

Informe mensual de macroeconomía y mercados financieros

1. Entorno macroeconómico y financiero

1.1. Entorno global

Trump logra la *One Big Beautiful Bill*. Tras una aprobación ajustada en el Congreso —que requirió el voto de calidad del vicepresidente JD Vance en el Senado—, la administración Trump cumplió los plazos previstos y aprobó la legislación antes del 4 de julio. Esta norma supone una nueva expansión fiscal, una presión adicional sobre el déficit público y un aumento de la deuda pública del país. Entre otras medidas, la *One Big Beautiful Bill*: (i) convierte en permanentes los recortes impositivos de 2017; (ii) limita el acceso a los programas de salud pública; (iii) amplía las deducciones impositivas por impuestos estatales y locales pagados, así como por las prestaciones recibidas de la Seguridad Social; (iv) elimina temporalmente los impuestos sobre propinas y horas extraordinarias; (v) introduce un depósito de 1.000 dólares por nacimiento —vigente hasta 2028—, acompañado de incentivos fiscales. La legislación también contempla cambios relevantes en materia de gestión de la inmigración, con un aumento del gasto en control fronterizo y migratorio —incluyendo más recursos para detención y expulsión—, así como la aplicación de una tasa del 3,5% sobre las remesas enviadas por residentes no ciudadanos en el país.

► **Focus.** Para un análisis más detallado, véase la [nota sobre la One Big \(Beautiful?\) Bill](#).

Una vez aprobada la pieza legislativa más importante del mandato, el foco de atención de Trump vuelve a centrarse en la política comercial. El 9 de julio venció la tregua de 90 días sobre los aranceles recíprocos (aquellos que superan el arancel universal del 10%) que Estados Unidos había anunciado una semana después del *Liberation Day*. Durante este periodo, el país ha logrado cerrar un acuerdo comercial con Vietnam, que destacó por incluir un arancel superior para las reexportaciones (40%), que para las exportaciones (20%) en lo que se ha valorado como un ataque la estrategia china para evitar los aranceles. Además, Estados Unidos ha alcanzado un marco de acuerdo con el Reino Unido y un principio de acuerdo con China, centrado —por ahora— en las exportaciones de tierras raras del país asiático a Estados Unidos. En una muestra de aparente mayor acercamiento entre ambos países, Estados Unidos estaría autorizando nuevamente a China el acceso a los chips de última generación de NVIDIA, cuya exportación había estado restringida en los últimos años.

En las últimas semanas, la administración estadounidense ha comunicado nuevas tasas arancelarias para hasta 51 países, entre ellos la Unión Europea (30%), Canadá (35%), México (30%), Japón (25%) y Corea del Sur (25%), con fecha de entrada en vigor el 1 de agosto. Estos anuncios deben interpretarse como una medida de presión dentro de las negociaciones comerciales con dichos países y, como tales, han provocado reacciones relativamente moderadas en los mercados financieros. El uso de aranceles como herramienta de presión quedó especialmente patente con el anuncio de un arancel del 50% a Brasil, vinculado a las diligencias legales abiertas contra el expresidente Jair Bolsonaro por intento de golpe de Estado. **Desde un punto de vista sectorial, Trump también ha anunciado un arancel del 50% sobre las importaciones de cobre** —hasta ahora limitado al acero y al aluminio—, **así como uno “de hasta el 200%” sobre productos farmacéuticos.**

En geopolítica, se mantiene la tregua alcanzada entre Israel e Irán. Tras doce días de conflicto, ambos países acordaron cesar las hostilidades, después de que Estados Unidos participara, por sorpresa, en el bombardeo israelí sobre instalaciones asociadas al programa nuclear iraní y de

que la represalia del país persa —un ataque a una base militar estadounidense en Catar— fuera advertida y no causara víctimas ni daños materiales sustanciales. Existen discrepancias sobre el alcance del daño provocado al programa nuclear iraní por los ataques: mientras que fuentes de la Casa Blanca sugieren que fue sustancial, otras fuentes de inteligencia señalan que habría sido mínimo, provocando solo un retraso de seis meses en su desarrollo.

