

RESUMEN DE MERCADO

Lunes, 11 de mayo 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 de renta fija vivieron durante la semana pasada una elevada volatilidad, marcada por los continuos cambios de percepción en torno al conflicto entre EEUU e Irán. Aunque durante la primera parte de la semana las señales procedentes de Washington apuntando a posibles avances diplomáticos permitieron cierta moderación temporal del precio del petróleo, el mercado volvió rápidamente a adoptar un tono más prudente ante la ausencia de una respuesta formal por parte de Teherán a la última propuesta planteada por la administración Trump y tras nuevos ataques a buques registrados en la región.

En este contexto, el mercado parece empezar a asignar una menor probabilidad al escenario más extremo asociado a un cierre prolongado del Estrecho de Ormuz, pero al mismo tiempo comienza a asumir que el proceso de normalización del conflicto será lento y que los precios energéticos podrían permanecer elevados durante más tiempo del inicialmente esperado. Este cambio resulta especialmente relevante para la renta fija global, ya que desplaza el foco desde el riesgo inmediato de interrupción de suministro hacia las implicaciones más estructurales que un entorno de energía persistentemente elevada puede tener sobre inflación, crecimiento y política monetaria.

¿Qué ha pasado?

Los mercados de renta fija registraron durante la semana pasada episodios de alivio como consecuencia de las señales procedentes de la Casa Blanca apuntando a una posible desescalada del conflicto con Irán. Ello permitió cierta moderación temporal en el precio del crudo y favoreció movimientos de bull steepening en las curvas soberanas, así como estrechamientos puntuales en crédito y deuda periférica europea.

Sin embargo, el mercado sigue sin descontar una resolución estructural del conflicto, sino más bien una reducción parcial del riesgo extremo asociado a una interrupción prolongada de los flujos energéticos globales. De hecho, el comportamiento reciente del petróleo sigue reflejando una elevada sensibilidad a cualquier titular relacionado con el Estrecho de Ormuz, lo que mantiene un elevado nivel de volatilidad implícita en mercado y limita la capacidad de las curvas para normalizar completamente el movimiento de las últimas semanas. Así, tras las caídas observadas a comienzos de semana, el Brent volvió a tensionarse en las últimas sesiones y la rentabilidad de la TIR alemana a 10 años superó nuevamente el 3%.

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 1: Las expectativas de movimiento de tipos por parte del BCE es especialmente sensibles a la visión de los datos de IPC de corto plazo

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



GRÁFICO 2: Las estimaciones del consenso plantean un escenario más "estanflacionista"

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

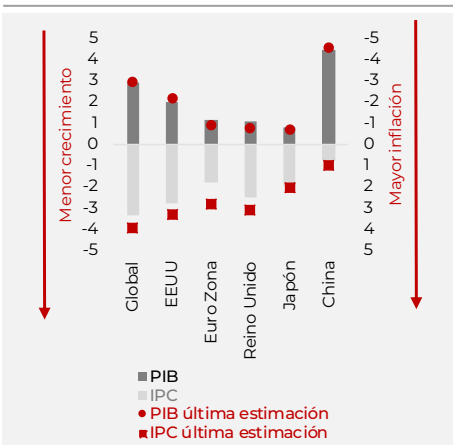
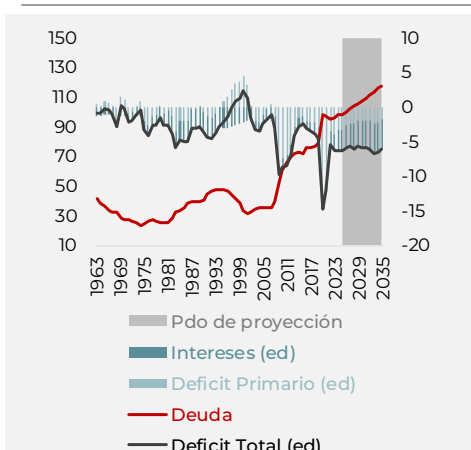


GRÁFICO 3: Los desequilibrios fiscales en EEUU son muy elevados y sin expectativa de corrección en los próximos años

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Más allá de los movimientos inmediatos del crudo, el verdadero cambio de fondo empieza a situarse en las expectativas de inflación a corto plazo, especialmente relevantes para la función de reacción del BCE (gráfico 1). Aunque el mercado parece reducir parcialmente la probabilidad de un shock extremo de oferta, la persistencia de un entorno de energía elevada durante más tiempo dificulta el proceso de normalización inflacionista, especialmente en Europa.

Trump necesita una desescalada

El cambio de tono observado durante las últimas semanas por parte de la Administración Trump probablemente refleja no tanto una mejora estructural en las negociaciones, sino la creciente dificultad de sostener un conflicto prolongado sin costes macroeconómicos y políticos significativos.

