06
	Franco Suizo / Dólar	0,7737	0,7759	0,7797	0,7934
Commodities	Franco Suizo / Euro	1,1017	1,0951	1,0869	1,0739
	Brent	70,83	72,27	69,16	62,45
	West Texas	67,71	66,61	63,06	57,90
	Oro	5,3872	5,208,0	4,674,3	4,322,0
	Plata	95,19	86,91	79,30	71,30
	Platino	2,3632	2,152,6	2,104,1	2,044,2

#### SWAP SPREAD

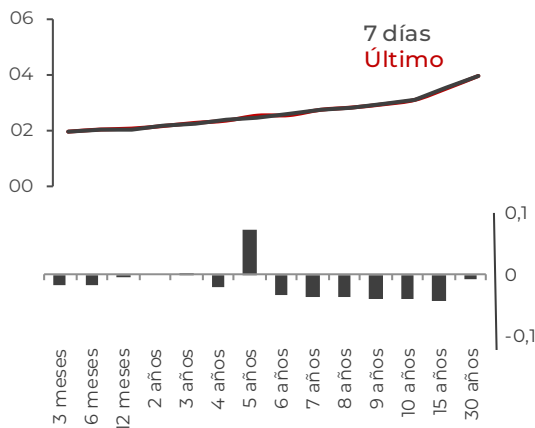
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-15,42	-14,735	-13,5	-14,3
		5 años	-10,955	-9,595	-8,53	-12,5
		10 años	-2,85	-1,835	-0,79	-6,8
	EEUU-Swap	2 años	22,06	23,65	21,665	20,835
		5 años	33,535	35,335	33,041	32,545
		10 años	48,76	49,465	45,4	43,75
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	2,1882	2,18235	2,249	2,265
		5 años	2,37955	2,40295	2,5333	2,573
		10 años	2,6905	2,72935	2,8759	2,923
	Curva Swap USD	2 años	3,189	3,2015	3,35495	3,26465
		5 años	3,19215	3,23075	3,50449	3,39975
		10 años	3,4821	3,53625	3,8234	3,7295

#### PENDIENTES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	23,6	27,2	33,4	32,6
		5-10	39,2	40,4	42	40,7
		2-10	62,8	67,6	75,4	73,3
	EEUU	2-5	11,79	14,61	26,33	25,22
		5-10	44,22	44,68	44,25	44,18
		2-10	56,01	59,29	70,58	69,4
Periféricos	España	2-5	37	29,4	34,7	37,2
		5-10	56,5	68	65,2	64,8
		2-10	93,5	97,4	99,9	102
	Italia	2-5	42,1	46,4	59,7	64,7
		5-10	68,1	68,4	71	70,2
		2-10	110,2	114,8	130,7	134,9

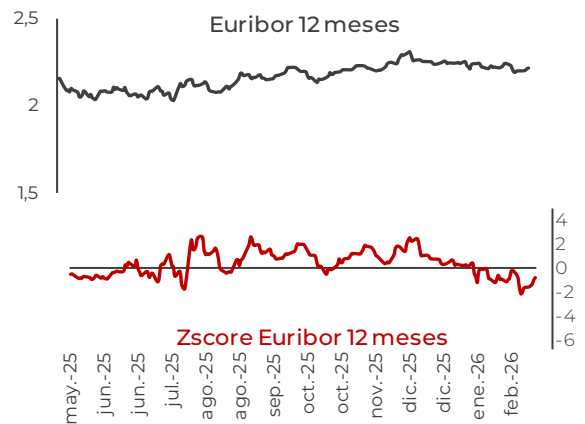
#### Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