Estados Unidos vira su apoyo en el conflicto entre Rusia y Ucrania. En las últimas semanas, la administración Trump ha adoptado una posición más crítica hacia Rusia, a la que acusa de no cumplir con los acuerdos alcanzados, y más cercana a Ucrania, incluyendo el reinicio de las ventas de material militar estadounidense, aunque con financiación de terceros países. Un ejemplo claro de dicho viraje fue el anuncio del presidente Trump, que concedía a Rusia un plazo de 50 días para alcanzar una tregua con Ucrania, bajo la amenaza de imponer un arancel secundario del 100% (arancel que se aplicaría a los países que comercien con Rusia).

Los BRICS se expanden con la entrada de Egipto, Etiopía, Indonesia, Irán y los Emiratos Árabes Unidos, que se suman a los países fundadores del grupo: Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica. La cumbre celebrada los días 6 y 7 de julio en Brasil confirmó dicha ampliación y, en su comunicado oficial, criticó los ataques a Irán, advirtió sobre el impacto adverso de los aranceles e insistió en la necesidad de reformar las instituciones multilaterales. Trump, en un mensaje en su red social, amenazó con imponer un arancel del 10% a cualquier país que se alinee con “las políticas antiamericanas de los BRICS”, posiblemente en referencia al impulso de estos países por reducir la dependencia del dólar.

La cumbre de la OTAN se centró en el objetivo de alcanzar un gasto en defensa equivalente al 5% del PIB y estuvo marcada por la coincidencia con los ataques de Estados Unidos e Israel a Irán. El comunicado acordó dicho objetivo para el año 2030, que se desglosa en un 3,5% en gasto en defensa estrictamente definido y un 1,5% en gastos relacionados, que incluyen infraestructura y ciberseguridad. Por su parte, España logró una exención respecto a este objetivo y situó su compromiso en el 2,1%, lo que levantó críticas en otros miembros del tratado, incluido Estados Unidos.

1.2. Entorno económico

El BIS, en su informe anual, advierte de los crecientes riesgos para la economía global. Desde el punto de vista macroeconómico, señala el impacto de la incertidumbre y de los aranceles en un contexto de menores crecimientos potenciales y de una mayor sensibilidad de hogares y empresas a los cambios en la inflación. En el ámbito fiscal, los elevados niveles de deuda pública implican sustanciales pagos por intereses y podrían dar lugar a episodios de vulnerabilidad ante movimientos súbitos en los tipos, en un entorno caracterizado por una menor liquidez y un mayor apalancamiento en los mercados de deuda soberana. En el ámbito financiero, el ascenso de los intermediarios financieros no bancarios —advierte el BIS— puede actuar como un elemento amplificador de posibles turbulencias en los mercados de activos financieros.

En Estados Unidos, los datos siguen mostrando resiliencia, a la espera del impacto que puedan tener los aranceles. En junio, los datos del mercado laboral reflejaron, de nuevo, una sólida creación de empleo y una bajada de la tasa de paro hasta el 4,1% (may25: 4,2%). Los índices de confianza empresarial mostraron también cierta mejora, aunque con señales mixtas: el ISM del sector manufacturero se mantuvo en terreno contractivo (49,0; may25: 48,5), mientras que el del sector servicios se situó en niveles compatibles con la expansión económica (50,8; may25: 49,9). La inflación general se aceleró en junio hasta el 2,7% interanual (may25: 2,4%), mientras que la subyacente se mantuvo en el 2,9%. Los artículos más afectados por los aranceles —como juguetes, mobiliario, ropa y pequeños electrodomésticos— registraron aumentos mayores, aunque el dato agregado estuvo moderado por la caída de los precios de los coches usados y de la componente de vivienda.

En China, los datos muestran estabilización. El PIB del segundo trimestre de 2025 registró una desaceleración menor que lo previsto, hasta el 5,2% interanual (1T25: 5,4%). Los datos de comercio internacional de junio reflejaron una aceleración de las exportaciones hasta el 5,8% interanual (may25: 4,8%), si bien las dirigidas a Estados Unidos continúan en terreno contractivo (-16,1%; may25: -21,0%). Por otro lado, los índices de confianza empresarial evolucionaron de forma favorable. No obstante, la inflación de junio se mantuvo en el 0,1% interanual (mayo de 2025: -0,1%).