A medida que el conflicto se ha extendido en el tiempo, el impacto sobre el precio del petróleo ha empezado a trasladarse progresivamente a las expectativas de inflación y a deteriorar las perspectivas de crecimiento global. Aunque el shock energético actual sigue siendo inferior, en términos absolutos, al observado tras la invasión de Ucrania en 2022, el mercado empieza a percibir que un petróleo persistentemente elevado podría terminar generando un entorno mucho más incómodo para los bancos centrales: inflación más alta y crecimiento más débil simultáneamente (gráfico 2).

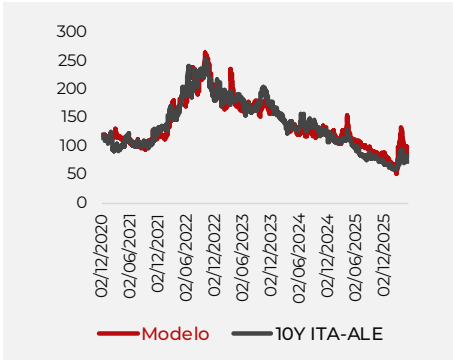
En EEUU, este riesgo resulta especialmente relevante en un momento en el que la economía todavía mantiene un comportamiento relativamente sólido, con ritmos de crecimiento superiores al crecimiento potencial estimado por la Reserva Federal, aunque empiezan a observarse ciertas señales de desaceleración en algunos indicadores de consumo y actividad. En este contexto, el encarecimiento de la energía actúa además como un impuesto indirecto sobre los hogares, erosionando progresivamente la renta disponible y deteriorando la confianza del consumidor. A ello se suma el impacto sobre las expectativas de inflación, particularmente sensible en EEUU debido al elevado peso que los precios energéticos mantienen en la percepción inflacionista de los hogares.

Por otra parte, un conflicto prolongado también incrementa la presión sobre las cuentas públicas estadounidenses. El Tesoro continúa enfrentándose a unas necesidades de financiación extraordinariamente elevadas en un contexto de déficit fiscal estructuralmente amplio y creciente sensibilidad del mercado a la oferta de duración (gráfico 3). En este entorno, mantener un escenario de petróleo elevado durante demasiado tiempo complicaría todavía más el equilibrio entre crecimiento, inflación y sostenibilidad fiscal.

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 4: El estrechamiento de diferenciales de los BTPs se explica no por fundamentales sino por mayor apetito de riesgo y baja volatilidad

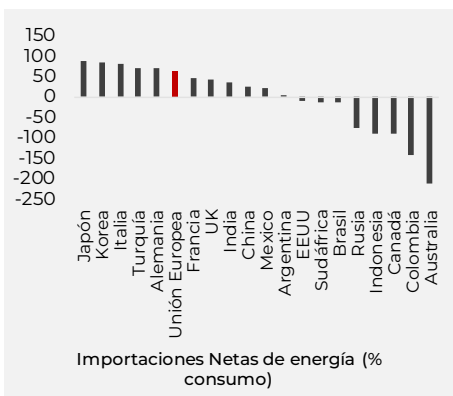
Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Relación histórica estimada mediante una regresión lineal entre el diferencial BTP-Bund a 10 años, el STOXX Europe 600 y la volatilidad implícita a 3 meses. El elevado ajuste histórico del modelo ($R^2 = 0.90$) sugiere que la evolución reciente de los spreads periféricos ha estado principalmente condicionada por factores de apetito por riesgo y volatilidad financiera, más que por cambios estructurales en los fundamentales italianos.

GRÁFICO 5: La Zona Euro es una economía importadora neta de energía y por ello más vulnerable a una extensión del conflicto en Irán que otras economías como EEUU

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Todo ello ayuda a explicar por qué el mercado interpreta cada vez más que la Administración estadounidense tiene incentivos crecientes para favorecer algún tipo de estabilización geopolítica en el corto plazo, incluso aunque ello no implique necesariamente una resolución definitiva del conflicto.

Europa: alivio táctico, pero vulnerabilidad estructural

En Europa, la moderación temporal del riesgo energético ha permitido cierta estabilización de los spreads periféricos, especialmente en Italia, donde el estrechamiento reciente del diferencial BTP-Bund (gráfico 4) refleja la vuelta de los flujos de carry en ausencia de nuevas tensiones sobre el petróleo.

Sin embargo, la vulnerabilidad estructural de la Zona Euro frente a un entorno de energía elevada continúa siendo significativa. La región sigue siendo especialmente dependiente de las importaciones energéticas (gráfico 5), por lo que cualquier repunte sostenido del crudo erosiona el poder adquisitivo agregado de hogares y empresas y actúa como un lastre directo sobre el crecimiento.

