

RESUMEN DE MERCADO

lunes, 27 de julio de 2026

INDICE

RESUMEN DE MERCADO

MERCADOS GLOBALES

- Agenda crítica
- Mercados
- Política monetaria y liquidez

DEUDA

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

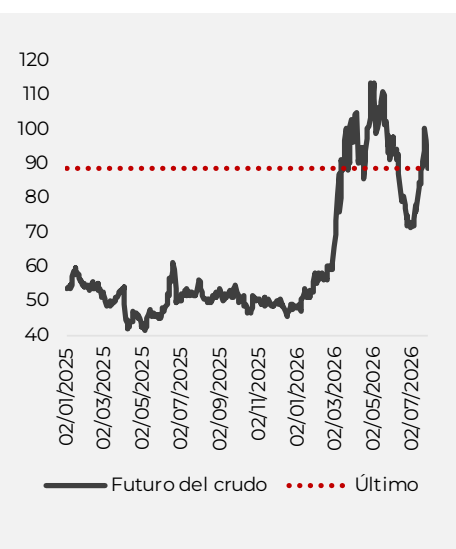
La relajación de las tensiones geopolíticas registrada durante el fin de semana ha favorecido una importante corrección del precio del petróleo, que vuelve a situarse en el entorno de los 90 dólares por barril, impulsando un descenso generalizado de las rentabilidades de la deuda soberana, especialmente en los tramos cortos de las curvas. La ausencia de nuevos ataques directos entre EEUU e Irán durante los dos últimos días ha llevado al mercado a volver a descontar un escenario de desescalada gradual del conflicto y, por tanto, una moderación progresiva de las presiones inflacionistas derivadas de la energía.

No obstante, esta mejora debe interpretarse con prudencia. La tregua sigue siendo extremadamente frágil y llega apenas unas semanas después de que el memorando de entendimiento alcanzado entre ambas partes terminara rompiéndose prácticamente de forma inmediata con una nueva escalada de las hostilidades. Alcanzar un acuerdo duradero continúa siendo complejo y el riesgo de nuevos episodios de tensión sigue siendo elevado.

Sin embargo, el aspecto más relevante desde el punto de vista macroeconómico va más allá de la evolución inmediata del precio del petróleo. Aunque el conflicto lograra resolverse en las próximas semanas, el shock energético ya se ha prolongado durante varios meses, aumentando la probabilidad de que el encarecimiento de la energía termine trasladándose gradualmente al resto de la economía mediante efectos indirectos y de segunda ronda. Precisamente ésta constituye, en nuestra opinión, la principal diferencia respecto a los primeros meses del conflicto. El riesgo inflacionista no ha aumentado porque el petróleo haya alcanzado nuevos máximos, sino porque un shock que inicialmente se consideraba transitorio comienza a mostrar características de mayor persistencia.

GRÁFICO 1: Futuro del Brent

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



El mercado sigue descontando un shock energético de carácter temporal

Durante los últimos meses, tanto el BCE como los mercados han asumido que el encarecimiento de la energía tendría un carácter fundamentalmente transitorio. Bajo esta hipótesis, la inflación general se vería temporalmente impulsada por el aumento de los precios energéticos, pero el impacto sobre la inflación subyacente sería limitado y no justificaría un endurecimiento significativamente mayor de la política monetaria.

La reciente corrección del Brent parece reforzar nuevamente esta interpretación (gráfico 1). A pesar de la elevada volatilidad registrada desde el inicio del conflicto, las curvas de futuros continúan anticipando una moderación gradual de los precios

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 2: Precio del Brent y escenarios energéticos del BCE