En la zona euro, el ciclo económico no termina de despegar en un contexto marcado por la fuerte ola de calor registrada entre finales de junio y principios de julio, que habría lastrado la actividad en buena parte del continente. A pesar del buen comportamiento del PMI manufacturero, que se situó en junio en 49,5 —su nivel más alto desde mediados de 2022—, otros indicadores ofrecieron un tono algo menos constructivo. Las ventas al por menor se desaceleraron en mayo hasta el 1,8% interanual (abr25: 2,7%), mientras que la tasa de paro se mantiene en niveles muy reducidos, a pesar del ligero repunte registrado en mayo hasta el 6,3% (abr25: 6,2%).

Por países, en **Alemania**, la producción industrial aumentó un 1,2% mensual, lo que sugiere cierta continuidad en el dinamismo registrado en el primer trimestre, atribuido a incrementos de producción relacionados con el efecto de los aranceles en Estados Unidos (para intentar evitarlos antes de su entrada en vigor). El índice de confianza empresarial ZEW repuntó con fuerza hasta 52,7 en julio (jun25: 50,4). En cambio, en **Francia**, la producción industrial registró una nueva contracción en mayo, y la tasa interanual se mantuvo en terreno negativo (-0,9%; abr25: -1,9%).

España sigue destacando en positivo respecto a la zona euro. En junio, los datos de confianza empresarial repuntaron tanto en el sector manufacturero (51,4; may25: 50,5) como en el sector servicios (51,9; may25: 51,3). Los indicadores de actividad también mostraron una evolución favorable, con un repunte de las ventas al por menor en mayo (4,8% interanual; abr25: 4,2%) y la producción en el sector servicios que aumentó en abril un 1,9% interanual (mar25: 3,4%). Según datos de Fotocasa, el precio de la vivienda habría subido un 7,4% durante el segundo trimestre de 2025, lo que situaría el incremento interanual en el 14,9%, su mayor tasa en dos décadas. En este contexto, la favorable evolución del PIB ha permitido a los agentes seguir reduciendo sus niveles de apalancamiento durante el segundo trimestre, tanto en los hogares (deuda del 43,5% del PIB; 1T25: 45,3%) como en las empresas (62,6%; 1T25: 65,8%).

En política doméstica española, el caso de presunta corrupción que afecta al PSOE ha conllevado la entrada en prisión provisional del exsecretario de Organización del partido, Santos Cerdán. En este contexto, las encuestas electorales —como la del CIS— apuntan a que, en caso de celebrarse comicios, el PSOE obtendría una ajustada victoria, a pesar del fuerte retroceso en la intención de voto. Al mismo tiempo, la aritmética parlamentaria apoyaría un posible gobierno de coalición entre el PP y Vox, una opción que el líder del PP no descartó durante el congreso del partido.

1.3. Entorno financiero

El Gobierno de España ha aprobado la OPA del BBVA sobre Banco Sabadell, imponiendo condiciones más exigentes que las medidas propuestas por la CNMC. Entre ellas, se incluye la obligación de mantener, durante un periodo de tres años (prorrogables en hasta dos más), una personalidad jurídica y un patrimonio separados, así como autonomía en la gestión de su actividad. Esta autonomía abarca las decisiones relativas a financiación y crédito, recursos humanos, red de oficinas, servicios y obra social. La gestión de ambas entidades deberá regirse por criterios de interés general. Por su parte, el Consejo de Administración de Banco Sabadell ha acordado la venta de su filial británica, TSB, al Grupo Banco Santander, operación que deberá ratificarse en una Junta General Extraordinaria prevista para el 6 de agosto. La OPA está pendiente de la autorización por parte de la CNMV y podría prolongarse hasta finales de septiembre si se aprueba un periodo de aceptación amplio (de hasta 70 días). **La Comisión**

Europea ha advertido al Gobierno español de que las condiciones impuestas en la aprobación de la OPA deben ser excepcionales, proporcionadas y debidamente justificadas.