Además, el BCE continúa enfrentándose a un entorno especialmente incómodo. Aunque el banco central puede permitirse mirar a través de movimientos temporales en energía, la persistencia de unos precios elevados del petróleo durante más tiempo aumenta el riesgo de efectos indirectos sobre inflación subyacente, salarios y servicios. Este aspecto resulta especialmente relevante en un contexto en el que la inflación de servicios continúa mostrando una elevada persistencia y donde las expectativas de inflación a corto plazo siguen siendo una variable clave para la función de reacción del BCE.

De esta forma, incluso aunque no se materialice el peor escenario geopolítico, un entorno de energía persistentemente elevada aumenta el riesgo de que el BCE tenga que mantener una política monetaria restrictiva durante más tiempo e incluso continuar endureciendo las condiciones monetarias. En este sentido, el mercado descuenta actualmente dos subidas adicionales prácticamente en su totalidad y asigna una probabilidad cercana al 60% a un tercer movimiento adicional.

Rentabilidades estructuralmente más elevadas

Todo ello refuerza un entorno en el que las rentabilidades soberanas podrían mantenerse estructuralmente elevadas durante más tiempo. El shock energético llega además en un contexto ya de por sí complicado para la renta fija global, caracterizado por fuertes desequilibrios fiscales, elevadas necesidades de financiación soberana y una creciente sensibilidad del mercado a la oferta de duración.

RESUMEN DE MERCADO

En este entorno, incluso aunque el conflicto no derive en un escenario extremo de interrupción de suministro energético, el simple hecho de mantener precios energéticos elevados durante un periodo prolongado podría ser suficiente para sostener unas primas a plazo más altas tanto en Europa como en EEUU.

Este aspecto ayuda además a explicar por qué la deuda soberana core está mostrando una capacidad más limitada para actuar como activo refugio frente a episodios de tensión geopolítica. A diferencia de otros ciclos, el mercado percibe el shock actual como predominantemente inflacionista para Europa, lo que limita el potencial de caídas sostenidas en las rentabilidades soberanas incluso en un contexto de mayor aversión al riesgo.

Conclusiones

1. El mercado parece empezar a asignar una menor probabilidad al escenario más extremo asociado a un cierre prolongado del Estrecho de Ormuz, aunque sigue sin descontar una resolución rápida y definitiva del conflicto.
2. El principal cambio de fondo empieza a situarse en la aceptación de un entorno de energía más elevada durante más tiempo y en sus implicaciones sobre inflación y política monetaria.
3. En Europa, este escenario resulta especialmente relevante debido a la elevada dependencia energética exterior y a la sensibilidad del BCE a posibles efectos de segunda ronda sobre inflación subyacente y expectativas inflacionistas.
4. En este contexto, el principal riesgo para la renta fija ya no parece situarse únicamente en un eventual shock extremo de oferta energética, sino en la posibilidad de que el petróleo permanezca en niveles elevados durante un periodo suficientemente prolongado como para alterar las expectativas de inflación y obligar a los bancos centrales a mantener unas condiciones monetarias restrictivas durante más tiempo. Todo ello, además, en un entorno caracterizado por fuertes desequilibrios fiscales y elevadas necesidades de financiación soberana, lo que podría mantener las TIRes estructuralmente más elevadas y volátiles que en la última década.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
2026		
Mayo (por confirmar)	UME	Francia: elecciones locales (1ª vuelta)
Semana 11 de mayo	EEUU	Reserva Federal (Fed): votación de confirmación de Kevin Warsh en el Senado pleno
14/15 de mayo	China/ EEUU	Trump se reúne con Xi en Pekín
15 de mayo	EEUU	Expira el segundo mandato de Powell
Mediados de mayo	UME	Previsiones de primavera de la Comisión Europea
2026 (sin fecha)	UME	BCE: revisión de los parámetros clave del marco operativo
1 de junio	BCE	BCE: Boris Vujčić sucede a Luis de Guindos como vicepresidente
11 de junio	UME	Anuncio de tipos del BCE y proyecciones macro
11/12 de junio	UME	Reunión Eurogrupo/Ecofin
15-17 de junio	UME	Cumbre del G7 en Évian-les-Bains, Francia
17 de junio	EEUU	FOMC: decisión de política monetaria, incluidas proyecciones económicas
18 de junio	Reino Unido	Anuncio de tipos BoE
18/19 de junio	UME	Cumbre de la UE – Jefes de Estado o de Gobierno
29 de junio	UME	Foro del BCE sobre Banca Central en Sintra (del 29 de junio al 1 de julio)
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
29 de agosto	Islandia	Referéndum sobre negociaciones de adhesión a la UE
Finales agosto 2026	EEUU	Foro económico de la Fed, Jackson Hole
6 de septiembre	Alemania	Elecciones regionales en Sajonia-Anhalt
10 de septiembre	UME	BCE: decisión de política monetaria (con proyecciones)
15 de septiembre	Países Bajos	Países Bajos: Prinsjesdag (presupuesto 2027)
16 de septiembre	EEUU	Decisión de política monetaria del FOMC, incluidas las proyecciones económicas
17 de septiembre	Reino Unido	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
3 de octubre	Letonia	Elecciones parlamentarias
Antes del 15 de octubre	UME	Fecha límite presupuestos UE 2027
Mediados de octubre	UME	Reuniones anuales FMI/Banco Mundial
28 de octubre	EEUU	Anuncio de tipos Fed
29 de octubre	UME	Anuncio de tipos BCE
Principios de noviembre	Alemania	Estimación fiscal (2026-2031)
Principios de noviembre	Alemania	Previsiones económicas del Consejo de Asesores Económicos
3 de noviembre	EEUU	Elecciones legislativas de mitad de mandato en EE. UU. (los 425 escaños de la Cámara y 33 de los 100 del Senado)
5 de noviembre	Reino Unido	Anuncio de tipos BoE e informe de Política Monetaria
Mediados de noviembre	UME	Previsiones de otoño de la Comisión Europea

MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	2,636	2,732	2,602	2,122
		5 años	2,732	2,808	2,743	2,448
		10 años	3,023	3,087	3,058	2,855
	Francia	2 años	2,781	2,892	2,766	2,324
		5 años	3,061	3,177	3,102	2,854
		10 años	3,648	3,76	3,707	3,564
	EEUU	2 años	3,9181	3,952	3,7952	3,473
		5 años	4,0376	4,0881	3,9429	3,7252
		10 años	4,384	4,4382	4,317	4,167
Periféricos	España	2 años	2,702	2,819	2,719	2,268
		5 años	2,933	3,048	2,986	2,64
		10 años	3,444	3,566	3,516	3,288
	Irlanda	5 años	2,758	2,857	2,788	2,498
		10 años	3,232	3,324	3,294	3,014
		Italia	2 años	2,803	2,93	2,806
	5 años	3,153	3,312	3,207	2,849	
		10 años	3,765	3,938	3,843	3,551
		Portugal	2 años	2,651	2,757	2,67
5 años	2,881		3	2,922	2,488	
10 años	3,387		3,508	3,462	3,15	

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	14,5	16	16,4	20,2
	5 años	32,9	36,9	35,9	40,6	
	10 años	62,5	67,3	64,9	70,9	
	España-Alemania	2 años	6,6	8,7	11,7	14,6
Periféricos vs Alemania	5 años	20,1	24	24,3	19,2	
	10 años	42,1	47,9	45,8	43,3	
	Irlanda-Alemania	5 años	2,6	4,9	4,5	5
	10 años	20,9	23,7	23,6	15,9	
Italia-Alemania	2 años	16,7	19,8	20,4	8	
	5 años	42,1	50,4	46,4	40,1	
	10 años	74,2	85,1	78,5	69,6	
	Portugal-Alemania	2 años	1,5	2,5	6,8	-4,4
Otros	5 años	14,9	19,2	17,9	4	
	10 años	36,4	42,1	40,4	29,5	
	Alemania-EEUU	2 años	-128,21	-122	-119	-135,1
	5 años	-130,56	-128	-120	-127,72	
España-Italia	10 años	-136,13	-135,1	-126	-131,2	
	2 años	-101	-111	-8,7	6,6	
	5 años	-22	-26,4	-22,1	-20,9	
	10 años	-32,1	-37,2	-32,7	-26,3	

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

	Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Futuros	Bund	125,49	124,99	125,2	126,55
	T Bond	110,59	110,17	111,09	112,44
	Bono italiano	117,81	116,63	117,29	119,26
	Bono español	122,42	121,61	122,55	121,87
	Dólar / Euro	1,1769	1,1682	1,1725	1,1736
Divisas	Libra / Dólar	1,3603	1,3519	1,3474	1,3452
	Libra / Euro	1,1557	1,1572	1,1491	1,1462
	Yen / Dólar	157,1	157,27	159,53	156,83
	Yen / Euro	184,9	183,75	187,05	184,06
	Franco Suizo / Dólar	0,7786	0,7847	0,7859	0,7934
Commodities	Franco Suizo / Euro	1,0913	1,0909	1,0853	1,0799
	Brent	104,94	117,36	124,53	62,45
	West Texas	97,55	105,09	96,90	57,90
	Oro	4,6616	4,5108	4,7332	4,3220
	Plata	80,25	72,76	75,36	71,30
Platino	2,0473	1,9615	2,0652	2,0697	

