

## RESUMEN DE MERCADO

Lunes, 16 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

Los mercados financieros han estado marcados en las últimas semanas por la escalada del conflicto en Oriente Medio y el consiguiente repunte del precio del petróleo, que vuelve a situarse en el centro de las preocupaciones macroeconómicas globales. En este contexto, los inversores han comenzado a revisar al alza sus expectativas de inflación y de política monetaria en la Zona Euro, con los futuros descontando actualmente cerca de dos subidas adicionales de tipos por parte del BCE antes de finales de año.

En este semanal analizamos hasta qué punto el actual shock energético podría trasladarse a la inflación europea y cuáles serían las implicaciones para la política monetaria del BCE, que celebrará su próxima reunión en los próximos días.

### El conflicto en Oriente Medio devuelve el petróleo al centro del escenario macro

La escalada del conflicto en Oriente Medio entre EEUU, Israel e Irán ha vuelto a situar al mercado energético en el centro de las preocupaciones macroeconómicas globales. El repunte del precio del petróleo registrado en las últimas semanas (gráfico 1) refleja el temor de los inversores a posibles interrupciones en el suministro energético, especialmente en un contexto en el que el estrecho de Ormuz -por el que transita aproximadamente una quinta parte del comercio mundial de crudo- se está convirtiendo en el principal foco de tensiones.

Más allá del nivel actual de precios, el principal riesgo para la economía global reside en la posibilidad de que el conflicto se extienda en el tiempo generando un cierre prolongado de esta vía de suministro lo que provocaría una pérdida significativa de oferta en el mercado global de crudo y desencadenar un nuevo episodio de fuerte volatilidad energética.

En este contexto, la liberación coordinada de reservas estratégicas acordada la semana pasada en el marco de la Agencia Internacional de la Energía podría contribuir a estabilizar temporalmente los precios del petróleo. No obstante, este tipo de medidas únicamente permite compensar durante un periodo limitado una eventual interrupción del suministro - estimado en unas cuatro semanas de consumo- por lo que su capacidad para contener las presiones inflacionistas sería necesariamente transitoria si el conflicto se prolongase en el tiempo.

Para la Zona Euro, este escenario tiene implicaciones particularmente relevantes. A diferencia de EEUU, que se ha convertido en los últimos años en exportador neto de energía, la economía europea continúa dependiendo en gran medida de las importaciones energéticas (gráfico 2). Como consecuencia, los repuntes del precio del petróleo tienden a trasladarse con

GRÁFICO 1: El precio del crudo como factor director del tensionamiento de rentabilidades en Zona Euro

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

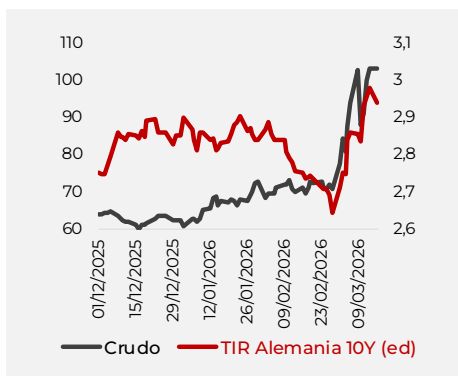
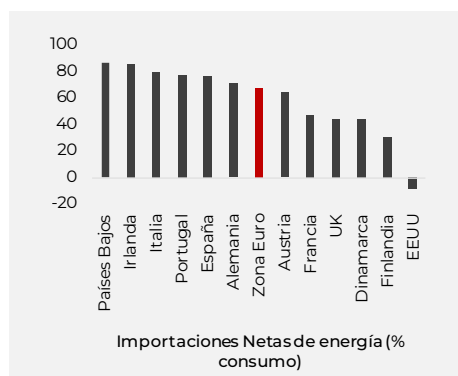


GRÁFICO 2: Zona Euro es una economía netamente importadora de energía

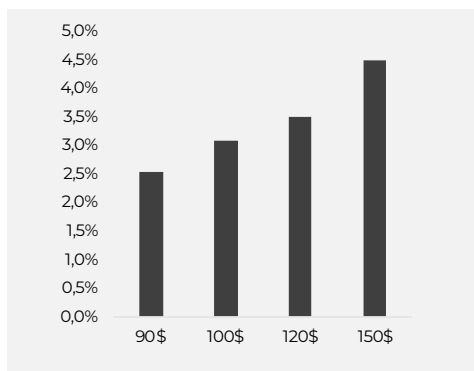
Fuente: Bloomberg e Inverseguros



## RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 3: Inflación estimada en Zona Euro según diferentes escenarios de precios del crudo

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



rapidez a los precios al consumo y a deteriorar simultáneamente las perspectivas de crecimiento económico.