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

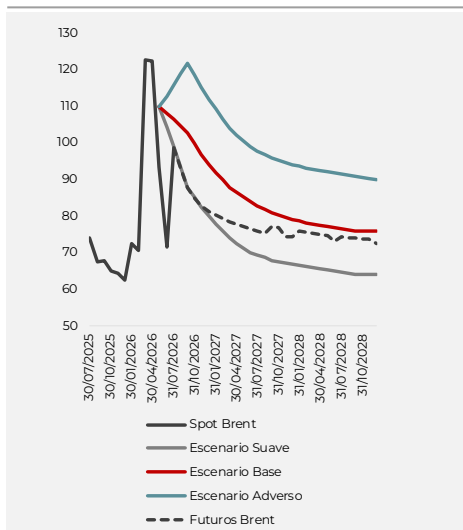


GRÁFICO 3: Precio del gas (TTF) y escenarios energéticos del BCE

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

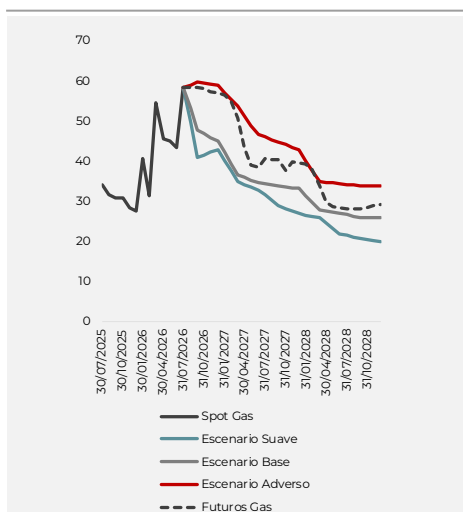
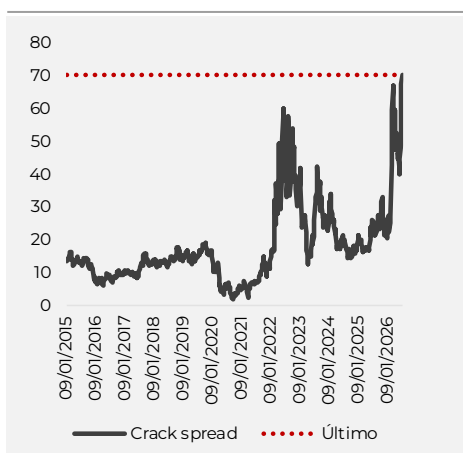


GRÁFICO 4: Los crack spreads se encuentran en máximos históricos

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



energéticos durante los próximos años, compatible con una progresiva normalización de la situación geopolítica.

En el caso del petróleo, las expectativas implícitas en el mercado permanecen entre el escenario suave y el escenario central contemplado por el BCE en sus proyecciones de junio. Es decir, los inversores continúan confiando en que la oferta mundial será capaz de adaptarse progresivamente a las perturbaciones derivadas del conflicto, evitando una interrupción prolongada del suministro.

Por su parte, el mercado europeo del gas continúa mostrando una situación algo menos favorable. Aunque las cotizaciones permanecen durante buena parte del horizonte más próximas al escenario adverso que al escenario base del BCE, también descuentan una convergencia gradual hacia niveles más compatibles con la normalización del mercado energético.

En conjunto, los mercados siguen descontando un shock energético temporal, no un escenario permanente de escasez.

La duración del conflicto comienza a tensionar la cadena energética

Sin embargo, el hecho de que el mercado continúe descontando una resolución gradual del conflicto no significa que sus efectos económicos vayan a desaparecer inmediatamente. De hecho, conforme el conflicto se prolonga, las tensiones dejan de concentrarse exclusivamente en el precio del petróleo y comienzan a extenderse al conjunto de la cadena energética.

En primer lugar, aunque durante el fin de semana se haya producido una desescalada, la situación continúa siendo extraordinariamente frágil. Las amenazas de los hutíes sobre el tráfico marítimo en el Mar Rojo mantienen abierto el riesgo de nuevas interrupciones en una de las principales rutas utilizadas para el transporte de petróleo y productos refinados. Del mismo modo, el conflicto entre EEUU e Irán sigue dificultando cualquier escenario de normalización rápida del suministro energético.

Pero, además, el principal cuello de botella ya no parece encontrarse únicamente en la producción de petróleo.

Los denominados crack spreads -el diferencial entre el precio del crudo y el de los principales combustibles refinados, como el diésel, la gasolina o el combustible de aviación- se mantienen próximos a máximos históricos (gráfico 4). Este comportamiento refleja que las principales tensiones comienzan a localizarse en la capacidad mundial de refino más que en la disponibilidad de petróleo.