SWAP SPREAD

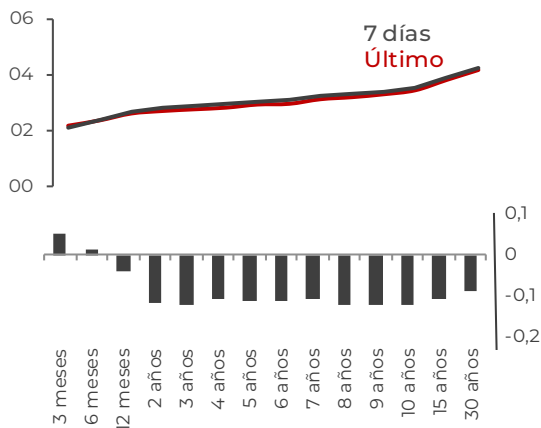
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-18,22	-20,36	-20,175	-14,3
		5 años	-12,06	-14,1	-13,55	-12,5
		10 años	-2,105	-3,9	-5,377	-6,8
	EEUU-Swap	2 años	19,285	18,225	22,59	20,835
		5 años	31,86	33,605	38,199	32,545
		10 años	45,24	47,791	51,28	43,75
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	2,8182	2,9356	2,80375	2,265
		5 años	2,8526	2,949	2,8785	2,573
		10 años	3,04405	3,126	3,1177	2,923
	Curva Swap USD	2 años	3,72525	3,76975	3,5693	3,26465
		5 años	3,719	3,75205	3,56091	3,39975
		10 años	3,9319	3,96029	3,8042	3,7295

PENDIENTES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	9,6	7,6	14,1	32,6
		5-10	29,1	27,9	31,5	40,7
		2-10	38,7	35,5	45,6	73,3
	EEUU	2-5	11,95	13,61	14,77	25,22
		5-10	34,67	35,01	37,41	44,18
		2-10	46,62	48,62	52,18	69,4
Periféricos	España	2-5	23,1	22,9	26,7	37,2
		5-10	51,1	51,8	53	64,8
		2-10	74,2	74,7	79,7	102
	Italia	2-5	35	38,2	40,1	64,7
		5-10	61,2	62,6	63,6	70,2
		2-10	96,2	100,8	103,7	134,9

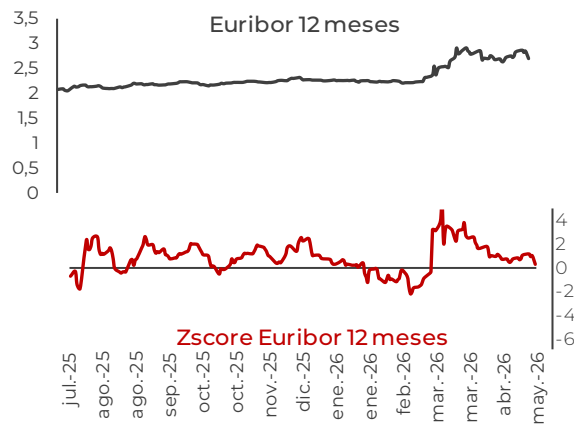
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



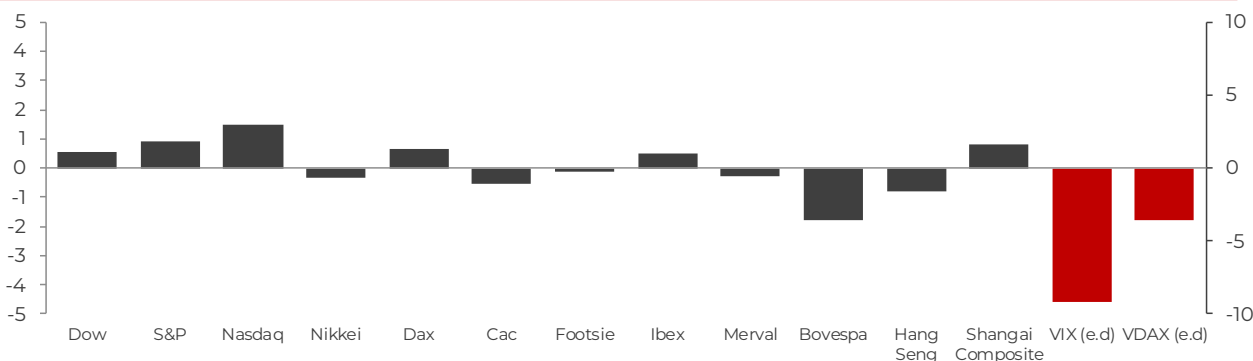
Evolución EURIBOR 12 meses.

