Desembre 2025

Informe mensual de macroeconomia i mercats financers

1. Entorn geopolític

1.1. Geopolítica internacional

Els Estats Units van proposar un acord de pau entre Rússia i Ucraïna, que encara es troba en negociació. Inicialment, constava de 28 punts i es va valorar com a molt favorable a Rússia, ja que recollia pràcticament la totalitat de les seves demandes. Entre elles s'incloïen cessions territorials a la regió del Donbàs, la suspensió de l'ajuda nord-americana i d'altres països occidentals a Ucraïna, així com la impossibilitat que el país accedís a l'OTAN. La posterior inclusió de la UE i d'Ucraïna en les negociacions ha donat lloc a un acord menys ambiciós, amb un nombre més baix de punts, alguns dels quals estableixen que es buscarà un acord més endavant. En qualsevol cas, Ucraïna hauria mostrat la seva disposició a signar l'acord en un context de certa feblesa de l'Executiu, afectat per un escàndol de corrupció que involucra assessors pròxims al president Zelenski.

El Tribunal Suprem dels Estats Units va començar a estudiar la legalitat d'una part dels aranzels anunciats per l'administració Trump. En concret, es qüestiona la legalitat dels aranzels imposats per país sota la International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) i la capacitat legal del president per aplicar-los sense l'aprovació legislativa habitual. Segons diverses anàlisis i les posicions crítiques adoptades per alguns dels jutges conservadors del Tribunal Suprem —generalment alineats amb Trump—, l'administració podria perdre aquest cas legal. Una sentència desfavorable suposaria la retirada dels aranzels per país, però no dels sectorials, cosa que reduiria l'aranzel mitjà sobre les importacions nord-americanes del 18 % al 9%, segons estimacions de la Universitat de Yale. A més, implicaria l'obligació de tornar els aranzels ja recaptats sota aquests conceptes, amb el conseqüent augment del dèficit públic dels Estats Units.

Les tensions entre els Estats Units i Veneçuela han augmentat les últimes setmanes. Les forces nord-americanes han atacat llanxes en el mar Carib que, segons fonts de l'administració, transporten drogues cap al país i tindrien l'origen a les costes de Veneçuela. L'exèrcit dels Estats Units ha augmentat la seva presència a la regió, incloent-hi un portaavions i diversos grups d'operacions ràpides, mentre que Veneçuela ha mobilitzat les forces armades i reservistes.

1.2. Política domèstica

Als Estats Units, un acord entre demòcrates i republicans va permetre posar fi al tancament del Govern federal més prolongat de la història, que va durar 43 dies. L'acord s'ha valorat com a favorable per al Partit Republicà del president Trump, ja que la seva única concessió significativa va ser promoure una votació sobre els subsidis de l'assegurança pública de salut (conegut com a Obamacare), sense assumir cap compromís sobre la seva extensió. Des d'aleshores, el Partit Republicà ha centrat el seu missatge en matèria de salut pública a reduir aquests subsidis i tornar els diners als ciutadans perquè puguin adquirir assegurances privades de salut. **Políticament, el tancament del Govern federal podria haver tingut un cost per als republicans.** Això es va evidenciar en les victòries del Partit Demòcrata en les eleccions a governador als estats de Virgínia i Nova Jersey, en l'alcaldia de Nova York i en altres petits comicis, fins i tot en estats que el 2024 havien votat clarament a favor de Trump. Tot plegat suposa un focus d'atenció de cara a

les eleccions de finals del 2026, en què es renovarà la Cambra de Representants i un terç del Senat.

Al Japó, el Govern va aprovar un pla d'estímul fiscal equivalent al 3,5 % del PIB, superior a l'inicialment proposat i ampliat després de la negociació amb els partits de l'oposició. El pressupost preveu l'eliminació de l'impost a la gasolina, fet que suposarà un llast per a la inflació del país. En aquest context, els bons sobirans japonesos han assolit nous màxims: històrics en el bo a 30 anys, des del 1999 en el bo a 20 anys i des del 2008 en la referència a 10 anys. El ien s'ha depreciat respecte al dòlar nord-americà.