Precisamente, la UE también ha advertido a Italia por las restricciones impuestas a UniCredit en su OPA sobre Banco BPM. La imposición de condiciones adicionales, mediante el uso del denominado Poder Dorado, para limitar operaciones de fusión y adquisición podría contravenir la política europea en materia de fusiones, así como los principios de libre circulación (además de la libertad de movimiento de capitales y la supervisión prudencial del BCE). Además, según la Comisión Europea, el Gobierno italiano habría impuesto dichas condiciones sin adoptar un razonamiento suficientemente fundamentado.

Cuadro macroeconómico

		Datos			Perspectivas 2025 (FMI, abr-25)
		Último dato	Hace 3 meses	Hace 1 año	
Estados Unidos	PIB (% interanual)	2,0	2,5	2,9	1,8
	IPC (% interanual)	2,7	2,4	3,0	3,0
	Tasa de paro (%)	4,1	4,2	4,1	4,2
Zona euro	PIB (% interanual)	1,5	1,2	0,5	0,8
	IPC (% interanual)	2,0	2,2	2,5	2,1
	Tasa de paro (%)	6,3	6,3	6,4	6,4
España	PIB (% interanual)	2,8	3,3	2,7	2,3
	IPC (% interanual)	2,2	2,0	3,0	2,0
	Tasa de paro (%)	11,4	10,6	12,3	11,1

Fuente: Bloomberg y FMI.

2. Mercados de renta fija, divisas y materias primas

2.1. Bancos centrales

El BCE no ha celebrado reunión de política monetaria en el último mes. En la anterior, celebrada el 5 de junio, rebajó el tipo de depósito en 0,25%, hasta el 2,00%, e indicó que los tipos de interés vigentes son apropiados para la situación económica actual, lo que se interpretó como una señal de que el ciclo de bajadas del tipo rector podría estar acercándose a su fin.

La próxima reunión del BCE tendrá lugar el 24 de julio, y el mercado asigna una probabilidad prácticamente nula a un nuevo recorte del tipo rector. Para el conjunto de 2025, el mercado solo descuenta un solo recorte adicional del tipo rector.

El BCE presentó la revisión de su estrategia de política monetaria en la que el principal cambio es la redefinición de su objetivo de inflación del 2%, que pasa a ser “simétrico”, en contraste con el objetivo anterior de “cerca, pero por debajo del 2%”. La revisión también destaca la necesidad de utilizar indicadores de inflación que incorporen el coste de la vivienda como complemento al IPC armonizado, dado que este no incluye dichos precios.

La Fed tampoco ha celebrado ninguna reunión de política monetaria en el último mes. Desde entonces, en declaraciones de miembros del Comité de Política Monetaria, la Fed ha defendido su aproximación de *wait-and-see* a la espera de visualizar el impacto de los aranceles en la actividad y en los precios. El acta de la reunión de junio mostró divergencias entre los miembros del Comité de Política Monetaria en cuanto a la conveniencia de acometer recortes del tipo rector en 2025. Según el acta, algunos participantes manifestaron preocupación por la persistencia del posible impacto de los aranceles sobre la inflación, incluyendo su efecto en las expectativas de inflación de los agentes económicos.

La próxima reunión de la Fed será el 30 de julio y el mercado estima como muy improbable que la Fed recorte el tipo rector. De cara a final de año, se estima que la Fed podría acometer dos recortes del tipo rector.

En las últimas semanas, el presidente Trump ha intensificado su presión sobre el presidente de la Fed, Jerome Powell, para que rebaje el tipo rector hasta el 1,00%, acusándole de actuar “demasiado tarde” y señalando al coste en intereses que los tipos de interés elevados generan para el gobierno federal de Estados Unidos.