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
CONDICIONES LIQUIDEZ EUROZONA				
MRO (kMn €)	12,9	↓	19,68	10,8
LTRO (kMn €)	3,42	↓	6,624	2,65
Liquidez Total (kMn€)	2.419,0	↓	2.434,4	2.523,5
Exceso Liquidez (kMn€)	2.245,5	↓	2.262,6	2.353,5
Balance BCE (kMn€)	6.196,0	↓	6.215,7	6.181,8
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
€STR 3m (%)	2,092	↓	2,094	2,078
€STR 12m (%)	2,916	↓	2,985	2,981
Euribor 3m (%)	2,234	↑	2,199	2,162
Euribor 12m (%)	2,708	↓	2,848	2,860

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

Bancos Centrales. (%)

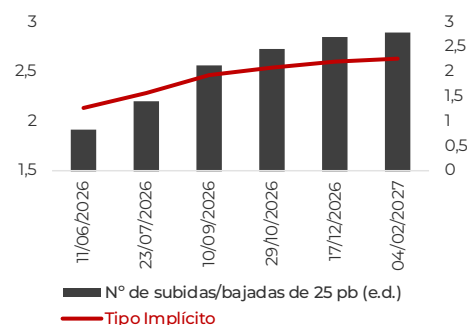
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	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	2,69	↓	-0,13	-0,01
Reserva Federal				
Fed Fund	3,75	→	3,75	3,75
Fed Discount	3,75	→	3,75	3,75
OIS 1Y1Y	3,72	↓	-0,03	0,26

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
11/06/2026	0,83	83	0,208	2,14
23/07/2026	1,423	59,3	0,356	2,289
10/09/2026	2,14	71,7	0,535	2,468
29/10/2026	2,467	32,8	0,617	2,55
17/12/2026	2,714	24,7	0,678	2,611
04/02/2027	2,793	7,9	0,698	2,631



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
17/06/2026	-0,061	-6,1	-0,015	3,619
29/07/2026	-0,085	-2,4	-0,021	3,613
16/09/2026	-0,069	1,6	-0,017	3,617
28/10/2026	0,015	8,4	0,004	3,637
09/12/2026	0,15	13,5	0,037	3,671
27/01/2027	0,235	8,5	0,059	3,693
17/03/2027	0,369	13,4	0,092	3,726



DEUDA PÚBLICA

CAMBIOS DE RATINGS DE GOBIERNOS

	Agencia	ACTUAL		ANTERIOR	
		Calificación	Panorama	Calificación	Panorama
Comunidad Autónoma de Madrid	Fitch	A	STBL	A-	-
Lituania	Fitch	A+	STBL	A	-
Eslovaquia	S&P	A	STBL	A+	-
Comunidad Autónoma Islas Baleares	S&P	A	STBL	A-	-
Región Autónoma de Madeira	S&P	BBB	STBL	BBB-	-

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

S&P afirma el outlook en **NEG** a Finlandia (AA+) y en **POS** a Andorra (A-).

ESTIMACIONES DE FLUJOS PRIMARIOS DE GOBIERNO SEMANAL

UME

EMISIONES BONOS UME EN LA SEMANA				VENCIMIENTOS BONOS UME EN LA SEMANA			
Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)	País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
12/05/2026	PB	jul-36	3,0	AL	8,5		8,5
12/05/2026	AL	jun-28	6,0	FR			
13/05/2026	IT	mar-29	2,8	IT	8,5	9,5	-1,0
13/05/2026	IT	jun-33	2,8	ES			
13/05/2026	IT	oct-55	2,8	AU			
13/05/2026	AL	may-47	1,0	BE			
13/05/2026	AL	ago-54	1,5	PB	3,0		3,0
13/05/2026	PO	oct-30	0,8	PO	1,5		1,5
13/05/2026	PO	jun-36	0,8	FIN			
				GR			
				IRL		11,6	-11,6
				UE			
TOTAL			21,5	TOTAL	21,5	21,1	0,4