A Alemanya, el Govern va anunciar diverses mesures i reformes, entre les quals destaquen les següents: (i) un límit als preus de l'energia pagats per les empreses; (ii) la instal·lació de noves plantes de generació elèctrica a partir de gas natural; (iii) la reducció de les taxes aeroportuàries; (iv) la creació d'un fons d'inversió dotat amb 10.000 milions d'euros públics, que es busca palanquejar amb recursos privats fins a 100.000 milions, destinat a impulsar la inversió d'empreses alemanyes; i (v) la reintroducció del servei militar semiobligatori, basat en voluntaris, amb la possibilitat de recórrer a un sistema de loteria en cas de falta de candidats.

A Espanya, el Govern va perdre en el Congrés la votació sobre els objectius d'estabilitat pressupostària, un pas previ necessari per a l'elaboració dels pressupostos, que també requereixen fixar el sostre de despesa de les comunitats autònomes i aprovar el quadre macroeconòmic, aquest darrer per part del Consell de Ministres. La votació va comptar amb els vots en contra del PP, Vox, Junts i UPN, i les abstencions de Podem i Compromís. El vot en contra de Junts respon a la resolució del partit de votar en contra i presentar al·legacions a tota l'agenda legislativa de l'Executiu, malgrat la insistència del PSOE de buscar acords i del desig del seu líder, Pedro Sánchez, d'esgotar la legislatura fins al 2027. Tot i això, la posició de l'Executiu és de feblesa per la manca de suports consistents i les tensions fins i tot dins la coalició de govern. La votació en contra retarda el procés almenys un mes, en espera que el Govern presenti una nova proposta. **A Catalunya, l'enquesta del Centre d'Estudis d'Opinió mostrava que el PSC es mantindria com la força més votada,** destacant el fort progrés d'Aliança Catalana, que fins i tot podria empatar amb Junts, amb entre 19 i 20 escons. També és notable la caiguda d'En Comú Podem, que es quedaria amb entre 5 i 6 escons, i la possibilitat que Vox superi el PP en representació a la Cambra catalana.

2. Entorn macroeconòmic i financer

2.1. Entorn econòmic

Als Estats Units, la manca de dades dificulta la lectura de la situació econòmica. El tancament del Govern federal va provocar retards en la publicació d'alguns indicadors i la cancel·lació d'altres per la falta de recollida de dades, entre els quals hi ha l'informe sobre el mercat laboral del mes d'octubre. La dada d'ocupació del setembre va oferir una lectura mixta: mentre que la creació d'ocupació va ser notable (119.000 llocs de treball), la taxa d'atur va augmentar una dècima, fins al 4,4 % (ago25: 4,3 %), el nivell més alt en quatre anys. Les revisions de les dades de creació d'ocupació dels mesos anteriors van ser a la baixa novament. El tancament també va afectar els indicadors de confiança, amb retrocessos en la confiança empresarial ISM del sector manufacturer d'octubre (48,7; set 25: 49,1), en la confiança del consumidor de la Universitat de Michigan de novembre (50,3; oct25: 53,6) i en l'elaborada pel Conference Board, que va assolir un mínim des d'abril del 2025, en ple auge de la incertesa associada al Liberation Day. Altres indicadors coincidents d'activitat, com les vendes al detall de setembre, van mostrar certa desacceleració (0,2 % mensual; ago25: +0,6 %). La inflació es va accelerar fins al 3,0 % el setembre (ago25: 2,9 %), encara que menys que el que esperava el consens d'analistes. La taxa subjacent, que exclou energia i aliments, es va moderar el mateix mes fins al 3,0 % (ago25: 3,1 %).

Les dades econòmiques a la Xina confirmen la desacceleració. En el sector industrial, la producció d'octubre es va reduir de manera marcada fins al 4,3 % interanual (set 25: 6,5 %) i la inversió va registrar una contracció del -1,7 % interanual, la caiguda més gran des de juny del 2020, generalitzada per sectors. Pel que fa a les llars, tot i que la desacceleració en les vendes al detall va ser més baixa del que s'esperava (2,9 % interanual; set 25: 3,0 %), el sector immobiliari es manté com una de les principals preocupacions. Les transaccions d'habitatge van caure un -0,5 % mensual a l'octubre (set 25: -0,4 %) i els preus dels immobles van continuar baixant tant en l'habitatge nou (-0,5 %) com en el de segona mà (-0,7 %). La caiguda acumulada en els darrers trimestres des del pic dels preus immobiliaris és del 12 % en l'habitatge nou i superior al 20 % en el de segona mà, estenent-se de manera generalitzada per geografies.