### Shock inflacionista: ¿persistente o no?

El encarecimiento del petróleo suele trasladarse rápidamente a los componentes energéticos del índice de precios al consumo y, en menor medida, a los costes de transporte y producción. Sin embargo, el impacto final sobre la inflación agregada depende en gran medida de la duración del shock energético (gráfico 3).

En un escenario en el que las tensiones geopolíticas se estabilicen en los próximos meses, el repunte de los precios del petróleo podría traducirse en un aumento relativamente moderado de la inflación europea, situándola temporalmente en el entorno del 3%. En este contexto, el shock inflacionista tendría un carácter esencialmente transitorio y podría revertirse gradualmente a medida que los precios energéticos se normalicen.

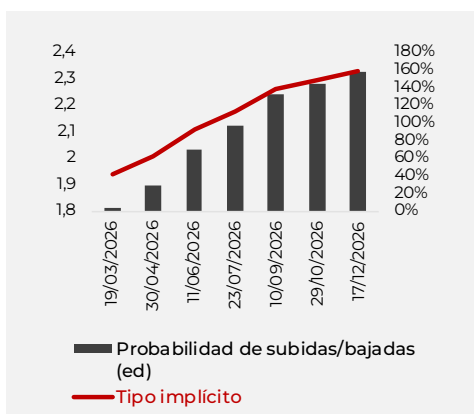
Un escenario alternativo, en el que el conflicto se prolongase durante varios meses manteniendo el petróleo en niveles elevados, implicaría una presión inflacionista mayor. No obstante, incluso en ese caso, el impacto sobre la inflación de la Zona Euro probablemente sería inferior al observado durante el episodio inflacionista de 2022.

A diferencia de aquel periodo, el actual entorno macroeconómico se caracteriza por unas cadenas globales de suministro ya normalizadas, una moderación gradual de las presiones salariales y un contexto de precios relativamente contenidos en los bienes industriales, impulsado en parte por el exceso de capacidad productiva en Asia. Estos factores reducen el riesgo de que un shock energético se traslade de forma generalizada al conjunto de la economía.

No obstante, en un escenario extremo en el que el precio del petróleo superase ampliamente los 150 dólares por barril durante un periodo prolongado, el impacto sobre la inflación podría intensificarse significativamente y situarla en niveles próximos o incluso superiores al 4%, lo que, desde nuestro punto de vista, sí podría obligar al BCE a reconsiderar su postura de política monetaria.

GRÁFICO 4: Evolución de los futuros sobre tipos de interés

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



### Un mercado cada vez más hawkish respecto al BCE

En este contexto de incertidumbre energética, los mercados monetarios han reaccionado con un significativo endurecimiento de las expectativas de política monetaria. Los futuros sobre tipos de interés descuentan actualmente prácticamente dos subidas de tipos por parte del BCE antes de finales de año (gráfico 4), reflejando el temor de los inversores a que el repunte del petróleo termine trasladándose a la inflación subyacente.

## RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 5: Existe una relación muy estrecha entre las primas de riesgo y los niveles de deuda/PIB

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

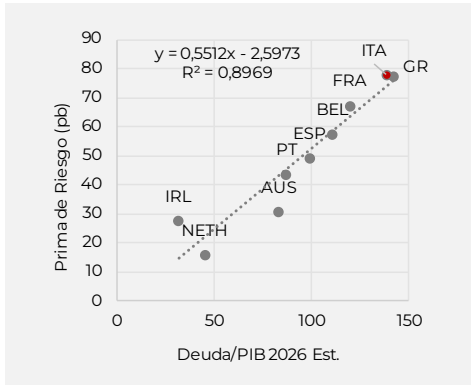


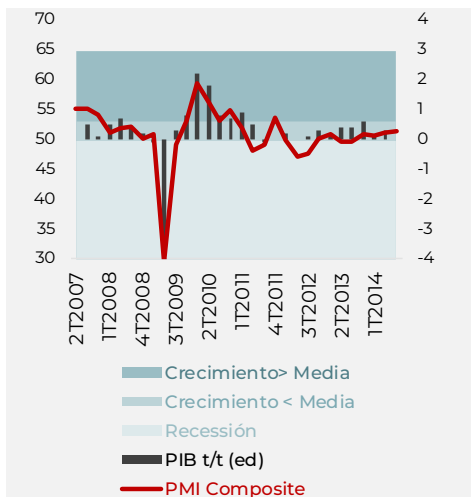
GRÁFICO 6: El BCE esperó a ver lecturas de IPC por encima del 8% para subir tipos en la crisis de 2022

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



GRÁFICO 7: Las perspectivas de crecimiento para la Zona Euro siguen siendo muy moderadas

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Este cambio de expectativas ha tenido ya un reflejo visible en los mercados de renta fija. Las curvas soberanas europeas han registrado un repunte generalizado de las rentabilidades, especialmente concentradas en los tramos cortos, acompañado en algunos casos por una ampliación de las primas de riesgo dentro de la Zona Euro. En particular, la deuda de los países con mayores niveles de endeudamiento -como Italia- ha mostrado una mayor sensibilidad al endurecimiento de las condiciones financieras, dada la estrecha vinculación entre el nivel de apalancamiento de la economía y los diferenciales de rentabilidad a 10 años respecto a Alemania (gráfico 5).

