

1. Entorno geopolítico

1.1. Geopolítica internacional

Estados Unidos propuso un acuerdo de paz entre Rusia y Ucrania, que todavía se encuentra en negociación. Inicialmente, constaba de 28 puntos y se valoró como muy favorable para Rusia, ya que recogía prácticamente la totalidad de sus demandas. Entre ellas se incluían cesiones territoriales en la región del Dombás, la suspensión de la ayuda estadounidense y de otros países occidentales a Ucrania, así como la imposibilidad de que el país accediera a la OTAN. La posterior inclusión de la UE y de Ucrania en las negociaciones ha dado lugar a un acuerdo menos ambicioso, con un menor número de puntos, algunos de los cuales establecen que se buscará un acuerdo más adelante. En cualquier caso, Ucrania habría mostrado su disposición a firmar el acuerdo en un contexto de cierta debilidad del Ejecutivo, afectado por un escándalo de corrupción que involucra a asesores próximos al presidente Zelenski.

El Tribunal Supremo de Estados Unidos empezó a estudiar la legalidad de una parte de los aranceles anunciados por la administración Trump. En concreto, se cuestiona la legalidad de los aranceles impuestos por país bajo la International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) y la capacidad legal del presidente para aplicarlos sin la aprobación legislativa habitual. Según diversos análisis y las posiciones críticas adoptadas por algunos de los jueces conservadores del Tribunal Supremo —generalmente alineados con Trump—, la administración podría perder este caso legal. Una sentencia desfavorable supondría la retirada de los aranceles por país, pero no de los sectoriales, lo que reduciría el arancel promedio sobre las importaciones estadounidenses del 18 % al 9 %, según estimaciones de la Universidad de Yale. Además, implicaría la obligación de devolver los aranceles ya recaudados bajo estos conceptos, con el consiguiente aumento del déficit público de Estados Unidos.

Las tensiones entre Estados Unidos y Venezuela han aumentado en las últimas semanas. Las fuerzas estadounidenses han atacado lanchas en el mar Caribe que, según fuentes de la administración, transportan drogas hacia el país y tendrían su origen en las costas de Venezuela. El ejército de Estados Unidos ha aumentado su presencia en la región, incluyendo un portaaviones y diversos grupos de operaciones rápidas, mientras que Venezuela ha movilizado sus fuerzas armadas y reservistas.

1.2. Política doméstica

En Estados Unidos, un acuerdo entre demócratas y republicanos permitió poner fin al cierre del Gobierno federal más prolongado de la historia, que duró 43 días. El acuerdo se ha valorado como favorable para el Partido Republicano del presidente Trump, ya que su única concesión significativa fue promover una votación sobre los subsidios del seguro público de salud (conocido como Obamacare), sin asumir ningún compromiso sobre su extensión. Desde entonces, el Partido Republicano ha centrado su mensaje en materia de salud pública en reducir estos subsidios y devolver el dinero a los ciudadanos para que puedan adquirir seguros privados de salud. **Políticamente, el cierre del Gobierno federal podría haber tenido un coste para los republicanos.** Esto se evidenció en las victorias del Partido Demócrata en las elecciones a

gobernador en los estados de Virginia y Nueva Jersey, en la alcaldía de Nueva York y en otros comicios menores, incluso en estados que en 2024 habían votado claramente a favor de Trump. Todo ello supone un foco de atención de cara a las elecciones de finales de 2026, en las que se renovará la Cámara de Representantes y un tercio del Senado.

En Japón, el Gobierno aprobó un plan de estímulo fiscal equivalente al 3,5 % del PIB, mayor que el inicialmente propuesto y ampliado tras la negociación con los partidos de la oposición. El presupuesto contempla la eliminación del impuesto a la gasolina, lo que supondrá un lastre para la inflación del país. En este contexto, los bonos soberanos japoneses han alcanzado nuevos máximos: históricos en el bono a 30 años, desde 1999 en el bono a 20 años y desde 2008 en la referencia a 10 años. El yen se ha depreciado frente al dólar estadounidense.