A Europa, la Comissió Europea va revisar a l'alça les perspectives de creixement. Per al conjunt de la zona euro, la projecció actual preveu un creixement del PIB de l'1,3 % el 2025 (previsió anterior: 0,9 %), de l'1,2 % el 2026 (previsió anterior: 1,4 %) i de l'1,4 % el 2027. La Comissió espera que la inflació fluctuï al voltant de l'objectiu del BCE del 2,0 % en l'horitzó de previsió. A Alemanya, l'índex de confiança empresarial ZEW de novembre va decebre en retrocedir fins a 38,5 (oct25: 39,3), amb un descens notable en la valoració de la situació actual, sense afectar les perspectives futures. La inflació va augmentar lleugerament fins al 2,2 % interanual el novembre (oct25: 2,1 %), impulsada pels serveis (3,5 % interanual; oct25: 3,4 %). Per països, destaca l'augment de la inflació a Alemanya fins al 2,6 %, mentre que França i Itàlia van moderar-la fins al 0,8 % i l'1,1 %, respectivament.

Espanya, malgrat una lleugera moderació, manté un dinamisme positiu. L'índex PMI de confiança empresarial del sector manufacturer va repuntar l'octubre fins a 52,1 (set 25: 51,5) i confirma la fortalesa més gran de l'economia domèstica enfront del mercat exterior, en què les comandes d'exportació continuen contraient-se. Tot i això, la producció industrial es va moderar amb força, fins a un ritme interanual de l'1,7 % el setembre (ago25: 3,3 %). Pel que fa als indicadors de consum, les vendes al detall també es van moderar, encara que es mantenen en un notable 3,8 % interanual a l'octubre (set 25: 4,1 %). En el mercat immobiliari, el ritme de concessió d'hipoteques es va moderar el setembre fins al 12 % interanual, enfront de taxes superiors al 20 % en mesos anteriors. Segons Idealista, el preu del lloguer va mantenir un dinamisme elevat a l'octubre, amb un augment del 10,9 % interanual. La inflació es va moderar fins al 3,0 % interanual el novembre (oct25: 3,1 %), lleugerament per sota de les expectatives del consens d'analistes. La taxa subjacent, que exclou components volàtils com energia i aliments, es va accelerar fins al 2,6 % interanual (oct25: 2,5%) i va assolir un màxim el 2025.

Taula 1. Quadre macroeconòmic

		Dades			Perspectives 2025
		Darrera dada	Fa 3 mesos	Fa 1 any	(FMI, abr-25)
Estats Units	**PIB** (%, interanual)	2,1	2,0	3,1	2,0
	IPC (%, interanual)	3,0	2,7	2,4	2,7
	Taxa d'atur (%)	4,4	4,1	4,1	4,2
Zona euro	**PIB** (%, interanual)	1,4	1,5	1,0	1,2
	IPC (%, interanual)	2,2	2,0	2,2	2,1
	Taxa d'atur (%)	6,4	6,4	6,3	6,4
Espanya	**PIB** (%, interanual)	2,8	3,0	3,6	2,9
	IPC (%, interanual)	2,6	2,4	2,4	2,4
	Taxa d'atur (%)	10,5	10,3	11,2	10,8

Font: Bloomberg i FMI.

2.2. Entorn financer

L'*Informe d'Estabilitat Financera* del Banc d'Espanya destaca la bona situació dels balanços dels agents del sector privat, amb nivells d'endeutament reduïts en comparació amb la mitjana històrica. Pel que fa al mercat immobiliari, subratlla les fortes pujades de preus registrades

recentment, tot i que no considera que la situació sigui indicativa d'una bombolla, ja que no s'hi observa una expansió excessiva del crèdit ni una relaxació dels estàndards de concessió. No obstant això, assenyala que l'encariment de l'habitatge en els últims trimestres ha superat el de la renda real mitjana per llar. A més, el Banc d'Espanya adverteix sobre una certa exigència en la valoració dels actius financers, especialment en un context d'incertesa elevada.