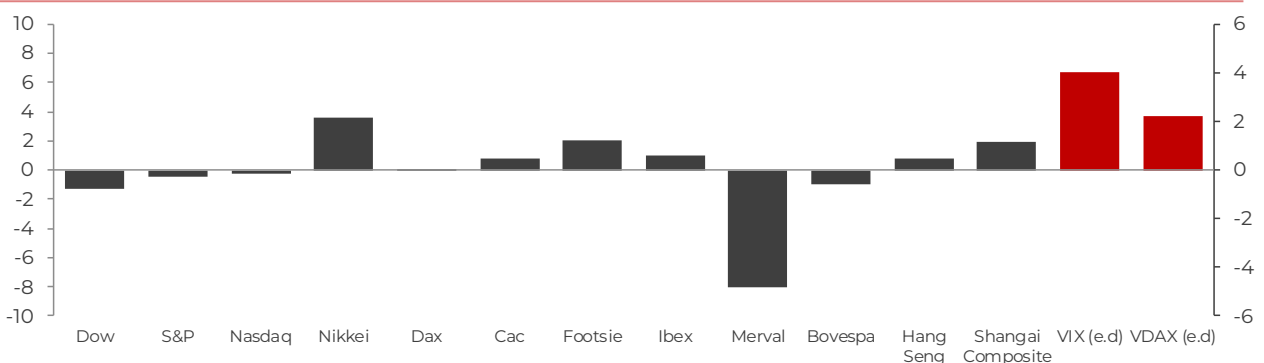
#### Evolución EURIBOR 12 meses.

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
<b>CONDICIONES LIQUIDEZ EUROZONA</b>				
MRO (kMn €)	12,8	↑	12,43	10,71
LTRO (kMn €)	2,65	↑	2,502	5,71
Liquidez Total (kMn€)	2.574,2	↓	2.599,7	2.649,5
Exceso Liquidez (kMn€)	2.402,9	↓	2.428,3	2.479,9
Balance BCE (kMn€)	6.234,5	↓	6.242,9	6.289,1
<b>TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA</b>				
€STR 3m (%)	1,933	↑	1,932	1,931
€STR 12m (%)	2,576	↓	2,622	2,764
Euribor 3m (%)	2,013	↓	2,024	2,039
Euribor 12m (%)	2,222	↑	2,205	2,249

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

#### Bancos Centrales. (%)

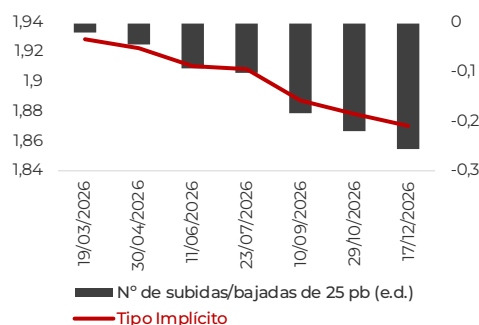
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último		-5D	-30D
<b>BCE</b>				
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	↓	-0,01	-0,12
<b>Reserva Federal</b>				
Fed Fund	3,75	→	3,75	3,75
Fed Discount	3,75	→	3,75	3,75
OIS 1Y1Y	2,96	↓	-0,04	-0,30

#### Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

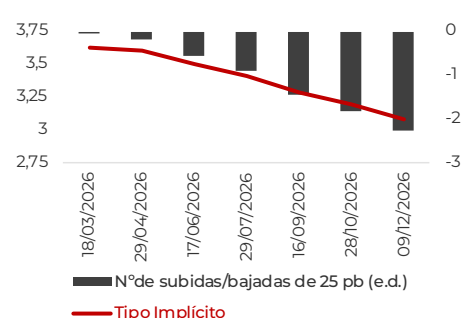
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
19/03/2026	-0,019	-1,9	-0,005	1,929
30/04/2026	-0,043	-2,4	-0,011	1,923
11/06/2026	-0,091	-4,7	-0,023	1,911
23/07/2026	-0,1	-1	-0,025	1,909
10/09/2026	-0,183	-8,3	-0,046	1,888
29/10/2026	-0,218	-3,4	-0,054	1,879
17/12/2026	-0,256	-3,8	-0,064	1,87



#### 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	-0,053	-5,3	-0,013	3,629
29/04/2026	-0,177	-12,4	-0,044	3,597
17/06/2026	-0,55	-37,3	-0,138	3,504
29/07/2026	-0,917	-36,7	-0,229	3,413
16/09/2026	-1,442	-52,4	-0,36	3,281
28/10/2026	-1,817	-37,6	-0,454	3,188
09/12/2026	-2,285	-46,8	-0,571	3,071