De esta forma, consideramos que el actual posicionamiento del mercado podría estar incorporando un escenario excesivamente restrictivo por parte del BCE.

### El BCE no quiere repetir el error de 2022

Parte del sesgo hawkish que actualmente reflejan los mercados se explica por la experiencia reciente del ciclo inflacionista de 2021-2022. En aquel momento, el BCE reaccionó con retraso ante el repunte de los precios (gráfico 6), lo que obligó posteriormente a aplicar uno de los ciclos de endurecimiento monetario más intensos de su historia reciente.

Desde entonces, la institución ha tratado de reforzar su credibilidad en materia de estabilidad de precios, dejando claro que reaccionará con mayor determinación si la inflación vuelve a desviarse significativamente de su objetivo.

No obstante, el contexto macroeconómico actual es muy diferente. Mientras que el episodio inflacionista posterior a la pandemia estuvo acompañado de fuertes presiones de demanda y tensiones generalizadas en el mercado laboral, el repunte de precios que podría derivarse del actual conflicto estaría impulsado principalmente por el encarecimiento de la energía, más que por un exceso de demanda interna.

### Crecimiento débil y elevada deuda: el otro lado del dilema del BCE

Al mismo tiempo, el BCE deberá valorar cuidadosamente el impacto que un endurecimiento prematuro de la política monetaria podría tener sobre el crecimiento económico de la Zona Euro. Incluso antes del inicio del conflicto con Irán, las perspectivas de crecimiento para la región apuntaban a una expansión moderada, con tasas de crecimiento situadas en torno o incluso por debajo del 1% para los próximos trimestres (gráfico 7).

A este contexto de crecimiento débil se suma además la elevada carga de deuda pública de varias economías de la Zona Euro. Países como Italia, Francia o España presentan ratios de deuda pública muy elevados, lo que aumenta su sensibilidad a cambios en las condiciones financieras y limita el margen de actuación de la política monetaria.

## RESUMEN DE MERCADO

Este factor introduce un elemento adicional de cautela para el BCE, que deberá equilibrar el riesgo de un repunte inflacionista con el potencial impacto de tipos de interés más elevados sobre la estabilidad financiera y la sostenibilidad fiscal de algunos Estados miembros.

GRÁFICO 8: Las expectativas de inflación a largo plazo permanecen ancladas

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



### Qué tendría que ocurrir para que el BCE reaccionase

En nuestra opinión, el BCE difícilmente se verá obligado a reaccionar con subidas de tipos mientras la inflación permanezca claramente por debajo de niveles próximos al 4%. Con tasas inferiores, la autoridad monetaria podría considerar que el repunte de precios responde principalmente a un shock energético transitorio y que un endurecimiento prematuro de la política monetaria podría amplificar innecesariamente la desaceleración económica.

Más relevante será la evolución de las expectativas de inflación a medio y largo plazo. Mientras estas permanezcan ancladas en torno al objetivo del 2%, el BCE dispondrá de margen para adoptar una actitud paciente. Por el momento, los distintos indicadores de expectativas de inflación no apuntan a un desanclaje significativo (gráfico 8).

### Conclusiones:

1. El conflicto en Oriente Medio vuelve a situar al petróleo como uno de los principales riesgos macroeconómicos globales, especialmente para una Zona Euro altamente dependiente de las importaciones energéticas.
2. Aunque el repunte del crudo podría elevar temporalmente la inflación europea hacia niveles próximos al 3%, el impacto inflacionista sería previsiblemente inferior al observado en 2022 debido a la normalización de las cadenas de suministro, la moderación salarial y el actual contexto de menor presión de demanda.
3. A pesar de ello, los mercados monetarios descuentan actualmente un escenario claramente hawkish para el BCE, con cerca de dos subidas adicionales de tipos antes de finales de año.
4. En nuestra opinión, el BCE probablemente optará por una aproximación más prudente, manteniendo los tipos sin cambios mientras el repunte inflacionista permanezca concentrado en la energía y las expectativas de inflación a largo plazo continúen ancladas.