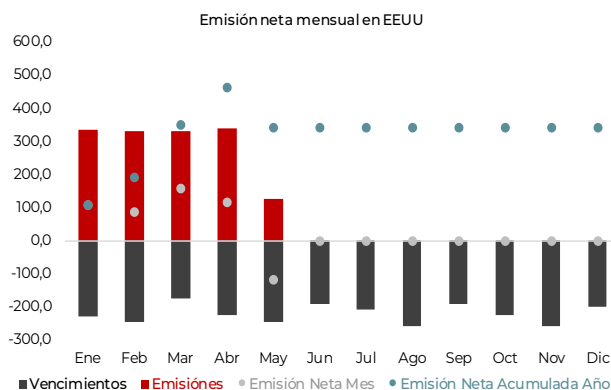
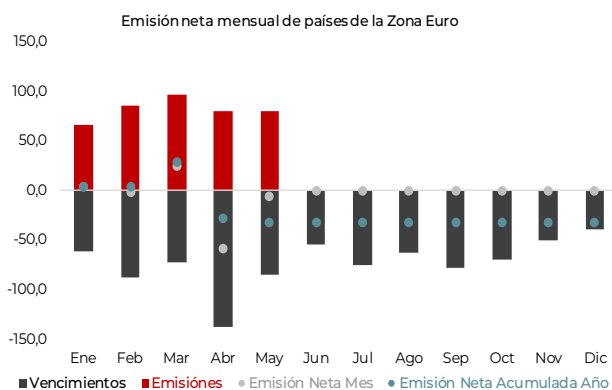
NOTA: Los vencimientos de deuda contemplan sólo bonos de gobierno nominales y vinculados a inflación (BKO, OBL, DBR, FRTR, BTPS, SPGB, RAGB, BGB, NETHER, PGB, RFGB, GGB, IRISH, DBRi y SPGBEi)

EEUU

EMISIONES BONOS EEUU EN LA SEMANA				VENCIMIENTOS BONOS EEUU EN LA SEMANA			
Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)	País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
11/05/2026	EEUU	3 años	58	EEUU	125	112,965	12
12/05/2026	EEUU	10 años	42				
13/05/2026	EEUU	30 años	25				
TOTAL			125	TOTAL	125	112,97	12