## 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	<b>6-mar.-26</b>	<b>Scope</b>	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
<b>6-mar.-26</b>	<b>Fitch</b>	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	<b>6-mar.-26</b>	<b>Scope</b>	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	<b>6-mar.-26</b>	<b>Fitch</b>	<b>6-mar.-26</b>	<b>DBRS</b>	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
<b>6-mar.-26</b>	<b>Fitch</b>	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

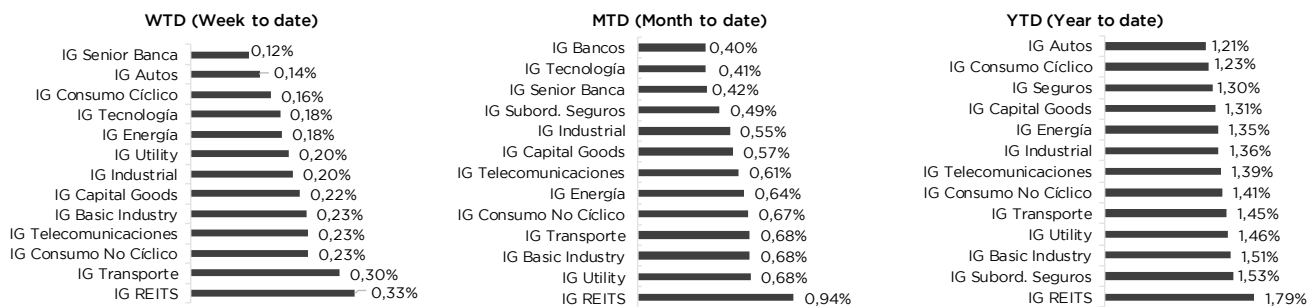
Comportamiento del crédito en EUR

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	OAS vs Govt				Rentabilidad Efectiva				Total Return		
	Último	WTD	MTD	YTD	Último	WTD	MTD	YTD	WTD	MTD	YTD
<b>Rating</b>											
<b>IG Corporates</b>	83	5	9	4	3,10%	-0,67%	-1,06%	-3,88%	0,18%	0,55%	1,31%
AAA	51	3	5	4	3,38%	-1,30%	-3,57%	-3,78%	0,40%	1,20%	1,80%
AA	55	5	9	6	2,93%	-1,16%	-0,97%	-2,88%	0,17%	0,54%	1,32%
A	76	5	10	5	3,24%	-0,66%	-1,39%	-3,73%	0,14%	0,49%	1,29%
BBB	95	5	9	4	3,44%	-0,75%	-1,40%	-3,76%	0,13%	0,47%	1,31%
<b>HY Corporates</b>	279	13	22	14	5,43%	0,66%	1,05%	-1,40%	0,02%	0,26%	0,96%
BB	172	7	-2	-4	4,16%	0,08%	-2,78%	-4,67%	0,10%	0,49%	1,16%
B	371	25	70	60	6,70%	0,99%	5,81%	5,28%	-0,07%	-0,02%	0,37%
CCC	997	35	-18	-56	12,84%	2,67%	-4,84%	-7,29%	-0,54%	-1,41%	1,10%
<b>Sectores</b>											
IG Bancos	85	6	10	5	3,04%	-0,27%	-0,38%	-3,29%	0,11%	0,40%	1,14%
IG Seguros	104	9	14	7	3,36%	0,70%	-0,14%	-3,31%	-0,02%	0,38%	1,30%
IG REITS	90	3	4	-2	3,21%	-1,43%	-3,04%	-6,25%	0,33%	0,94%	1,79%
IG Industrial	78	4	9	5	3,20%	-1,02%	-1,26%	-3,89%	0,20%	0,55%	1,36%
IG Utility	91	4	7	5	3,69%	-1,01%	-2,66%	-4,07%	0,20%	0,68%	1,46%
IG Basic Industry	76	4	6	0	3,06%	-1,05%	-2,32%	-6,02%	0,23%	0,68%	1,51%
IG Capital Goods	67	4	9	5	2,96%	-1,01%	-1,44%	-4,23%	0,22%	0,57%	1,31%
IG Telecomunicaciones	85	2	10	6	3,20%	-1,46%	-1,01%	-3,46%	0,23%	0,61%	1,39%
IG Consumo Cíclico	85	5	11	2	3,09%	-0,67%	-0,47%	-4,56%	0,16%	0,40%	1,23%
IG Autos	88	5	12	1	3,07%	-0,55%	0,07%	-4,72%	0,14%	0,33%	1,21%
IG Consumo No Cíclico	71	4	9	5	3,07%	-0,86%	-1,54%	-4,06%	0,23%	0,67%	1,41%
IG Energía	91	5	8	6	3,21%	-0,44%	-1,37%	-3,30%	0,18%	0,64%	1,35%
IG Tecnología	81	5	14	11	3,14%	-0,73%	0,80%	-1,78%	0,18%	0,41%	1,07%
IG Transporte	75	3	7	3	3,05%	-1,45%	-1,99%	-4,70%	0,30%	0,68%	1,45%
<b>Pendiente</b>											
IG 1-3yr	62	4	8	3	2,77%	-0,46%	-0,07%	-2,89%	0,02%	0,13%	0,65%
IG 3-5yr	82	5	9	5	3,09%	-0,78%	-1,75%	-4,87%	0,10%	0,35%	1,14%
IG 5-7yr	97	6	11	6	3,45%	-0,84%	-1,65%	-3,93%	0,17%	0,55%	1,54%
IG 7-10yr	102	5	10	5	3,71%	-0,88%	-2,23%	-4,43%	0,23%	0,84%	1,94%
IG +10yr	100	4	8	5	4,59%	-1,13%	-2,92%	-3,70%	0,40%	1,29%	2,27%