Los daños sufridos por diversas refinerías en Oriente Próximo y Rusia, unidos a las limitaciones logísticas derivadas del conflicto, están reduciendo la oferta de productos refinados en un

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 5: Correlación entre el precio del gas y el componente energético del IPC

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

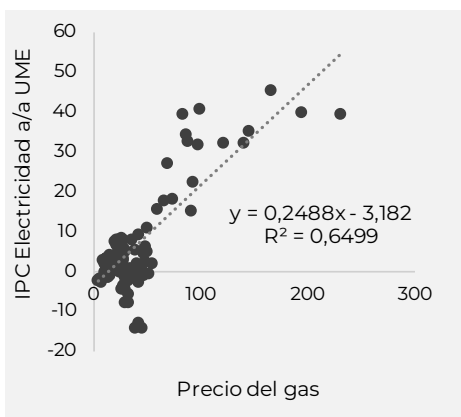


GRÁFICO 6: Expectativas de precios de venta de las empresas

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

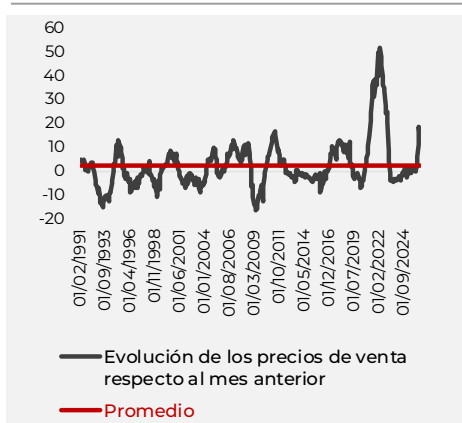
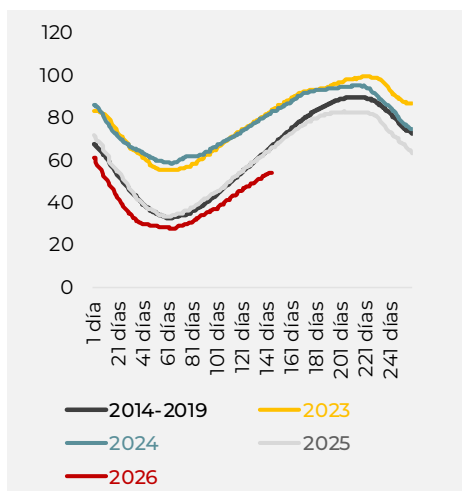


GRÁFICO 7: Los niveles de inventarios europeos de gas son muy bajos

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



momento en el que la demanda continúa siendo elevada. Como consecuencia, incluso aunque el precio del Brent haya corregido, los precios finales de muchos combustibles permanecen sometidos a una presión considerable.

En otras palabras, el petróleo deja de ser el único indicador relevante. La persistencia del conflicto está generando tensiones crecientes en toda la cadena energética.

Un shock más prolongado aumenta el riesgo de efectos de segunda ronda

Precisamente por ello, la principal preocupación para los bancos centrales ya no reside únicamente en el comportamiento de la inflación energética, sino en la posibilidad de que el encarecimiento de la energía termine trasladándose progresivamente al resto de bienes y servicios.

Como muestra el gráfico 5, el comportamiento del gas mantiene una elevada correlación con el componente energético del IPC europeo. Sin embargo, la transmisión de este shock al resto de la economía suele producirse con un cierto desfase temporal.

Un aumento puntual de los precios energéticos tiende a tener un impacto limitado sobre la inflación subyacente. Sin embargo, cuando los costes permanecen elevados durante varios meses, aumenta la probabilidad de que empresas y trabajadores comiencen a incorporarlos de forma más permanente en sus decisiones de precios y salarios.

En este sentido, las últimas encuestas empresariales muestran precisamente que las expectativas de precios de venta continúan situándose por encima de su promedio histórico (gráfico 6). Aunque todavía no puede afirmarse que los efectos de segunda ronda se hayan materializado plenamente, la persistencia del shock energético aumenta progresivamente esa probabilidad.

A ello se suma que los inventarios europeos de gas continúan siendo relativamente reducidos, limitando la capacidad del sistema para absorber nuevas perturbaciones de oferta y prolongando la vulnerabilidad del mercado energético (gráfico 7). En consecuencia, incluso aunque el conflicto comenzara a resolverse en las próximas semanas, la normalización de los mercados energéticos podría requerir bastante más tiempo.

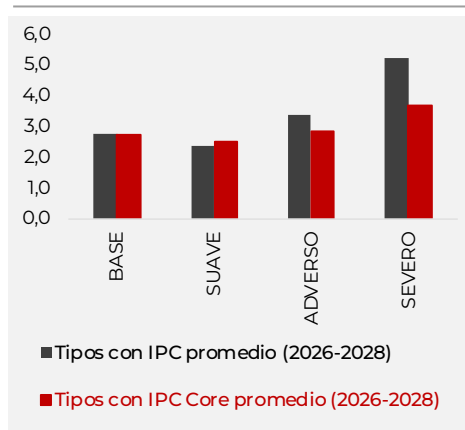
Por ahora, el escenario sigue siendo compatible con el BCE

La buena noticia es que, por el momento, la información disponible continúa siendo compatible con los escenarios contemplados por el BCE en junio. El petróleo permanece próximo al escenario base y el gas continúa moviéndose

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 8: Regla de Taylor bajo los distintos escenarios del BCE

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



alrededor del escenario adverso, sin que el mercado descunte una disrupción energética de carácter permanente.