El Banc d'Anglaterra va reduir l'estimació de les necessitats de capital del sector financer per primera vegada en deu anys. L'autoritat supervisora va indicar que la ràtio de capital Tier 1 s'ha de situar en el 13 % dels actius ponderats per risc, enfront del 14 % que s'exigia des del 2015. Aquesta reducció dels requisits de capital podria facilitar un augment dels fluxos de finançament cap a l'economia i també una millora de la retribució als accionistes de les entitats. L'anunci es produeix després que les set principals entitats financeres aprovessin les proves de resistència a què s'havien sotmès, les quals preveien un xoc econòmic més profund que el de la crisi financera internacional del 2007/08.

3. Mercats de renda fixa, divises i primeres matèries

3.1. Bancs centrals

3.1.1. BCE

El BCE no va celebrar cap reunió del Comitè de Política Monetària el novembre.

Les actes de la reunió d'octubre —en què el BCE va decidir mantenir inalterat el tipus de dipòsit en el 2,00 %— van reflectir la confiança en l'evolució de l'activitat a la regió. A més, els membres del Comitè van confirmar que els riscos de desviació de la inflació respecte al seu objectiu estan equilibrats gràcies a la seva certa simetria. El document també posa de manifest discrepàncies dins del Comitè de Política Monetària sobre la conveniència d'emprendre noves retallades dels tipus oficials: mentre alguns membres donen per conclòs el cicle de relaxació monetària, altres es mostren oberts a noves baixades si calgués.

El mercat no descompta cap retallada dels tipus de referència per part del BCE ni en la reunió de desembre ni en cap de les previstes per al 2026.

3.1.2. Fed

La Fed no va celebrar cap reunió del Comitè de Política Monetària el novembre.

Les actes de la reunió d'octubre —en què la Fed va retallar els seus tipus oficials en 25 punts bàsics per segona vegada consecutiva, situant-los entre el 3,75 % i el 4,00 %— van reflectir un debat creixent sobre futures retallades. Tot i que hi ha un consens notable sobre la necessitat de continuar reduint els tipus d'interès oficials, les divergències se centren en el *timing* adequat. Alguns membres del Comitè van expressar la seva preocupació que retallades addicionals podrien afegir riscos a l'alça sobre la inflació o transmetre un senyal de manca de compromís amb l'objectiu d'inflació del 2 %.

Les declaracions públiques de diversos membres del Comitè han contribuït a augmentar la incertesa sobre la futura trajectòria dels tipus oficials al país, incertesa a la qual també s'afegeix la manca de dades sobre activitat, ocupació i preus que permetin avaluar correctament la situació de l'economia nord-americana.

El president Trump va assenyalar que ja havia pres la decisió sobre qui serà el següent president de la Fed. La majoria d'analistes i mercats d'apostes assenyalen Kevin Hassett com a favorit per succeir Jerome Powell a partir de febrer del 2026. Hassett, actual director del Consell Econòmic Nacional, va presidir el Consell Nacional d'Assessors Econòmics entre 2017 i 2019 durant la

primera administració Trump. Se'l considera un aliat proper del president i, igual que ell, ha manifestat la seva voluntat de retallar els tipus d'interès.

El mercat assigna una probabilitat molt elevada a una retallada del tipus rector en la pròxima reunió de la Fed, que se celebrarà el 10 de desembre, i descompta poc més de tres retallades entre la data actual i finals del 2026.

3.1.3. Altres bancs centrals

El Banc d'Anglaterra va mantenir el tipus rector en el 4,00 %, amb cinc membres del Comitè de Política Monetària votant a favor de mantenir-lo i quatre a favor d'una retallada de 25 punts bàsics. El governador del banc central, Andrew Bailey, va insistir a valorar que la inflació interanual del 3,8 % registrada el setembre correspon, probablement, al pic del cicle. El comunicat assenyalava la possibilitat de retallades del tipus rector en següents reunions, en un context que s'espera que estigui marcat per l'impacte desinflacionari del pressupost públic per al 2026.

Taula 2. Pròxims esdeveniments macrofinancers

Data	Reunió/Esdeveniment	Comentari
10 de desembre	Reunió de la Fed	Els mercats assignen una probabilitat molt elevada a una retallada del tipus rector de 25 punts bàsics.
18 de desembre	Reunió del BCE	No s'espera cap acció sobre el tipus rector.