Tabla 2. Próximos eventos macrofinancieros

Fecha	Reunión/Evento	Comentario
24-jul	Reunión del BCE	No se descuenta ninguna acción sobre el tipo rector
30-jul	Reunión de la Fed	No se descuenta ninguna acción sobre el tipo rector

2.2. Renta fija

La rentabilidad de la deuda soberana ha estado sujeta a episodios de fuerte volatilidad, generalmente asociados a temores sobre la sostenibilidad de las cuentas públicas. Estos episodios se han caracterizado por aumentos rápidos y marcados de la rentabilidad de la deuda soberana que posteriormente han sido parcialmente revertidos. En el Reino Unido, la rentabilidad de la deuda soberana repuntó hasta 20 puntos básicos tras un discurso del primer ministro Starmer, en el que no dio un apoyo explícito a su ministro de Finanzas y que se percibió como una señal de tensiones dentro del Ejecutivo y de menor compromiso con la consolidación fiscal. Unas declaraciones posteriores del propio Starmer apoyaron la corrección. Por su parte, en Japón, ante las elecciones legislativas del 20 de junio, los dos principales partidos han hilvanado discursos poco proclives a la prudencia fiscal, lo que también ha provocado una escalada en la rentabilidad de la deuda pública, especialmente en sus tramos más largos.

La rentabilidad de la deuda pública ha repuntado en la mayoría de economías desarrolladas en un contexto de anuncios y perspectivas de expansión fiscal: la *One Big Beautiful Bill* en Estados Unidos, el plan de defensa e infraestructuras en Alemania, el anuncio de un incremento del gasto en defensa en Francia y los ya mencionados eventos de mercado en el Reino Unido y Japón. **Las primas de riesgo soberano de los países europeos** han tendido a contraerse en un contexto de mayor estabilidad geopolítica global, una vez alcanzada la tregua entre Israel e Irán. En el caso de la deuda soberana francesa, la compresión estuvo apoyada por el anuncio, por parte del primer ministro Bayrou, de medidas para luchar contra el déficit por unos 44.000 millones de euros, incluyendo la supresión de dos festivos nacionales.

Los *spreads* de crédito corporativo en euros han registrado contracciones, alcanzando niveles inferiores a los registrados a principios de 2025, tanto en el caso de los bonos de alta calidad crediticia (*investment grade*) como en los de menor calidad crediticia (*high yield*). El principal catalizador del movimiento ha sido la reducción del riesgo geopolítico tras el alto el fuego acordado entre Israel e Irán.

2.3. Divisas y materias primas

El dólar se ha vuelto a depreciar en el último mes, llegando a cotizar por encima de los 1,18 dólares por euro, niveles no registrados desde septiembre de 2021. El movimiento estuvo impulsado por la aprobación del paquete fiscal en Estados Unidos, aunque compensado, en parte, por el buen tono de los datos de actividad y la lectura del dato de inflación de junio en Estados Unidos, que han reducido la probabilidad de recortes del tipo rector por parte de la Fed. Existe una creciente evidencia de fuertes salidas de inversores internacionales de los mercados financieros en dólares, lo que también constituye un lastre para la divisa norteamericana. **La libra esterlina y el yen japonés también se han depreciado en el último mes,** coincidiendo con los episodios de volatilidad asociados a sus respectivos mercados de renta fija soberana.

El precio del petróleo ha regresado prácticamente a los niveles previos al conflicto entre Israel e Irán, en un contexto en el que los principales países productores de crudo han seguido

aumentando su oferta en los mercados internacionales. Como resultado, la referencia Brent ha estado cotizando por debajo de los 70 dólares por barril desde el 24 de junio.

El anuncio de un arancel del 50% sobre el cobre, vigente a partir del 1 de agosto, ha provocado una dislocación en el mercado. Tras el comunicado, la referencia internacional retrocedió ligeramente (alrededor de un -1%), mientras que la referencia estadounidense aumentó entre un 13% y un 14%, y abrió un diferencial previamente inexistente entre ambas. En el mercado físico, los grandes productores están tratando de adelantar envíos a Estados Unidos para evitar el arancel, en un contexto en el que los consumidores finales han incrementado su reticencia a ampliar las compras.