## 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)
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
Finales de septiembre	UME	Lagarde testificará ante el comité del Parlamento de la UE

## MERCADOS GLOBALES

### MERCADOS

#### RENTABILIDADES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	2,387	2,318	2,041	2,122
		5 años	2,592	2,522	2,339	2,448
		10 años	2,947	2,859	2,754	2,855
	Francia	2 años	2,553	2,497	2,164	2,324
		5 años	2,969	2,892	2,648	2,854
		10 años	3,619	3,509	3,344	3,564
	EEUU	2 años	3,6753	3,5359	3,4076	3,473
		5 años	3,8122	3,6853	3,6038	3,7252
		10 años	4,236	4,0958	4,0483	4,167
Periféricos	España	2 años	2,523	2,478	2,169	2,268
		5 años	2,875	2,806	2,488	2,64
		10 años	3,441	3,345	3,137	3,288
	Irlanda	5 años	2,653	2,6	2,374	2,498
		10 años	3,225	3,153	3,031	3,014
		Italia	2 años	2,607	2,545	2,18
	5 años	3,062	2,973	2,665	2,849	
		10 años	3,724	3,612	3,367	3,551
		Portugal	2 años	2,453	2,385	2,087
5 años	2,814		2,742	2,527	2,488	
10 años	3,384		3,289	3,124	3,15	

#### DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	16,6	17,9	12,3	20,2
	5 años	37,7	37	30,9	40,6	
	10 años	67,2	65	59	70,9	
	España-Alemania	2 años	13,6	16	12,8	14,6
Periféricos vs Alemania	5 años	28,3	28,4	14,9	19,2	
	10 años	49,4	48,6	38,3	43,3	
	Irlanda-Alemania	5 años	6,1	7,8	3,5	5
	10 años	27,8	29,4	27,7	15,9	
Italia-Alemania	2 años	22	22,7	13,9	8	
	5 años	47	45,1	32,6	40,1	
	10 años	77,7	75,3	61,3	69,6	
	Portugal-Alemania	2 años	6,6	6,7	4,6	-4,4
Otros	5 años	22,2	22	18,8	4	
	10 años	43,7	43	37	29,5	
	Alemania-EEUU	2 años	-128,83	-121,8	-137	-135,1
	5 años	-122,02	-116,3	-126	-127,72	
España-Italia	10 años	-128,85	-123,7	-129	-131,2	
	2 años	-8,4	-6,7	-1,1	6,6	
	5 años	-18,7	-16,7	-17,7	-20,9	
	10 años	-28,3	-26,7	-23	-26,3	

#### FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

	Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Futuros	Bund	126,14	126,92	129,2	127,57
	T Bond	111,75	112,48	113,17	112,44
	Bono italiano	117,92	118,72	122,06	120,18
	Bono español	121,47	124,24	124,91	122,94
Divisas	Dólar / Euro	1,1479	1,1636	1,1851	1,1746
	Libra / Dólar	1,3282	1,3437	1,3629	1,3475
	Libra / Euro	1,1571	1,155	1,15	1,1472
	Yen / Dólar	159,09	157,67	153,47	156,71
	Yen / Euro	182,63	183,46	181,88	184,01
	Franco Suizo / Dólar	0,7875	0,7775	0,7696	0,7926
Commodities	Franco Suizo / Euro	1,1061	1,1056	1,0964	1,074
	Brent	103,57	94,31	70,12	62,45
	West Texas	99,46	92,28	63,49	57,90
	Oro	5,003,3	5,138,5	4,992,1	4,319,4
	Plata	79,06	86,96	76,61	71,66
	Platino	2,050,4	2,168,9	2,077,1	2,034,5

#### SWAP SPREAD

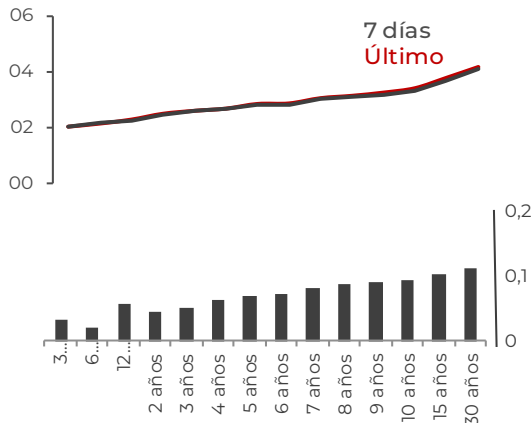
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-19,745	-18,19	-14,3	-14,3
		5 años	-12,695	-14,125	-8,595	-12,5
		10 años	-2,15	-3,67	-1,02	-6,8
	EEUU-Swap	2 años	22,855	18,081	21,374	20,835
		5 años	37,375	31,76	32,745	32,545
		10 años	53,56	47,455	46,275	43,75
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	2,58445	2,4999	2,184	2,265
		5 años	2,71895	2,6325	2,42495	2,573
		10 años	2,9685	2,8957	2,7642	2,923
	Curva Swap USD	2 años	3,44675	3,3509	3,19386	3,26465
		5 años	3,43845	3,3677	3,27635	3,39975
		10 años	3,6999	3,62125	3,58555	3,7295