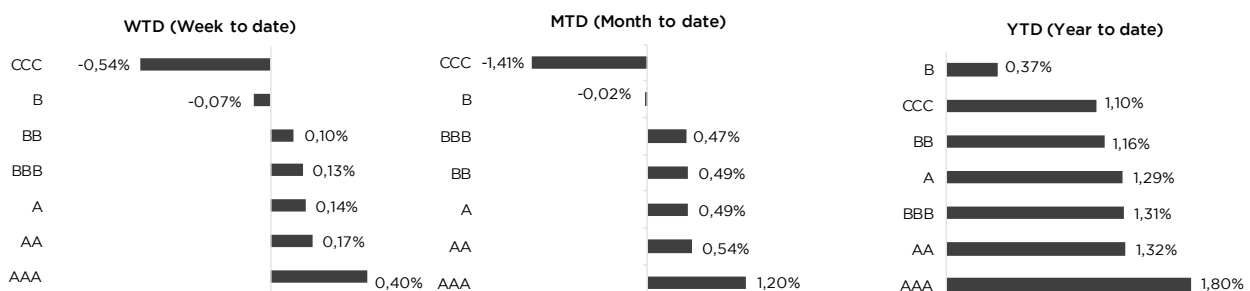
### Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

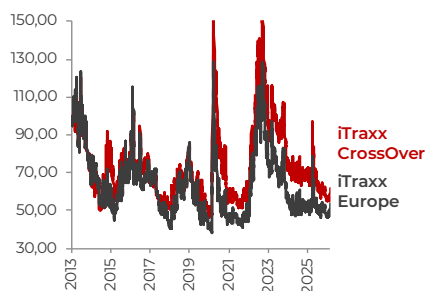


## DEUDA PRIVADA

### QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

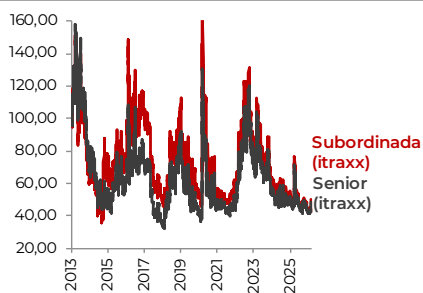
**Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)**

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 Co	Moody's	<b>Baa3</b>	<b>NEG</b>	Baa2	STBL
Royal Schiphol Group	Moody's	<b>A1</b>	<b>STBL</b>	A2	STBL
Red Eléctrica de España	Fitch	<b>BBB+</b>	-	A-	-

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

Moody's afirma rating a A2a SpA (Baa2/STBL), a Nomura Holdings Inc (Baa1/STBL) y a BHP Billiton Finance Ltd (A1/STBL). S&P afirma el outlook a Pandora A/S en NEG (BBB).

## 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](mailto: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.