3.2. Renda fixa

La rendibilitat del deute sobirà ha repuntat a Europa en un context de millora de les perspectives d'activitat econòmica, menys probabilitat d'accions de laxitud monetària per part del BCE i un augment de l'oferta de deute públic en les principals economies europees, com ara Alemanya i França. **La prima de risc de França ha continuat moderant-se** després de l'augment registrat en setmanes i mesos anteriors a causa de la crisi política que passava el país. L'estabilitat més alta de l'Executiu, la confiança creixent en la seva capacitat per aprovar una llei de pressupostos —encara que sigui a costa d'un rigor fiscal més baix— i la pausa de les accions negatives sobre la qualificació creditícia de l'economia francesa han permès una evolució favorable respecte a la referència alemanya. **La prima de risc d'Espanya s'ha reduït** fins a situar-se per sota dels 50 punts bàsics respecte a la referència alemanya a 10 anys, un mínim des del 2009, malgrat el soroll polític creixent i la debilitat més gran de l'Executiu.

Als Estats Units, la rendibilitat del deute sobirà ha retrocedit, especialment en els trams més curts de la corba, davant el deteriorament de les dades de confiança econòmica, una inflació relativament elevada i la disposició més gran de la Fed a emprendre noves retallades dels tipus d'interès oficials.

La rendibilitat del deute sobirà britànic ha repuntat, especialment en els trams més llargs, si bé amb certa moderació després de la publicació del projecte de pressupostos públics. La previsió d'una emissió més gran de deute sobirà ha provocat el repunt dels tipus en els trams llargs, mentre que en els trams curts el moviment ha estat més limitat a causa de la probabilitat més gran de noves retallades del tipus rector per part de Banc d'Anglaterra, sobretot en un context de certa consolidació fiscal.

Els *spreads* de crèdit corporatiu en euros han experimentat alguns vaivens, encara que en el conjunt del mes han registrat una nova contracció tant en el deute d'alta qualitat creditícia (*investment grade*) com en el de menys qualitat (*high yield*). En tots dos casos, aquesta evolució respon al comportament dels resultats empresarials.

3.3. Divises i primeres matèries

El dòlar s'ha apreciat davant les principals divises en un entorn marcat per certa volatilitat en els mercats de renda variable, així com per la incertesa sobre l'evolució de l'activitat i els preus als Estats Units i, en conseqüència, sobre el futur de la política monetària de la Fed.

El preu del petroli ha registrat un nou retrocés mensual després d'haver cotitzat gran part del mes entre 61 i 65 dòlars per barril en el cas de la referència Brent. El preu s'ha vist emparat per un repunt de les tensions entre els Estats Units i Veneçuela, derivat de les acusacions dels primers als segons per la seva presumpta col·laboració en el tràfic de drogues cap a territori nord-americà. En canvi, el pla de pau proposat pels Estats Units entre Rússia i Ucraïna ha actuat com un catalitzador a la baixa dels preus a causa de la percepció d'un cessament de les activitats d'Ucraïna contra la infraestructura russa d'extracció, transport i exportació de petroli, a més de l'estabilització dels fluxos procedents de les terminals del mar Negre.

El preu de l'or ha repres una tendència alcista després de la correcció registrada a la segona meitat d'octubre, quan la reducció de les tensions entre la Xina i els Estats Units i una inflació nord-americana que va sorprendre a la baixa el van allunyar dels màxims històrics, situats per sobre dels 4.300 dòlars per unça a la primera part d'octubre. El repunt ha portat el preu a nivells superiors als 4.200 dòlars per unça, en un context de més incertesa sobre la futura política monetària de la Fed i de moviments d'aversió en els mercats financers motivats per dubtes sobre la valoració dels actius en certs segments.