Además, el crecimiento económico de la Zona Euro continúa siendo moderado. Los PMIs preliminares de julio sorprendieron positivamente, mostrando una recuperación de la actividad superior a la esperada y compatible con un crecimiento del PIB próximo al 0,3% trimestral. Sin embargo, este ritmo de expansión sigue siendo insuficiente para generar, por sí solo, presiones inflacionistas significativas.

Precisamente por ello, la aplicación de una regla de Taylor utilizando las proyecciones del BCE continúa apuntando a una política monetaria restrictiva, pero no a un nuevo ciclo agresivo de subidas de tipos (gráfico 8). El deterioro esperado del crecimiento compensa parcialmente el mayor impacto inflacionista derivado de la energía.

Conclusiones

- La reciente desescalada geopolítica ha permitido una importante corrección del precio del petróleo y ha favorecido un descenso de las rentabilidades de la deuda soberana, especialmente en los tramos cortos.
- Sin embargo, la tregua continúa siendo muy frágil y el riesgo de nuevos episodios de tensión sigue siendo elevado.
- El mercado continúa descontando que el shock energético tendrá un carácter temporal y que los precios de la energía convergerán gradualmente hacia niveles más normales.
- No obstante, la duración acumulada del conflicto constituye ya un factor de riesgo en sí mismo. Cuanto más tiempo permanezcan elevados los costes energéticos, mayor será la probabilidad de que éstos terminen trasladándose al resto de la economía mediante efectos indirectos y de segunda ronda.
- Las tensiones comienzan a desplazarse desde el mercado de crudo hacia otros eslabones de la cadena energética, especialmente la capacidad de refino, como refleja el mantenimiento de unos crack spreads históricamente elevados.
- Por ahora, el comportamiento del petróleo y del gas continúa siendo compatible con las hipótesis centrales del BCE y el crecimiento de la Zona Euro sigue siendo demasiado moderado como para justificar un nuevo ciclo agresivo de endurecimiento monetario.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
2026		
29 de julio	EEUU	Anuncio de tipos Fed
30 de julio	Reino Unido	Anuncio de tipos BoE e informe de Política Monetaria
27-29 de agosto	EEUU	Foro económico de la Fed en Jackson Hole
29 de agosto	Islandia	Referéndum sobre negociaciones de adhesión a la UE
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
5 de octubre	Reino Unido	Decisión de tipos de interés del Banco de Inglaterra e informe de Política Monetaria
12-18 de octubre	Global	Reuniones anuales FMI/Banco Mundial
Antes del 15 de octubre	UME	Fecha límite presupuestos UE 2027
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
9 de diciembre	UME	FOMC: decisión de política monetaria, incluidas las proyecciones económicas.
17 de diciembre	Reino Unido	Banco de Inglaterra (BoE): decisión sobre los tipos de interés
17 de diciembre	UME	BCE: decisión de política monetaria, incluidas las proyecciones del personal técnico.

MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	2.789	2.792	2.517	2.122
		5 años	2.887	2.874	2.586	2.448
		10 años	3.132	3.15	2.851	2.855
	Francia	2 años	2.958	2.959	2.697	2.324
		5 años	3.355	3.372	3.07	2.854
		10 años	3.914	3.946	3.635	3.564
	EEUU	2 años	4.3094	4.2063	4.0921	3.473
		5 años	4.3952	4.3212	4.1285	3.7252
		10 años	4.639	4.5917	4.3686	4.167
Periféricos	España	2 años	2.831	2.84	2.592	2.268
		5 años	3.057	3.07	2.798	2.64
		10 años	3.583	3.608	3.343	3.288
	Irlanda	5 años	2.906	2.912	2.629	2.498
		10 años	3.298	3.311	3.025	3.014
	Italia	2 años	2.979	2.986	2.689	2.202
		5 años	3.348	3.369	3	2.849
		10 años	3.929	3.972	3.586	3.551
	Portugal	2 años	2.766	2.768	2.516	2.078
		5 años	3.016	3.03	2.761	2.488
		10 años	3.482	3.504	3.24	3.15