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

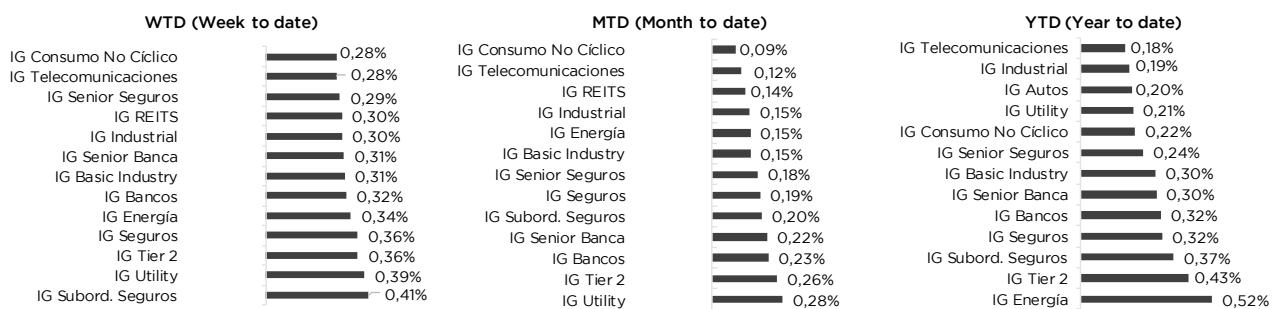
Comportamiento del crédito en EUR

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	81	-1	-1	3	3,57%	-1,50%	0,26%	10,49%	0,30%	0,14%	0,24%
AAA	47	1	1	0	3,75%	-0,79%	0,41%	6,63%	0,31%	0,09%	-0,32%
AA	52	0	1	3	3,40%	-0,91%	0,92%	12,38%	0,28%	0,19%	0,16%
A	73	-1	-1	2	3,71%	-1,52%	0,13%	10,32%	0,33%	0,23%	0,26%
BBB	95	-1	-1	4	3,95%	-1,52%	0,14%	10,65%	0,33%	0,22%	0,27%
HY Corporates	273	-9	-6	8	5,86%	-1,92%	-0,47%	6,31%	0,52%	0,36%	0,77%
BB	176	-6	-2	0	4,70%	-2,30%	-0,28%	7,60%	0,48%	0,25%	0,65%
B	344	-12	-14	33	6,83%	-1,56%	-0,76%	7,43%	0,51%	0,45%	0,68%
CCC	1,058	-24	-43	4	14,20%	-2,07%	-2,95%	2,49%	1,19%	1,49%	2,85%
Sectores											
IG Bancos	81	-2	-2	2	3,51%	-1,87%	-0,18%	11,49%	0,32%	0,23%	0,32%
IG Seguros	99	-2	-2	2	3,78%	-1,65%	-0,05%	8,74%	0,36%	0,19%	0,32%
IG REITS	97	-1	0	5	3,74%	-1,25%	0,44%	9,08%	0,30%	0,14%	0,16%
IG Industrial	76	-1	0	3	3,67%	-1,31%	0,46%	10,19%	0,30%	0,15%	0,19%
IG Utility	90	-1	-1	4	4,20%	-1,35%	0,02%	9,03%	0,39%	0,28%	0,21%
IG Basic Industry	77	-1	-1	1	3,55%	-1,48%	0,18%	9,25%	0,31%	0,15%	0,30%
IG Capital Goods	64	0	0	2	3,40%	-1,34%	0,42%	9,90%	0,26%	0,08%	0,17%
IG Telecomunicaciones	83	0	1	4	3,64%	-1,22%	0,58%	9,73%	0,28%	0,12%	0,18%
IG Consumo Cíclico	86	-1	2	4	3,60%	-1,38%	0,93%	11,44%	0,28%	0,06%	0,14%
IG Autos	91	-1	2	4	3,61%	-1,51%	1,15%	11,76%	0,26%	0,03%	0,20%
IG Consumo No Cíclico	68	-1	0	2	3,50%	-1,25%	0,43%	9,17%	0,28%	0,09%	0,22%
IG Energía	84	-2	-1	-1	3,63%	-1,62%	0,06%	9,39%	0,34%	0,15%	0,52%
IG Tecnología	79	1	2	8	3,60%	-0,31%	1,81%	12,69%	0,17%	-0,02%	-0,08%
IG Transporte	77	-1	1	5	3,54%	-1,34%	0,59%	10,63%	0,28%	0,08%	0,05%
Pendiente											
IG 1-3yr	62	-1	-1	3	3,36%	-1,87%	0,78%	18,08%	0,19%	0,17%	0,43%
IG 3-5yr	81	-2	0	4	3,61%	-1,75%	0,18%	11,03%	0,30%	0,19%	0,22%
IG 5-7yr	93	-2	-1	3	3,91%	-1,49%	0,05%	8,68%	0,37%	0,23%	0,27%
IG 7-10yr	98	-1	0	1	4,11%	-1,26%	0,12%	5,78%	0,42%	0,26%	0,33%
IG +10yr	96	-1	0	2	4,99%	-1,17%	-0,06%	4,63%	0,59%	0,41%	-0,24%

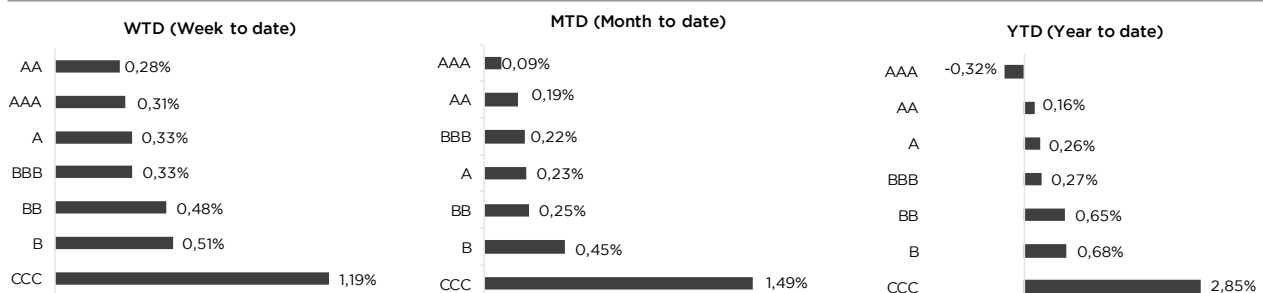
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

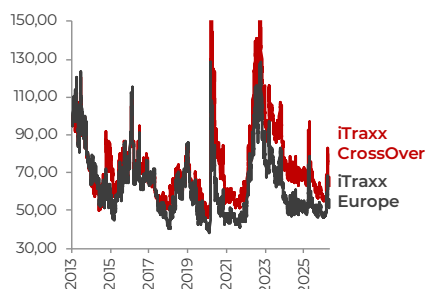


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

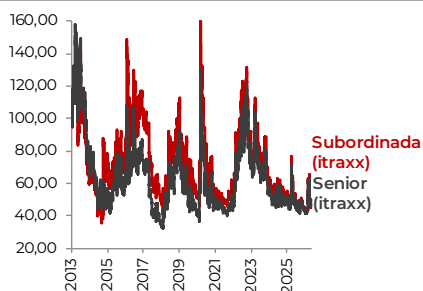
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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
Flowserve	Fitch	BBB	STBL	BBB-	-
Eustream AS	S&P	BBB+	STBL	A-	-
SPP-Distribucia AS	S&P	BBB+	STBL	A-	-

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

Fitch afirma a Goldman Sachs en POS (A), S&P afirma el outlook de Amphenol Corp en POS (A-), a Prologis Inc en STBL y a Sodexo SA 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

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.