#### PENDIENTES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	20,5	20,4	29,8	32,6
		5-10	35,5	33,7	41,5	40,7
		2-10	56	54,1	71,3	73,3
	EEUU	2-5	13,69	14,94	19,62	25,22
		5-10	42,33	41,05	44,45	44,18
		2-10	56,02	55,99	64,07	69,4
Periféricos	España	2-5	35,2	32,8	31,9	37,2
		5-10	56,6	53,9	64,9	64,8
		2-10	91,8	86,7	96,8	102
	Italia	2-5	45,5	42,8	48,5	64,7
		5-10	66,2	63,9	70,2	70,2
		2-10	111,7	106,7	118,7	134,9

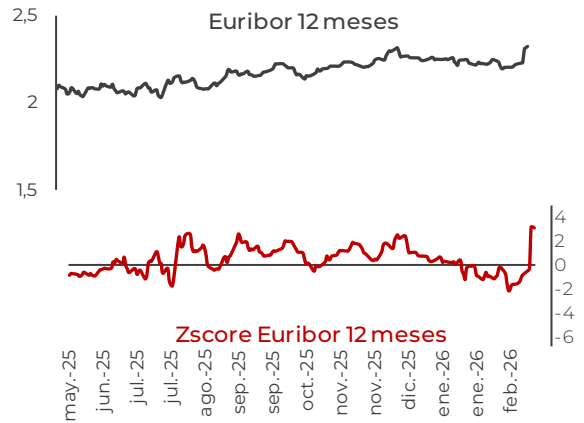
#### Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



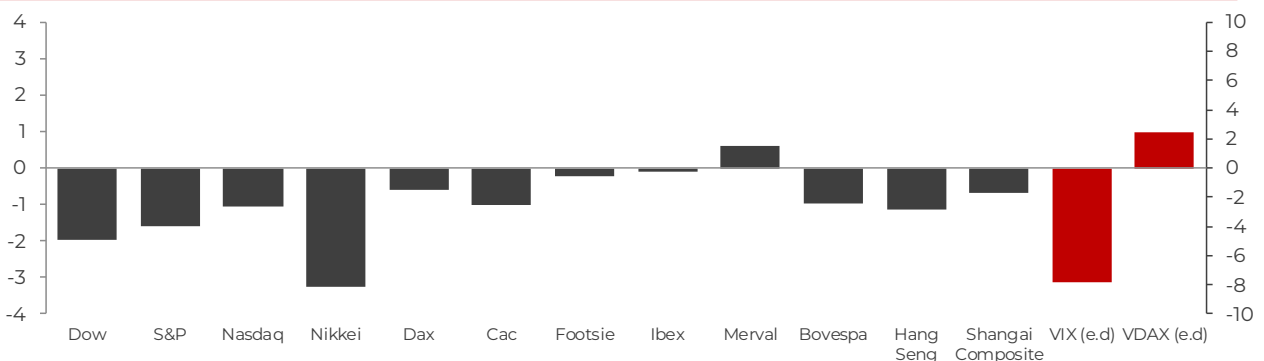
#### Evolución EURIBOR 12 meses.

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 €)	10,2	↑	9,27	8,45
LTRO (kMn €)	2,65	↑	2,502	5,71
Liquidez Total (kMn€)	2.552,5	↓	2.560,9	2.626,8
Exceso Liquidez (kMn€)	2.381,2	↓	2.389,5	2.455,4
Balance BCE (kMn€)	6.176,5	↓	6.226,8	6.306,3
<b>TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA</b>				
€STR 3m (%)	1,976	↑	1,967	1,931
€STR 12m (%)	2,854	↑	2,796	2,660
Euribor 3m (%)	2,157	↑	2,049	1,999
Euribor 12m (%)	2,522	↑	2,323	2,248

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

#### Bancos Centrales. (%)

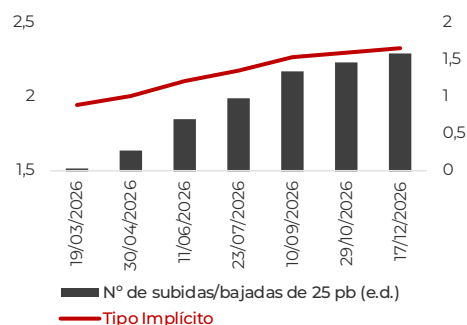
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	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	2,48	↑	0,03	0,45
<b>Reserva Federal</b>				
Fed Fund	3,75	→	3,75	3,75
Fed Discount	3,75	→	3,75	3,75
OIS 1Y1Y	3,33	↑	0,17	0,32