Taula 3. Evolució dels mercats de renda fixa, divises i primeres matèries

	Darrera	Fa 1 mes		Des de l'1 de gener		Fa 1 any	
	dada	Nivell	Canvi	Nivell	Canvi	Nivell	Canvi
BCE - Tipus de refinançament (%)	2,15	2,15	0,0	3,15	-100,0	3,40	-125,0
BCE - Tipus de dipòsit (%)	2,00	2,00	0,0	3,00	-100,0	3,25	-125,0
Euribor 3 mesos (%)	2,06	2,04	2,0	2,71	-65,4	2,93	-87,4
Euribor 12 mesos (%)	2,23	2,20	3,1	2,46	-23,3	2,46	-23,4
Alemanya: Bo 2 anys (%)	2,05	2,00	5,3	2,08	-3,1	1,94	11,0
Alemanya: Bo 10 anys (%)	2,74	2,67	7,6	2,37	37,6	2,05	68,9
Espanya: Bo 2 anys (%)	2,09	2,07	1,7	2,25	-16,7	2,22	-13,0
España: Bo 10 anys (%)	3,22	3,17	4,8	3,06	15,6	2,76	45,5
Espanya: Prima de risc a 10 anys (pb)*	47,4	50,2	-2,8	69,4	-22,0	70,8	-23,4
França: Prima de risc a 10 anys (pb)*	74,50	77,70	-3,2	82,80	-8,3	85,20	-10,7
Itàlia: Prima de risc a 10 anys (pb)*	70,60	74,30	-3,7	115,50	-44,9	119,00	-48,4
Fed - Banda baixa del tipus rector (%)	3,75	3,75	0,0	4,25	-50,0	4,50	-75,0
Fed - Banda alta del tipus rector (%)	4,00	4,00	0,0	4,50	-50,0	4,75	-75,0
Estats Units: Bo 2 anys (%)	3,50	3,60	-10,7	4,24	-74,4	4,18	-68,2
Estats Units: Bo 10 anys (%)	4,08	4,11	-3,2	4,57	-49,0	4,22	-14,6
RF Corporativa EUR 3-5 anys *Investment grade* (pb)*	52,34	54,97	-2,6	57,65	-5,3	56,41	-4,1
RF Corporativa EUR 3-5 anys *High yield* (pb)*	254,02	264,77	-10,8	313,06	-59,0	301,11	-47,1
Dòlars per euro	1,164	1,152	1,05%	1,035	12,43%	1,051	10,77%
Lliures esterlines per euro	0,879	0,877	0,27%	0,827	6,24%	0,829	6,01%
Iens per euro	181,3	177,7	2,02%	162,8	11,35%	157,2	15,30%
Dòlar (tipus de canvi efectiu)	99,2	99,9	-0,71%	108,5	-8,60%	105,3	-5,79%
Brent (dòlars per barril)	63,1	64,9	-2,73%	74,6	-15,43%	73,6	-14,26%
Or (dòlars per unça)	4201,0	4001,4	4,99%	2624,5	60,07%	2643,5	58,92%

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

Font: Bloomberg.

3.4. Mercats de renda variable

La tan anticipada correcció del mercat finalment es va materialitzar a mitjan novembre, amb el Nasdaq i l'Euro Stoxx corregint fins a aproximar-se a les seves mitjanes i situant-se en el centre dels seus rangs respectius, amb cessions des de màxims recents que van des del 5 % fins al 8 %, respectivament. La incertesa es va veure alleujada després dels comentaris de Williams, membre de la Fed, més proclius a una retallada del tipus rector, cosa que va elevar la probabilitat d'una baixada de 25 punts bàsics en la reunió de desembre fins al 80 %, davant del 43 % vigent registrat a mitjan novembre. Així mateix, la sòlida temporada de resultats del 3T25 i les primeres dades del període de més concentració del consum als Estats Units —incloent-hi Black Friday i

Cyber Monday— indiquen una posició raonablement correcta tant de les empreses com de les llars nord-americanes.

Entre els arguments que justifiquen el moviment de correcció dels índexs borsaris, diversos indicadors tècnics assenyalen una venda excessiva, com per exemple: (i) un ampli nombre de components del Nasdaq situats per sota del llindar de sobrevenda més seguit; (ii) un augment en els volums de *puts* (opcions de venda) en els mercats de derivats; (iii) la inversió de la corba de la "por", basada en la volatilitat implícita en el mercat de renda variable (VIX); (iv) la reversió del Nasdaq cap a la seva mitjana; i (v) la pitjor evolució relativa de bitcoin davant de l'índex tecnològic. Ara per ara, sembla haver estat simplement un episodi de despalanquejament i no un canvi estructural en la narrativa prèviament alcista del mercat, ja que la fortalesa de l'economia subjacent dels Estats Units roman intacta.

