

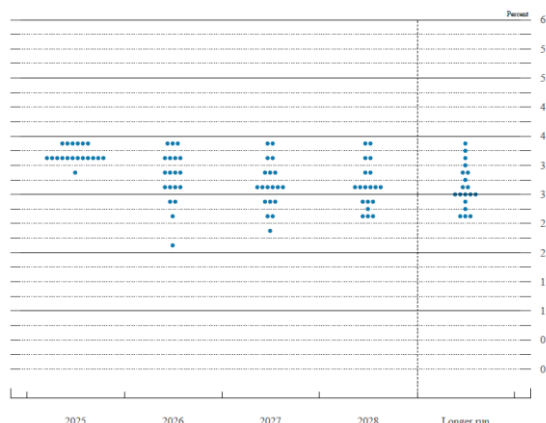
Retallada de la Fed i reordenament dels fluxos comercials

(Informe setmanal del 8 al 12 de desembre)

- **La Reserva Federal va retallar els tipus oficials en 25 punts bàsics fins al rang 3,50%-3,75%** en la tercera retallada consecutiva. La decisió no va ser unànime: dos membres del Comitè de Política Monetària van votar a favor de mantenir els tipus inalterats i Stephen Miran va recolzar –tal com ha fet en totes les reunions en què ha participat– una retallada de 50 punts bàsics. Les perspectives van marcar un to *hawkish*, és a dir, menys procliu a futures reduccions dels tipus oficials. De mitjana, els membres del Comitè només esperen una retallada addicional el 2026 (i una altra el 2027) i van millorar les seves perspectives d'activitat per al 2026, preveient una taxa de creixement interanual del 2,3 % el 4T26 (previsió anterior: 1,8 %). La inflació subjacent, per la seva banda, es revisa una dècima a la baixa tant per al 2025 (fins al 3,0 %), com per al 2026 (fins al 2,5 %). **La Fed va anunciar que iniciarà compres mensuals de 40 mil milions de deute públic a curt termini** durant “alguns mesos”, en el què ha de ser valorat com una voluntat de gestionar la liquiditat dels mercats de finançament majorista, que han registrat algunes tensions les últimes setmanes.
- **A Europa, les dades d'activitat continuen sense arrencar.** A Alemanya, mentre que la producció industrial va augmentar a l'octubre (+1,8 % mensual), el sector exterior, les exportacions el mateix mes només van augmentar un 0,1 % mensual (set 25: 1,4 %), il·lustrades per la mala evolució dels fluxos dirigits als Estats Units i la Xina.
- **La Xina continua augmentant el seu superàvit comercial**, gràcies a la favorable evolució de les exportacions que van augmentar un 5,9 % interanual al novembre (oct25: -1,1 %), encara que amb un important canvi en la seva composició per destinacions amb la forta caiguda a les dirigides als Estats Units (-28,6 % interanual), compensada amb forts augments a les dirigides especialment a la UE (+14,8 % interanual). Pel que fa a les importacions (1,9%; oct25: 1,0 %), destaca la forta caiguda de les d'automòbils que acumulen una reculada del -38,3 % en els 11 primers mesos de l'any en relació amb el mateix període de l'any anterior. En economia domèstica, la inflació es va accelerar fins al 0,7% interanual al novembre (oct25: 0,2%), malgrat que els preus industrials porten més de 3 anys acumulant caigudes.
- **A França, l'Assemblea Nacional va aconseguir aprovar el pressupost de la Seguretat Social** en una primera victòria per a l'executiu del primer ministre Lecornu. El cost de l'acord, però, és una legislació més expansiva a la despesa en salut i que contribueix a l'augment del dèficit fiscal al país gal. En qualsevol cas, la prima de risc sobirà de França es va moderar fins a mínims des de l'agost del 2025.
- **La rendibilitat del deute sobirà repunta** de manera pràcticament generalitzada per països i trams en un context marcat per: (i) l'arrossegament procedent de la corba japonesa; (ii) el to menys procliu a retallades dels bancs centrals; (iii) les perspectives d'augment dels dèficits fiscals i (iv) una certa aversió al risc associada a informacions i publicacions de resultats de grans empreses tecnològiques.
- **A Espanya, es manté una desacceleració progressiva**, amb la producció industrial d'octubre augmentant un 1,2% interanual (set25: 1,5%) i amb els preus immobiliaris mantenint un dinamisme elevat el tercer trimestre del 2025 (12,8%; 2T25: 12,7%). En termes de l'activitat al sector, la compravenda d'habitatges es va desaccelerar fins al -3,6 % interanual a l'octubre, davant de creixements de doble dígit registrat la primera meitat de l'any. En aquest context, el Consell de ministres va aprovar un pla d'aval al lloguer dirigit a propietaris d'habitatge.

Gràfic de la setmana

Perspectives del tipus rector de la Fed segons els membres del Comitè de Política Monetaria (%)



Font: Fed.

Atenció aquesta setmana a ...