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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

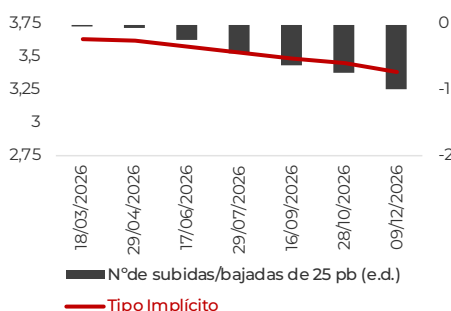
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
19/03/2026	0,035	3,5	0,009	1,942
30/04/2026	0,283	24,7	0,071	2,003
11/06/2026	0,702	41,9	0,175	2,108
23/07/2026	0,983	28,1	0,246	2,178
10/09/2026	1,339	35,6	0,335	2,268
29/10/2026	1,461	12,2	0,365	2,298
17/12/2026	1,59	12,9	0,398	2,33



#### 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	-0,006	-0,6	-0,002	3,638
29/04/2026	-0,048	-4,1	-0,012	3,628
17/06/2026	-0,239	-19,1	-0,06	3,58
29/07/2026	-0,438	-19,9	-0,109	3,53
16/09/2026	-0,628	-19,1	-0,157	3,482
28/10/2026	-0,748	-11,9	-0,187	3,453
09/12/2026	-1,002	-25,5	-0,251	3,389



## DEUDA PÚBLICA

### CAMBIOS DE RATINGS DE GOBIERNOS

	Agencia	ACTUAL		ANTERIOR	
		Calificación	Panorama	Calificación	Panorama
Croacia	S&P	A	STBL	A-	-

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)
17/03/2026	FIN	sep-31	0,8
17/03/2026	FIN	sep-34	0,8
18/03/2026	AL	ago-46	1,0
18/03/2026	AL	ago-56	1,5
19/03/2026	ES	may-31	2,4
19/03/2026	ES	oct-32	2,4
19/03/2026	ES	abr-36	1,6
19/03/2026	FR	sep-29	3,1
19/03/2026	FR	may-30	3,1
19/03/2026	FR	feb-31	3,1
19/03/2026	FR	nov-33	3,1
<b>TOTAL</b>			<b>22,9</b>

VENCIMIENTOS BONOS UME EN LA SEMANA			
País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
AL	2,5	19,0	-16,5
FR	12,5		12,5
IT			
ES	6,4		6,4
AU			
BE			
PB			
PO			
FIN	1,5		1,5
GR		0,94	-0,9
IRL			
UE			
<b>TOTAL</b>	<b>22,9</b>	<b>19,9</b>	<b>3,0</b>

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)

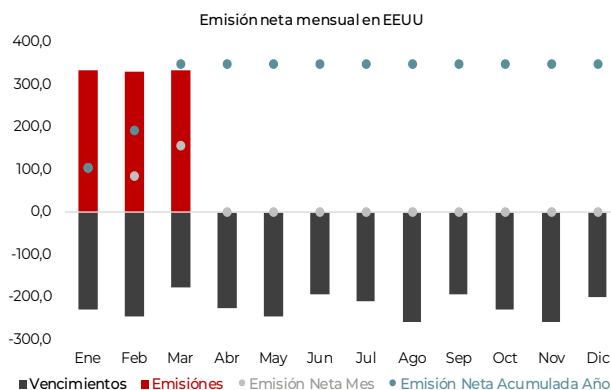
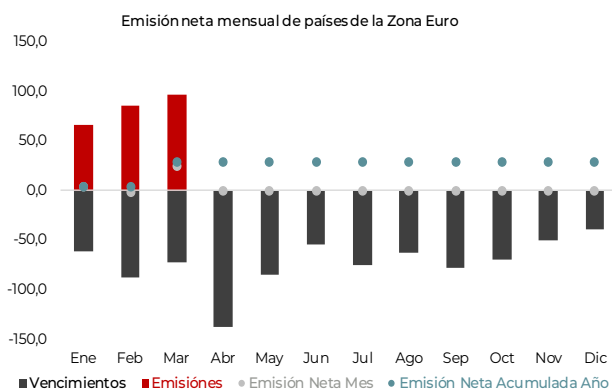
#### EEUU

EMISIONES BONOS EEUU EN LA SEMANA			
Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)
17/03/2026	EEUU	20 años	13
19/03/2026	EEUU	10 años	19
<b>TOTAL</b>			<b>32</b>

VENCIMIENTOS BONOS EEUU EN LA SEMANA			
País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
EEUU	32		32
<b>TOTAL</b>	<b>32</b>		<b>32</b>