SWAP SPREAD

SWAP SPREAD			Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-20,16	-19,9	-21,6	-14,3
		5 años	-13,69	-16,02	-15,56	-12,5
		10 años	-3,5	-4,175	-6,305	-6,8
	EEUU- Swap	2 años	18,995	16,679	16,166	20,835
		5 años	33,06	31,574	31,943	32,545
		10 años	46,74	45,42	45,484	43,75
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	2,9906	2,991	2,733	2,265
		5 años	3,0239	3,0342	2,7416	2,573
		10 años	3,167	3,19175	2,91405	2,923
	Curva Swap USD	2 años	4,11945	4,03951	3,93044	3,26465
		5 años	4,0646	4,00546	3,80907	3,39975
		10 años	4,1711	4,1375	3,91376	3,7295

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	16,9	16,7	18	20,2
		5 años	46,8	49,8	48,4	40,6
		10 años	78,2	79,6	78,4	70,9
Países europeos	España-Alemania	2 años	4,2	4,8	7,5	14,6
		5 años	17	19,6	21,2	19,2
		10 años	45,1	45,8	49,2	43,3
	Irlanda-Alemania	5 años	1,9	3,8	4,3	5
		10 años	16,6	16,1	17,4	15,9
	Italia-Alemania	2 años	19	19,4	17,2	8
		5 años	46,1	49,5	41,4	40,1
	Portugal-Alemania	2 años	79,7	82,2	73,5	69,6
		5 años	-2,3	-2,4	-0,1	-4,4
		10 años	12,9	15,6	17,5	4
Otros	Alemania-EEUU	2 años	-152,04	-141,4	-158	-135,1
		5 años	-150,82	-144,7	-154	-127,72
		10 años	-150,65	-144,2	-152	-131,2
	España-Italia	2 años	-14,8	-14,6	-9,7	6,6
		5 años	-29,1	-29,9	-20,2	-20,9
		10 años	-34,6	-36,4	-24,3	-26,3

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

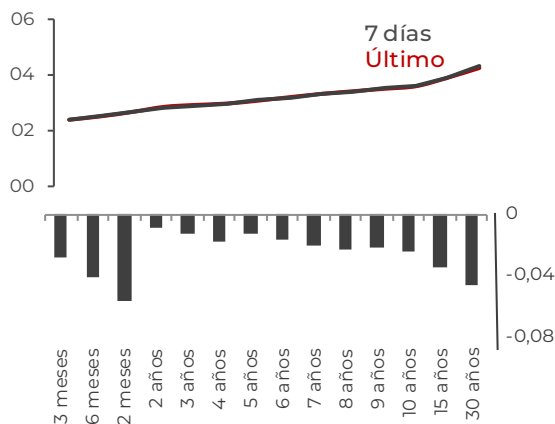
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Futuros	Bund	124,93	124,79	127,47	126,63
	T Bond	108,55	108,86	110,27	112,44
	Bono italiano	116,78	116,46	119,41	119,02
	Bono español	119,96	120,33	122,47	120,82
Divisas	Dólar / Euro	1,1393	1,1412	1,1426	1,1736
	Libra / Dólar	1,3313	1,3421	1,3254	1,3452
	Libra / Euro	1,1685	1,176	1,16	1,1462
	Yen / Dólar	163,63	162,53	161,94	156,83
	Yen / Euro	186,43	185,47	185,03	184,06
	Franco Suizo / Dólar	0,8153	0,8103	0,8077	0,7934
Commodities	Franco Suizo / Euro	1,0767	1,0815	1,0835	1,0739
	Brent	98,79	84,60	72,13	62,45
	West Texas	91,78	82,63	70,47	57,90
	Oro	4,098,5	4,009,9	4,024,0	4,322,0
	Plata	59,15	56,82	58,12	71,30
	Platino	1,651,5	1,604,0	1,647,3	2,086,5

PENDIENTES

DEPENDIENTES		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Core	Alemania	2-5	9,8	8,2	6,9
		5-10	24,5	27,6	26,5
		2-10	34,3	35,8	33,4
	EEUU	2-5	8,58	11,49	3,64
		5-10	24,33	27,05	24,01
		2-10	32,91	38,54	27,65
Periféricos	España	2-5	22,6	23	20,6
		5-10	52,6	53,8	54,5
		2-10	75,2	76,8	75,1
	Italia	2-5	36,9	38,3	31,1
		5-10	58,1	60,3	58,6
		2-10	95	98,6	89,7