El oro se ha mantenido relativamente estable tras la fuerte escalada que registró hasta abril de 2025, en un contexto de desescalada de las tensiones geopolíticas y de algunas señales positivas en materia de política comercial por parte de Estados Unidos, antes de la escalada más reciente.

Tabla 3. Evolución de los mercados de renta fija, divisas y materias primas

	Último dato	Hace 1 mes		Desde el 1 de enero		Hace 1 año	
		Nivel	Cambio	Nivel	Cambio	Nivel	Cambio
BCE - Tipo de refinanciación (%)	2,15	2,40	-25,0	3,15	-100,0	4,50	-235,0
BCE - Tipo de depósito (%)	2,00	2,25	-25,0	3,00	-100,0	4,00	-200,0
Euribor 3 meses (%)	2,04	2,00	3,8	2,71	-67,2	3,66	-162,0
Euribor 12 meses (%)	2,11	2,08	2,4	2,46	-35,2	3,52	-141,4
Alemania: Bono 2 años (%)	1,88	1,84	3,9	2,08	-20,2	2,76	-88,3
Alemania: Bono 10 años (%)	2,71	2,53	17,9	2,37	33,9	2,43	27,9
España: Bono 2 años (%)	2,00	2,02	-2,0	2,25	-25,1	2,98	-97,6
España: Bono 10 años (%)	3,31	3,14	16,6	3,06	24,9	3,19	11,6
España: Prima de riesgo a 10 años (p.b.)	60,4	61,7	-1,3	69,4	-9,0	76,7	-16,3
Francia: Prima de riesgo a 10 años (p.b.)	68,90	70,70	-1,8	82,80	-13,9	65,70	3,2
Italia: Prima de riesgo a 10 años (p.b.)	85,70	92,80	-7,1	115,50	-29,8	127,20	-41,5
Fed - Banda baja del tipo rector (%)	4,25	4,25	0,0	4,25	0,0	5,25	-100,0
Fed - Banda alta del tipo rector (%)	4,50	4,50	0,0	4,50	0,0	5,50	-100,0
Estados Unidos: Bono 2 años (%)	3,94	3,97	-2,2	4,24	-29,7	4,42	-47,3
Estados Unidos: Bono 10 años (%)	4,47	4,45	2,7	4,57	-9,6	4,16	31,6
RF Corporativa EUR 3-5 años <i>Investment grade</i>	55,42	56,10	-0,7	57,65	-2,2	51,99	3,4
RF Corporativa EUR 3-5 años <i>High yield</i>	284,21	290,95	-6,7	313,06	-28,9	287,21	-3,0
Dólares por euro	1,161	1,156	0,43%	1,035	12,14%	1,090	6,53%
Libras esterlinas por euro	0,867	0,851	1,79%	0,827	4,75%	0,840	3,17%
Yenes por euro	172,7	167,4	3,17%	162,8	6,07%	172,6	0,04%
Dólar (tipo de cambio efectivo)	98,6	98,0	0,56%	108,5	-9,16%	105,3	-6,37%
Brent (dólares por barril)	68,5	73,2	-6,51%	74,6	-8,28%	83,7	-18,24%
Oro (dólares por onza)	3337,7	3385,2	-1,40%	2624,5	27,17%	2469,1	35,18%

Fuente: Bloomberg.

3. Mercados de renta variable

En las últimas cuatro semanas, las bolsas globales han registrado un tono mayoritariamente positivo, lideradas por el repunte de los mercados estadounidenses y con un avance más moderado en Europa. Asia también ha contribuido al optimismo, compensando la mayor volatilidad observada en algunos índices regionales. El buen comportamiento de los valores cíclicos y tecnológicos, junto con unos resultados corporativos que, en general, superaron las expectativas, ha sustentado el sentimiento alcista. Este desempeño se enmarca en un contexto de cierta “resolución” de algunos frentes que sembraban dudas sobre el devenir de la renta variable, como las tensiones bélicas en Oriente Medio, la aprobación legislativa del impulso fiscal en Estados Unidos y la desescalada de las tensiones comerciales en los días previos al 9 de julio.