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	8-may.-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
<b>20-mar.-26</b>	<b>Scope</b>	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	<b>20-mar.-26</b>	<b>DBRS</b>	13-mar.-26	Moody's	20-feb.-26	Moody's	13-mar.-26	Fitch
<b>20-mar.-26</b>	<b>DBRS</b>	<b>20-mar.-26</b>	<b>Scope</b>	<b>20-mar.-26</b>	<b>Scope</b>	13-mar.-26	DBRS	27-mar.-26	Moody's
24-abr.-26	S&P	10-abr.-26	Moody's	24-abr.-26	S&P	<b>20-mar.-26</b>	<b>S&amp;P</b>	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	<b>20-mar.-26</b>	<b>Moody's</b>
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	<b>20-mar.-26</b>	<b>Moody's</b>	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

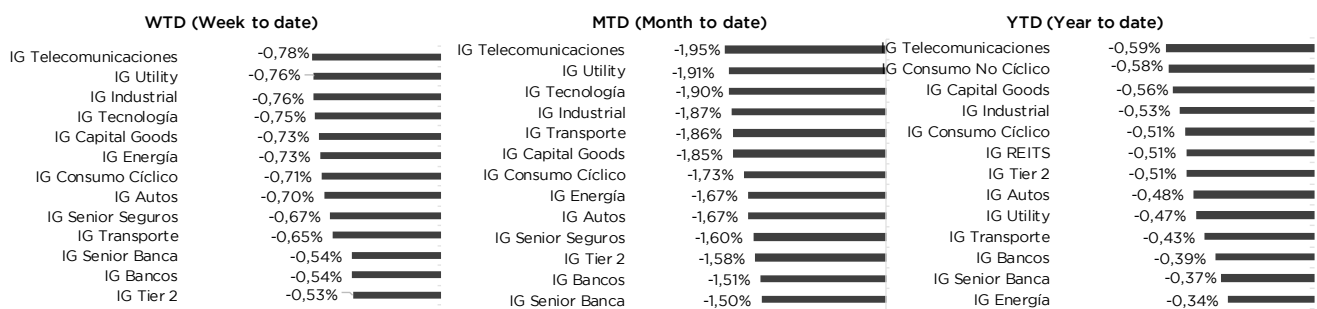
Comportamiento del crédito en EUR

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>	91	7	8	12	3,56%	5,30%	14,80%	10,34%	-0,69%	-1,77%	-0,49%
AAA	56	4	5	9	3,77%	3,91%	11,57%	7,36%	-1,18%	-2,97%	-1,23%
AA	61	5	6	12	3,37%	4,86%	14,70%	11,40%	-0,70%	-1,74%	-0,45%
A	83	7	7	13	3,71%	5,08%	14,54%	10,28%	-0,72%	-1,77%	-0,49%
BBB	104	7	8	13	3,93%	5,07%	14,32%	10,03%	-0,69%	-1,72%	-0,43%
<b>HY Corporates</b>	310	22	31	45	6,05%	5,30%	11,32%	9,76%	-0,82%	-1,65%	-0,71%
BB	196	24	24	19	4,74%	7,67%	13,93%	8,61%	-0,88%	-1,62%	-0,48%
B	417	21	46	105	7,31%	3,78%	9,21%	14,98%	-0,78%	-1,74%	-1,37%
CCC	1,093	6	95	39	14,34%	1,28%	11,61%	3,47%	-0,18%	-1,60%	-0,51%
<b>Sectores</b>											
IG Bancos	91	6	7	12	3,50%	5,01%	15,10%	11,32%	-0,54%	-1,51%	-0,39%
IG Seguros	115	11	11	18	3,85%	5,95%	14,54%	10,75%	-0,89%	-2,04%	-0,77%
IG REITS	103	10	13	11	3,70%	5,90%	15,27%	8,06%	-0,92%	-2,26%	-0,51%
IG Industrial	86	7	8	13	3,66%	5,23%	14,57%	10,11%	-0,76%	-1,87%	-0,53%
IG Utility	96	5	5	10	4,17%	4,42%	12,76%	8,17%	-0,76%	-1,91%	-0,47%
IG Basic Industry	90	10	13	13	3,58%	6,21%	17,00%	9,95%	-0,84%	-2,08%	-0,61%
IG Capital Goods	75	8	8	13	3,42%	5,52%	15,20%	10,33%	-0,73%	-1,85%	-0,56%
IG Telecomunicaciones	91	7	6	12	3,63%	5,01%	13,41%	9,48%	-0,78%	-1,95%	-0,59%
IG Consumo Cíclico	95	9	10	12	3,58%	6,10%	16,02%	10,73%	-0,71%	-1,73%	-0,51%
IG Autos	100	10	12	13	3,59%	6,21%	16,65%	11,14%	-0,70%	-1,67%	-0,48%
IG Consumo No Cíclico	78	6	7	12	3,51%	5,02%	14,19%	9,56%	-0,79%	-1,96%	-0,58%
IG Energía	96	9	6	12	3,66%	6,08%	14,11%	10,34%	-0,73%	-1,67%	-0,34%
IG Tecnología	89	6	8	19	3,59%	4,86%	14,23%	12,20%	-0,75%	-1,90%	-0,85%
IG Transporte	83	6	8	11	3,50%	5,02%	14,78%	9,39%	-0,65%	-1,86%	-0,43%
<b>Pendiente</b>											
IG 1-3yr	69	7	8	11	3,27%	6,53%	18,09%	14,68%	-0,29%	-0,63%	0,01%
IG 3-5yr	91	7	9	14	3,60%	5,33%	16,43%	10,75%	-0,56%	-1,48%	-0,36%
IG 5-7yr	104	6	8	14	3,93%	4,53%	13,70%	9,24%	-0,78%	-2,05%	-0,54%
IG 7-10yr	109	6	7	12	4,15%	4,18%	11,92%	6,97%	-1,06%	-2,62%	-0,73%
IG +10yr	106	5	7	12	5,05%	3,26%	9,87%	5,80%	-1,62%	-3,69%	-1,50%