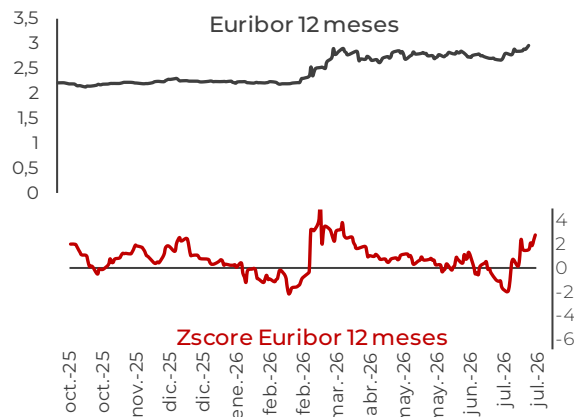
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



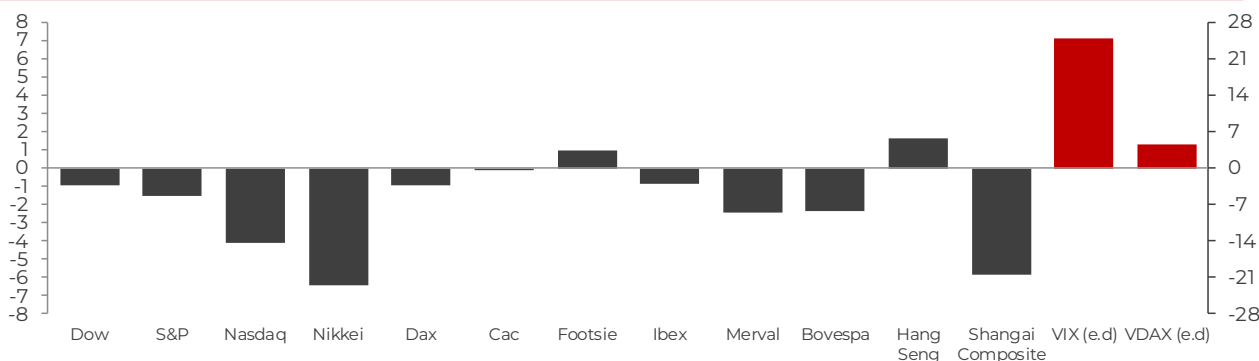
Evolución EURIBOR 12 meses.

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 €)	17,4	↑	12,66	15,73
LTRO (kMn €)	7,01	↑	3,201	3,20
Liquidez Total (kMn€)	2.324,5	↓	2.340,3	2.383,4
Exceso Liquidez (kMn€)	2.150,7	↓	2.166,4	2.209,6
Balance BCE (kMn€)	5.949,1	↓	5.970,5	6.157,1

TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA

€STR 3m (%)	2,295	↑	2,287	2,229
€STR 12m (%)	3,006	↓	3,041	2,782
Euribor 3m (%)	2,488	↑	2,483	2,303
Euribor 12m (%)	2,993	↑	2,873	2,781

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	2,40	→	2,40	2,40
BCE Tipo Depósito	2,3	→	2,3	2,3
BCE Tipo Marginal	2,65	→	2,65	2,65
Eonia 1Y1Y	2,84	↓	-0,01	0,30
Reserva Federal				
Fed Fund	3,75	→	3,75	3,75
Fed Discount	3,75	→	3,75	3,75
OIS 1Y1Y	4,12	↑	0,09	0,23

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

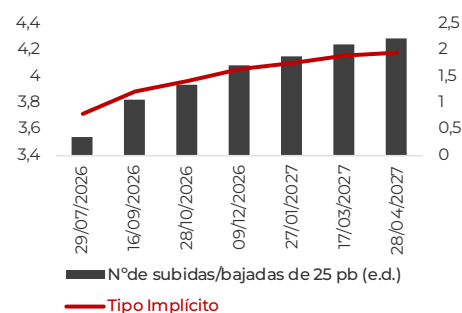
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
10/09/2026	0,873	87,3	0,218	2,404
29/10/2026	1,164	29,1	0,291	2,477
17/12/2026	1,647	48,3	0,412	2,597
04/02/2027	1,85	20,3	0,462	2,648
18/03/2027	2,121	27,2	0,53	2,716
29/04/2027	2,195	7,4	0,549	2,735