En un plano más general, la temporada de resultados correspondiente al 2T25 apenas comienza a principios de la segunda quincena de julio. Es probable que el mercado centre su atención en las previsiones para el resto del año y para 2026, dado que muchas compañías, durante la presentación de resultados del primer trimestre, mantuvieron sin cambios sus estimaciones (excluyendo cualquier impacto arancelario) o bien las retiraron por completo ante la incertidumbre reinante. Se considera que el impacto adverso de los aranceles sobre las empresas estadounidenses podría estar sobreestimado, tras los datos más recientes, que muestran que los fabricantes de automóviles japoneses han recortado un 20% los precios de exportación a

Estados Unidos para mantenerse competitivos en uno de los últimos grandes mercados de consumo con un crecimiento aceptable. Con todo ello, según Bloomberg, el crecimiento previsto de los beneficios empresariales en el 2T25 para el S&P500 sería del +4% interanual, notablemente por debajo de la expectativa del +8% estimado a comienzos del trimestre, mientras que, en el caso del Stoxx 600 europeo, el consenso apunta a una caída del -1%.

En cuanto al posicionamiento de los inversores, la fuerte posición corta en compañías de menor capitalización, más sensibles a los giros económicos, refleja un sentimiento bajista persistente. Por otro lado, la posición institucional a medio plazo parece infraexpuesta, dado el *rally* desde los mínimos de abril, coincidentes con el anuncio de la tregua posterior al *Liberation Day* (9 de abril). En paralelo, se espera que los fondos sistemáticos —en particular, las estrategias de control de volatilidad y paridad de riesgo— añadan posiciones largas considerables durante el próximo mes, dado el bajo nivel de volatilidad realizada. Además, las bajas ratios *long/short* en los fondos de cobertura (*hedge funds*), combinadas con un alto apalancamiento bruto, indican un posicionamiento bajista dentro del colectivo, lo que deja margen para seguir acumulando posiciones en esta clase de activo. Para finalizar, también se contará con el apoyo —o viento de cola— de la demanda corporativa una vez finalice el periodo de *black-out* habitual que las compañías mantienen antes de la difusión trimestral de sus cuentas públicas.

Tabla 4. Evolución de los mercados de renta variable

	Último dato	Hace 1 mes		Desde el 1 de enero		Hace 1 año	
		Nivel	Cambio	Nivel	Cambio	Nivel	Cambio
Euro Stoxx 50 (Europa)	5342,63	5339,57	0,06%	4895,98	9,12%	4947,83	7,98%
IBEX 35 (España)	13972,90	14110,80	-0,98%	11595,00	20,51%	11090,50	25,99%
DAX (Alemania)	24109,77	23699,12	1,73%	19909,14	21,10%	18518,03	30,20%
CAC (Francia)	7760,89	7742,24	0,24%	7380,74	5,15%	7580,03	2,39%
FTSE MIB (Italia)	40038,31	39929,18	0,27%	34186,18	17,12%	34369,19	16,49%
Dow Jones Industrial (Estados Unidos)	44023,29	42515,09	3,55%	42544,22	3,48%	40954,48	7,49%
S&P 500 (Estados Unidos)	6243,76	6033,11	3,49%	5881,63	6,16%	5667,20	10,17%
NASDAQ (Estados Unidos)	22884,59	21937,57	4,32%	21012,17	8,91%	20398,63	12,19%
Russell 2000 (Estados Unidos)	2205,05	2124,13	3,81%	2230,16	-1,13%	2263,67	-2,59%
Nikkei 225 (Japón)	39663,40	38311,33	3,53%	39894,54	-0,58%	41275,08	-3,90%
Hang Seng (Hong Kong)	8861,39	8729,99	1,51%	7289,89	21,56%	6316,53	40,29%

Fuente: Bloomberg.