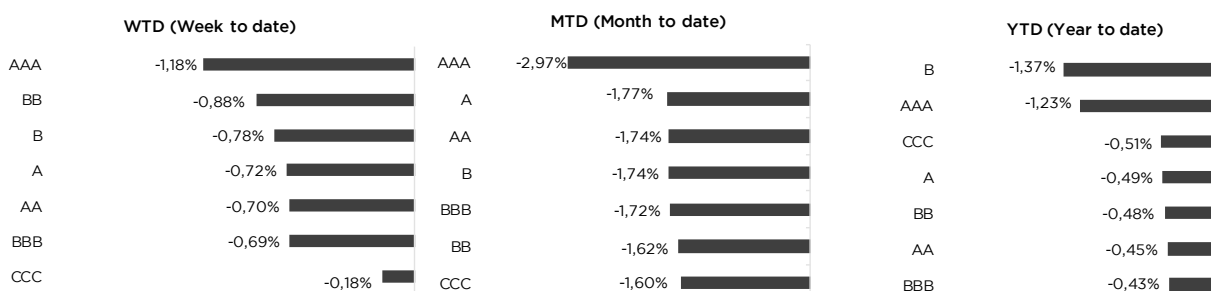
### Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

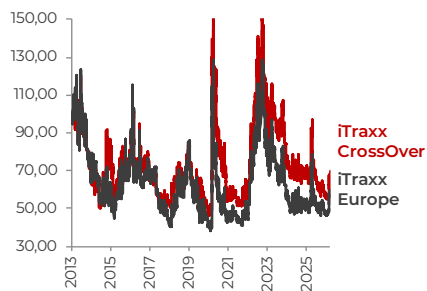


## DEUDA PRIVADA

### QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

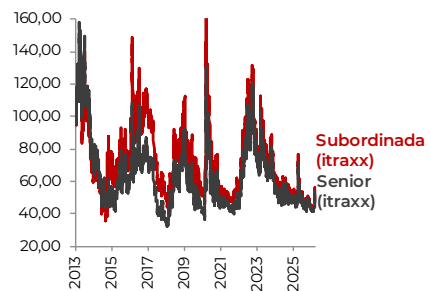
**Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)**

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
ASB Bank Ltd	Fitch	AA-	STBL	A+	-
Honeywell International Inc	Fitch	A	STBL	A	REV. NEG
CK Hutchison Group Telecom Finance	Fitch	A	-	A-	-
CCEP Finance Ireland DAC	Moody's	A3	STBL	Baa1	-
Aedifica	S&P	BBB+	STBL	BBB	REV. POS
BAT International Finance	Fitch	A-	-	BBB+	-
Rolls-Royce PLC	Moody's	A3	STBL	Baa1	-
SNF Group SACA	S&P	BBB-	STBL	BB+	-
Veralia	S&P	BB+	STBL	BBB-	-
WPP Finance	Moody's	Baa3	STBL	Baa2	-
Kinder Morgan Inc	Moody's	Baa2	STBL	Baa3	-

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

S&P afirma Outlook NEG a Pernod Ricard (BBB+), Moody's afirma Outlook (STBL) a Nykredit, a Amazon (A1/STBL), a Stellantis (Baa3/STBL) y a Unibail-Rodamco-Westfield (Baa2/POS).

## 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.