Perspectiva de tipos de la Fed por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
29/07/2026	0,337	33,7	0,084	3,713
16/09/2026	1,046	70,9	0,262	3,89
28/10/2026	1,337	29,1	0,334	3,963
09/12/2026	1,722	38,5	0,431	4,059
27/01/2027	1,897	17,5	0,474	4,102
17/03/2027	2,119	22,3	0,53	4,158
28/04/2027	2,217	9,8	0,554	4,182



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
28-ago.-26	S&P	9-oct.-26	S&P	17-jul.-26	DBRS	17-jul.-26	DBRS		
4-sep.-26	Fitch	13-nov.-26	DBRS	31-jul.-26	S&P	31-jul.-26	S&P		
2-oct.-26	Scope			11-sep.-26	Scope	11-sep.-26	Scope		
13-nov.-26	DBRS			30-oct.-26	Moody's	25-sep.-26	Moody's		
20-nov.-26	Moody's			11-dic.-26	Fitch	11-dic.-26	Fitch		

DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

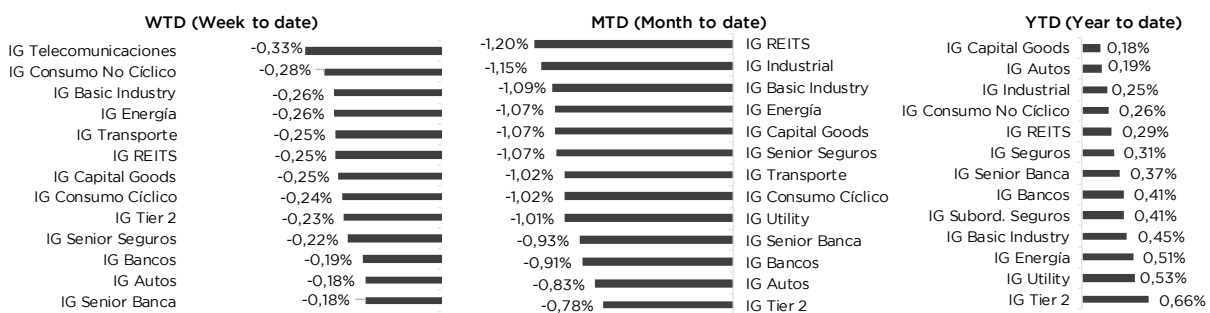
Comportamiento del crédito en EUR

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	OAS vs Govt				Rentabilidad Efectiva				Total Return		
	Último	WTD	MTD	YTD	Último	WTD	MTD	YTD	WTD	MTD	YTD
Rating											
IG Corporates	78	1	-1	0	3,75%	1,88%	8,90%	16,18%	-0,25%	-1,08%	0,28%
AAA	44	1	-2	-3	3,88%	1,51%	7,45%	10,42%	-0,48%	-1,82%	-0,42%
AA	53	1	1	3	3,56%	2,18%	9,64%	17,90%	-0,48%	-1,40%	-0,11%
A	71	1	-1	0	3,88%	1,82%	8,66%	15,42%	-0,31%	-1,01%	0,44%
BBB	92	1	-1	2	4,13%	1,83%	8,13%	15,59%	-0,31%	-0,90%	0,60%
HY Corporates	266	5	-9	1	6,03%	1,40%	2,79%	9,49%	-0,24%	-0,21%	1,53%
BB	159	4	-10	-17	4,74%	1,88%	3,67%	8,67%	-0,22%	-0,23%	1,43%
B	324	7	-3	12	6,93%	1,58%	3,09%	8,86%	-0,26%	-0,13%	1,75%
CCC	1,147	26	-4	93	15,56%	2,21%	2,68%	12,30%	-0,19%	-0,32%	1,68%
Sectores											
IG Bancos	78	1	-1	-1	3,70%	1,85%	9,41%	17,55%	-0,19%	-0,91%	0,41%
IG Seguros	99	2	-1	2	4,01%	2,17%	8,60%	15,31%	-0,34%	-1,21%	0,31%
IG REITS	93	1	0	1	3,91%	1,76%	8,83%	14,14%	-0,25%	-1,20%	0,29%
IG Industrial	74	1	-1	1	3,84%	1,94%	8,60%	15,27%	-0,34%	-1,15%	0,25%
IG Utility	88	1	-2	2	4,37%	1,73%	7,52%	13,34%	-0,41%	-1,01%	0,53%
IG Basic Industry	71	1	-3	-6	3,69%	1,88%	8,35%	13,34%	-0,26%	-1,09%	0,45%
IG Capital Goods	60	1	-2	-2	3,58%	1,90%	8,94%	15,57%	-0,25%	-1,07%	0,18%
IG Telecomunicaciones	82	1	0	2	3,83%	1,99%	9,15%	15,43%	-0,33%	-1,36%	0,07%
IG Consumo Cíclico	85	1	-1	3	3,80%	1,81%	8,71%	17,48%	-0,24%	-1,02%	0,11%
IG Autos	90	1	-1	3	3,82%	1,73%	8,69%	18,33%	-0,18%	-0,83%	0,19%
IG Consumo No Cíclico	64	1	-3	-2	3,65%	1,82%	8,52%	14,17%	-0,28%	-1,23%	0,26%
IG Energía	82	1	-3	-3	3,82%	1,91%	8,14%	14,97%	-0,26%	-1,07%	0,51%
IG Tecnología	79	3	2	8	3,80%	2,31%	9,72%	18,82%	-0,45%	-1,63%	-0,46%
IG Transporte	74	1	-3	1	3,70%	1,91%	8,33%	15,78%	-0,25%	-1,02%	0,18%
Pendiente											
IG 1-3yr	56	0	-3	-2	3,52%	1,75%	8,78%	23,46%	-0,10%	-0,17%	0,94%
IG 3-5yr	80	1	0	3	3,84%	2,05%	9,99%	17,95%	-0,24%	-0,79%	0,42%
IG 5-7yr	92	1	0	1	4,08%	2,02%	8,41%	13,45%	-0,38%	-1,23%	0,36%
IG 7-10yr	98	2	0	1	4,26%	1,89%	8,07%	9,65%	-0,51%	-1,72%	0,28%
IG +10yr	97	2	3	3	5,14%	1,54%	6,57%	7,76%	-0,86%	-2,39%	-0,23%