- 15-des: Vendes al detall i producció industrial de novembre a la Xina.
- 16-des: Confiança empresarial (PMI) de desembre a Alemanya, França i la zona euro
- 16-des: Confiança empresarial (ZEW) de desembre a Alemanya
- 16-des: Mercat laboral de novembre als Estats Units
- 17-des: Confiança empresarial (IFO) de desembre a Alemanya
- 18-des: Reunió del BCE
- 18-des: IPC de novembre als Estats Units

Moviments als mercats financers

Mercats de renda fixa, divises i matèries primeres

	Darrera dada	Setmana anterior		Fa 1 mes		Des de l'1 de gener		Fa 1 any	
		Nivell	Canvi	Nivell	Canvi	Nivell	Canvi	Nivell	Canvi
BCE - Tipus de refinançament (%)	2,15	2,15	0,0	2,15	0,0	3,15	-100,0	3,40	-125,0
BCE - Tipus de dipòsit (%)	2,00	2,00	0,0	2,00	0,0	3,00	-100,0	3,25	-125,0
Euribor 3 mesos (%)	2,08	2,08	0,7	2,05	3,4	2,71	-63,2	2,89	-80,4
Euribor 12 mesos (%)	2,29	2,25	4,0	2,22	7,0	2,46	-16,6	2,42	-12,7
Alemanya: Bo 2 anys (%)	2,16	2,16	0,0	2,04	12,3	2,08	7,7	2,07	8,8
Alemanya: Bo 10 anys (%)	2,85	2,86	-1,2	2,72	13,0	2,37	48,3	2,26	59,3
Espanya: Bo 2 anys (%)	2,32	2,19	13,4	2,10	21,6	2,25	6,6	2,30	2,0
Espanya: Bo 10 anys (%)	3,30	3,33	-3,7	3,23	7,0	3,06	23,6	2,93	37,1
Espanya: Prima de risc a 10 anys (pb)*	44,7	47,2	-2,5	50,7	-6,0	69,4	-75,4	66,9	-22,2
França: Prima de risc a 10 anys (pb)*	71,60	72,10	-0,5	73,90	-2,3	82,80	-11,2	78,50	-6,9
Itàlia: Prima de risc a 10 anys (pb)*	68,40	70,00	-1,6	75,30	-6,9	115,50	-47,1	113,60	-45,2
Fed - Banda baixa del tipus rector (%)	3,50	3,75	-25,0	3,75	-25,0	4,25	-75,0	4,50	-100,0
Fed - Banda alta del tipus rector (%)	3,75	4,00	-25,0	4,00	-25,0	4,50	-75,0	4,75	-100,0
Estats Units: Bo 2 anys (%)	3,51	3,58	-6,5	3,61	-9,6	4,24	-73,2	4,24	-73,5
Estats Units: Bo 10 anys (%)	4,17	4,16	0,4	4,15	2,0	4,57	-40,1	4,40	-22,8
RF Corporativa EUR 3-5 anys <i>Investment grade</i> (pb)*	51,65	53,15	-1,5	55,43	-3,8	57,65	-6,0	53,67	-2,0
RF Corporativa EUR 3-5 anys <i>High yield</i> (pb)*	250,26	256,38	-6,1	266,44	-1618,4	313,06	-62,8	297,61	-47,4
Dòlars per euro	1,173	1,164	0,82%	1,159	1,22%	1,035	13,32%	1,051	11,62%
Lliures esterlines per euro	0,878	0,874	0,52%	0,881	-0,34%	0,827	6,12%	0,829	5,96%
lens per euro	182,1	181,5	0,36%	180,0	1,19%	162,8	11,88%	162,0	12,40%
Dòlar (tipus de canvi efectiu)	98,4	99,1	-0,72%	99,3	-0,94%	108,5	-9,33%	107,0	-8,07%
Brent (dòlars per barril)	61,4	62,5	-1,71%	64,4	-4,61%	74,6	-17,71%	74,5	-17,55%
Or (dòlars per unça)	4348,4	4187,2	3,85%	4094,2	6,21%	2641,0	64,65%	2656,0	63,72%