Tabla 5. Evolución sectorial de los principales índices de renta variable desde el último informe

IBEX 35 (España)		EUROSTOXX 50 (Europa)		DOW JONES (Estados Unidos)	
Information Technology	14,9%	Consumer Discretionary	7,7%	Information Technology	8,8%
Health Care	14,1%	Industrials	6,9%	Industrials	5,7%
Energy	6,8%	Financials	4,7%	Communication Services	5,3%
Industrials	5,3%	Information Technology	4,5%	Consumer Discretionary	4,8%
Financials	5,0%	Health Care	2,9%	Financials	3,7%
Real Estate	4,6%	Communication Services	2,1%	Materials	3,3%
Materials	3,2%	Utilities	0,6%	Utilities	2,3%
Utilities	1,1%	Materials	0,2%	Health Care	0,7%
Consumer Discretionary	0,8%	Energy	-0,6%	Real Estate	-0,2%
Consumer Staples	0,2%	Consumer Staples	-1,2%	Consumer Staples	-0,5%
Communication Services	-0,3%			Energy	-1,4%

Fuente: Bloomberg.

INFORMACIÓN LEGAL

CAJA INGENIEROS es una entidad de crédito sujeta a la supervisión del Banco de España, inscrita en su Registro Oficial de Bancos con el número 3025. Está habilitada para prestar servicios de inversión a clientes en España. La Comisión Nacional del Mercado de Valores supervisa estos servicios.

Los informes del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS se elaboran con la finalidad de proporcionar herramientas que puedan ayudar en la toma de decisiones de índole diversa, y están sujetos a cambios sin previo aviso. Aunque la información se basa en fuentes consideradas como fiables, CAJA INGENIEROS no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de dichas fuentes.

La información contenida en este documento puede hacer referencia a productos, operaciones o servicios de inversión sobre los cuales existe información adicional disponible en documentación separada. Se invita a los destinatarios a solicitar dicha información adicional, que podrá ser facilitada por CAJA INGENIEROS durante la prestación de los servicios, operaciones o productos. En tal caso, se recomienda que los destinatarios del presente informe consideren dicha información adicional de manera coherente con su contenido.

La información contenida en los informes hace o puede hacer referencia a resultados futuros de instrumentos financieros, índices financieros, medidas financieras o servicios de inversión basados en previsiones o expectativas, por lo que no puede considerarse como un indicador fiable de posibles resultados futuros ni como garantía de alcanzar tales resultados. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

Información sobre conflictos de interés

El sistema retributivo de los analistas que elaboran los informes se basa en diversos criterios, entre los que figuran los resultados obtenidos en el ejercicio económico por el Grupo CAJA INGENIEROS, pero en ningún caso la retribución de los analistas está vinculada directa o indirectamente a la información contenida en los informes ni al sentido de las estimaciones que en ellos se incluyan.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS pueden disponer, a título personal, de acciones de compañías de los sectores de actividad que se mencionan en los informes, o de alguna de sus filiales y/o participadas. Asimismo, CAJA INGENIEROS y/o cualquiera de sus responsables y/o consejeros pueden, en cada momento, mantener una posición o estar directa o indirectamente interesados en valores, opciones, derechos o *warrants* de alguna/s de las compañías de los sectores de actividad mencionados en los informes.

CAJA INGENIEROS, en el desarrollo corriente de sus actividades financieras de crédito, depósito o de cualquier otra naturaleza similar, puede haber mantenido, mantener actualmente o estar interesada en mantener en el futuro relaciones comerciales con compañías de los sectores de actividad a los que se hace referencia en los informes, o con alguna de sus filiales y/o participadas.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS asumen el compromiso explícito y formal de actuar con honestidad, imparcialidad y lealtad, siempre en el mejor interés del socio/a y de la transparencia del mercado. Sin perjuicio del compromiso anteriormente mencionado, CAJA INGENIEROS realiza acciones de control para garantizar que no se perjudique a los socios/as ni al mercado de valores, e impone reglas internas en la operatoria personal de los miembros del Departamento de Research.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS, así como todos los profesionales de la organización implicados directa o indirectamente en la prestación de servicios de inversión, están sujetos al Reglamento Interno de Conducta en el ámbito del mercado de valores de CAJA INGENIEROS.

© Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, incluso citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de Caixa de Crèdit dels Enginyers - Caja de Crédito de los Ingenieros, S. Coop. de Crédito. *All rights reserved.*