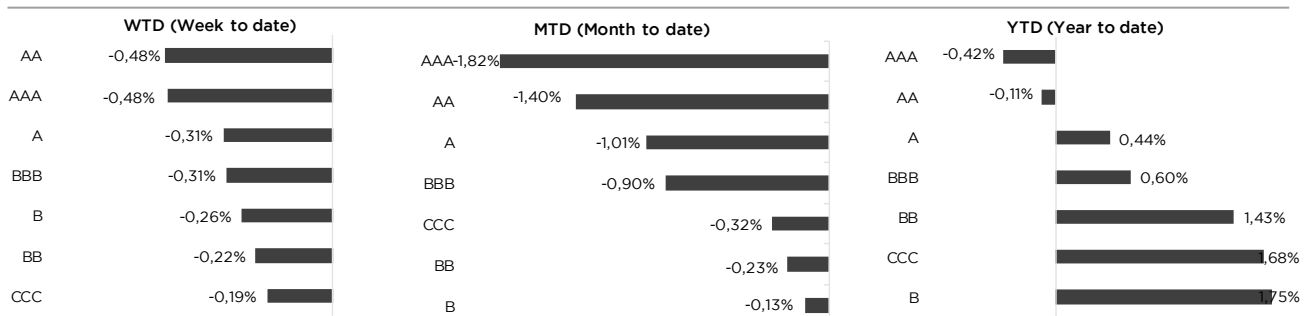
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

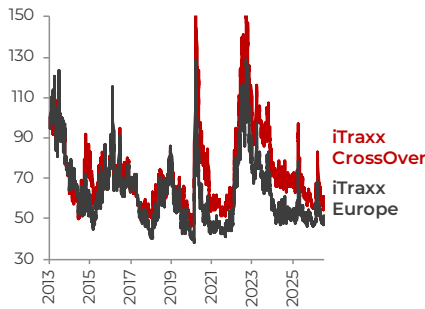


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

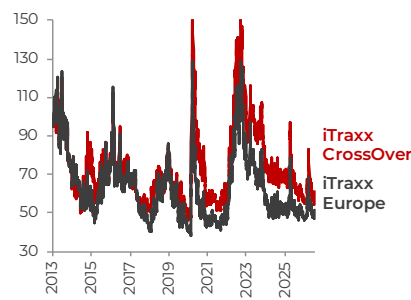
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Evolución índice iTraxx Senior y Subordinada. (pb)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



CAMBIOS DE RATING DE DEUDA PRIVADA

		ACTUAL		ANTERIOR	
		Calificación	Panorama	Calificación	Panorama
Agencia					

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

DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

Silvia Verde (Directora de Análisis)

sverde@inverseguros.es

Patricia Rubio (Soporte Adtvo)

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.