* pb fa referència a punts bàsics, equivalents a 0,01%

Mercats de renda variable

	Darrera dada	Fa 1 mes		Fa 3 mesos		Des de l'1 de gener		Fa 1 any	
		Nivell	Canvi	Nivell	Canvi	Nivell	Canvi	Nivell	Canvi
Euro Stoxx 50 (Europa)	5720,71	5723,93	-0,06%	5693,77	0,47%	4895,98	16,85%	4967,95	15,15%
IBEX 35 (Espanya)	16854,40	16688,50	0,99%	16345,90	3,11%	11595,00	45,36%	11752,10	43,42%
DAX (Alemanya)	24186,49	24028,14	0,66%	23876,55	1,30%	19909,14	21,48%	20405,92	18,53%
CAC (França)	8068,62	8114,74	-0,57%	8170,09	-1,24%	7380,74	9,32%	7409,57	8,89%
FTSE MIB (Itàlia)	43513,95	43432,77	0,19%	43994,69	-1,09%	34186,18	27,29%	34888,79	24,72%
Dow Jones Industrial (Estats Units)	48458,05	47954,99	1,05%	47147,48	2,78%	42544,22	13,90%	43828,06	10,56%
S&P 500 (Estats Units)	6827,41	6870,40	-0,63%	6734,11	1,39%	5881,63	16,08%	6051,09	12,83%
NASDAQ (Estats Units)	25196,73	25692,05	-1,93%	25008,24	0,75%	21012,17	19,91%	21780,25	15,69%
Russell 2000 (Estats Units)	2551,46	2521,48	1,19%	2388,23	6,83%	2230,16	14,41%	2346,90	8,72%
Nikkei 225 (Japó)	50168,11	50581,94	-0,82%	50376,53	-0,41%	39894,54	25,75%	39470,44	27,10%
Hang Seng (Hong Kong)	8916,36	9083,53	-1,84%	9397,96	-5,12%	7289,89	22,31%	7186,59	24,07%

INFORMACIÓ LEGAL

CAIXA ENGINYERS és una entitat de crèdit subjecta a la supervisió del Banc d'Espanya, inscrita en el seu Registre Oficial de Bancs amb el número 3025. Està habilitada per prestar serveis d'inversió a clients a Espanya. La Comissió Nacional del Mercat de Valors supervisa aquests serveis.

Els informes del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS s'elaboren amb l'objectiu de proporcionar eines que puguin ajudar en la presa de decisions de diversa índole i estan subjectes a canvis sense previ avís. Tot i que la informació es basa en fonts considerades fiables, CAIXA ENGINYERS no garanteix ni es responsabilitza de la seguretat d'aquestes fonts.

La informació continguda en aquest document pot fer referència a productes, operacions o serveis d'inversió sobre els quals hi ha informació addicional disponible en documentació separada. Es convida els destinataris a sol·licitar aquesta informació addicional, que podrà ser facilitada per CAIXA ENGINYERS durant la prestació dels serveis, operacions o productes. En aquest cas, es recomana que els destinataris d'aquest informe considerin aquesta informació addicional de manera coherent amb el seu contingut.

La informació continguda en els informes fa o pot fer referència a resultats futurs d'instruments financers, índexs financers, mesures financeres o serveis d'inversió basats en previsions o expectatives, per la qual cosa no es pot considerar com un indicador fiable de possibles resultats futurs ni com una garantia d'assolir aquests resultats. Així mateix, l'inversor ha de tenir en compte que l'evolució passada dels valors o instruments o els resultats històrics de les inversions no garanteixen l'evolució o els resultats futurs.

Informació sobre conflictes d'interès

El sistema retributiu dels analistes que elaboren els informes es basa en diversos criteris, entre els quals figuren els resultats obtinguts durant l'exercici econòmic pel Grup CAIXA ENGINYERS, però en cap cas la retribució dels analistes està vinculada directament o indirectament a la informació continguda en els informes ni al sentit de les estimacions que s'hi incloguin.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS poden disposar, a títol personal, d'accions de companyies dels sectors d'activitat que s'esmenten en els informes, o d'alguna de les seves filials i/o participades. Així mateix, CAIXA ENGINYERS i/o qualsevol dels seus responsables i/o consellers poden, en cada moment, mantenir una posició o estar directament o indirectament interessats en valors, opcions, drets o *warrants* d'alguna de les companyies dels sectors d'activitat esmentats en els informes.

CAIXA ENGINYERS, en el desenvolupament corrent de les seves activitats financeres de crèdit, dipòsit o de naturalesa similar, pot haver mantingut, mantenir actualment o estar interessada a mantenir, en el futur, relacions comercials amb companyies dels sectors d'activitat als quals es fa referència en els informes, o amb alguna de les seves filials i/o participades.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS assumeixen el compromís explícit i formal d'actuar amb honestedat, imparcialitat i lleialtat, sempre en el millor interès del soci/sòcia i de la transparència del mercat. Sense perjudici del compromís anteriorment esmentat, CAIXA ENGINYERS realitza accions de control per garantir que no es perjudiqui els socis/sòcies ni el mercat de valors, i imposa regles internes en l'operatòria personal dels membres del Departament de Research.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS, així com tots els professionals de l'organització implicats directament o indirectament en la prestació de serveis d'inversió, estan subjectes al Reglament Intern de Conducta en l'àmbit del mercat de valors de CAIXA ENGINYERS.

© Queda prohibida la reproducció, duplicació, redistribució i/o comercialització, total o parcial, dels continguts d'aquest document, fins i tot citant-ne les fonts, excepte amb el consentiment previ per escrit de Caixa de Crèdit dels Enginyers - Caja de Crédito de los Ingenieros, S. Coop. de Crèdit. Tots els drets reservats.