La temporada de resultats del 3T25 va quedar completament tancada després de la publicació, a finals de novembre, de les xifres d'NVIDIA, un dels resultats més esperats. NVIDIA va presentar uns resultats sòlids, impulsats per l'acceleració de la demanda d'infraestructura vinculada a la intel·ligència artificial: els ingressos van assolir els 57.000 milions de dòlars nord-americans —un creixement del 62 % interanual— i el benefici net va augmentar un 59 %, amb marges que continuen en nivells elevats. En un pla més ampli, en el cas nord-americà i segons dades de Bloomberg, l'S&P 500 va registrar una sorpresa del +2,10 % en vendes i del +6,35 % en beneficis, mentre que, en termes de creixement interanual, les vendes van repuntar un +8,31 % i els beneficis un +13,04 %. En el cas de l'Euro Stoxx 50, la sorpresa va ser del +0,20 % en vendes i del -0,12 % en beneficis, mentre que, en termes de creixement interanual, les vendes van registrar una alça del +0,65 % i els beneficis una caiguda del -5,46 %.

Pel que fa al posicionament dels inversors, la incertesa en els mercats rau ara en la possible continuïtat dels fluxos de venda per part dels fons o gestors professionals que operen en mercats financers mitjançant estratègies sistemàtiques, normalment basades en models quantitatius. Tot i això, el ràpid descens de la volatilitat des de finals de la penúltima setmana de novembre va revertir part del flux de venda esperat per a aquest grup, un moviment que va coincidir pràcticament amb una obertura gairebé completa de les recompres d'accions corporatives, afegint així una demanda consistent i robusta en els mercats de renda variable, especialment en el nord-americà. Així mateix, els rebalancejos de final de mes dels fons de pensions i el posicionament detallista davant d'un possible ral·li de final d'any semblen disposats a proporcionar un suport encara més gran.

Taula 4. Evolució dels mercats de renda variable

	Darrera dada	Fa 1 mes		Des de l'1 de gener		Fa 1 any	
		Nivell	Canvi	Nivell	Canvi	Nivell	Canvi
Euro Stoxx 50 (Europa)	5718,77	5679,25	0,70%	4895,98	16,81%	4878,51	17,22%
IBEX 35 (Espanya)	16708,90	16037,00	4,19%	11595,00	44,10%	11873,60	40,72%
DAX (Alemanya)	23799,71	24132,41	-1,38%	19909,14	19,54%	20016,75	18,90%
CAC (França)	8098,78	8109,79	-0,14%	7380,74	9,73%	7255,42	11,62%
FTSE MIB (Itàlia)	43674,25	43223,00	1,04%	34186,18	27,75%	33829,34	29,10%
Dow Jones Industrial (Estats Units)	47474,46	47336,68	0,29%	42544,22	11,59%	44705,53	6,19%
S&P 500 (Estats Units)	6829,37	6851,97	-0,33%	5881,63	16,11%	6049,88	12,88%
NASDAQ (Estats Units)	25555,86	25972,94	-1,61%	21012,17	21,62%	21229,32	20,38%
Russell 2000 (Estats Units)	2464,98	2471,24	-0,25%	2230,16	10,53%	2416,35	2,01%
Nikkei 225 (Japó)	49864,68	52411,34	-4,86%	39894,54	24,99%	39248,86	27,05%
Hang Seng (Hong Kong)	9028,55	9258,73	-2,49%	7289,89	23,85%	7072,13	27,66%

Font: Bloomberg.

Taula 5. Evolució sectorial dels principals índexs de renda variable des del darrer informe

IBEX 35 (Espanya)	
Financials	9,8%
Consumer Discretionary	7,1%
Industrials	5,8%
Materials	4,8%
Energy	4,5%
Utilities	3,1%
Consumer Staples	1,1%
Real Estate	-3,1%
Health Care	-4,3%
Information Technology	-7,6%
Communication Services	-8,8%

EURO STOXX 50 (Europa)	
Energy	6,9%
Financials	6,3%
Communication Services	4,5%
Utilities	3,4%
Consumer Staples	2,3%
Consumer Discretionary	2,2%
Health Care	1,8%
Materials	0,8%
Information Technology	0,8%
Industrials	-3,4%

DOW JONES (Estats Units)	
Health Care	7,5%
Communication Services	5,9%
Consumer Staples	4,2%
Materials	3,4%
Energy	2,2%
Financials	1,4%
Industrials	-1,0%
Utilities	-1,3%
Information Technology	-3,2%
Consumer Discretionary	-3,3%

Font: Bloomberg.

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.