En Alemania, el Gobierno anunció diversas medidas y reformas, entre las que destacan las siguientes: (i) un límite a los precios de la energía pagados por las empresas; (ii) la instalación de nuevas plantas de generación eléctrica a partir de gas natural; (iii) la reducción de las tasas aeroportuarias; (iv) la creación de un fondo de inversión dotado con 10.000 millones de euros públicos, que se busca apalancar con recursos privados hasta 100.000 millones, destinado a impulsar la inversión de empresas alemanas; y (v) la reintroducción del servicio militar semiobligatorio, basado en voluntarios, con la posibilidad de recurrir a un sistema de lotería en caso de falta de candidatos.

En España, el Gobierno perdió en el Congreso la votación sobre los objetivos de estabilidad presupuestaria, un paso previo necesario para la elaboración de los presupuestos, que también requieren fijar el techo de gasto de las comunidades autónomas y aprobar el cuadro macroeconómico, este último por parte del Consejo de Ministros. La votación contó con los votos en contra de PP, Vox, Junts y UPN, y las abstenciones de Podemos y Compromís. El voto en contra de Junts responde a la resolución del partido de votar en contra y presentar alegaciones a toda la agenda legislativa del Ejecutivo, a pesar de la insistencia del PSOE de buscar acuerdos y del deseo de su líder, Pedro Sánchez, de agotar la legislatura hasta 2027. Aun así, la posición del Ejecutivo es de debilidad debido a la falta de apoyos consistentes y a las tensiones incluso dentro de la coalición de gobierno. La votación en contra retrasa el proceso al menos un mes, a la espera de que el Gobierno presente una nueva propuesta. **En Cataluña, la encuesta del Centre d'Estudis d'Opinió mostraba que el PSC se mantendría como la fuerza más votada**, destacando el fuerte avance de Aliança Catalana, que incluso podría empatar con Junts, con entre 19 y 20 escaños. También resulta notable la caída de En Comú Podem, que se quedaría con entre 5 y 6 escaños, y la posibilidad de que Vox supere al PP en representación en la Cámara catalana.

2. Entorno macroeconómico y financiero

2.1. Entorno económico

En Estados Unidos, la falta de datos dificulta la lectura de la situación económica. El cierre del Gobierno federal provocó retrasos en la publicación de algunos indicadores y la cancelación de otros por la falta de recogida de datos, entre ellos el informe sobre el mercado laboral del mes de octubre. El dato de empleo de septiembre ofreció una lectura mixta: mientras que la creación de empleo fue notable (119.000 puestos de trabajo), la tasa de paro aumentó una décima, hasta el 4,4 % (ago25: 4,3 %), su nivel más alto en cuatro años. Las revisiones de los datos de creación de empleo de meses anteriores fueron a la baja nuevamente. El cierre también afectó a los indicadores de confianza, con retrocesos en la confianza empresarial ISM del sector manufacturero de octubre (48,7; sept25: 49,1), en la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan de noviembre (50,3; oct25: 53,6) y en la elaborada por el Conference Board, que alcanzó un mínimo desde abril de 2025, en pleno auge de la incertidumbre asociada al Liberation Day. Otros indicadores coincidentes de actividad, como las ventas minoristas de septiembre,

mostraron cierta desaceleración (0,2 % mensual; ago25: +0,6 %). La inflación se aceleró hasta el 3,0 % en septiembre (ago25: 2,9 %), aunque menos que lo esperado por el consenso de analistas. La tasa subyacente, que excluye energía y alimentos, se moderó ese mismo mes hasta el 3,0 % (ago25: 3,1 %).

Los datos económicos en China confirman la desaceleración. En el sector industrial, la producción de octubre se redujo de forma marcada hasta el 4,3 % interanual (sept25: 6,5 %) y la inversión registró una contracción del -1,7 % interanual, la mayor caída desde junio de 2020, generalizada por sectores. En el ámbito de los hogares, a pesar de que la desaceleración en las ventas minoristas fue menor de lo esperado (2,9 % interanual; sept25: 3,0 %), el sector inmobiliario se mantiene como una de las principales preocupaciones. Las transacciones de vivienda cayeron un -0,5 % mensual en octubre (sept25: -0,4 %) y los precios de los inmuebles continuaron bajando tanto en la vivienda nueva (-0,5 %) como en la de segunda mano (-0,7 %). La caída acumulada en los últimos trimestres desde el pico de los precios inmobiliarios es del 12 % en la vivienda nueva y superior al 20 % en la de segunda mano, extendiéndose de manera generalizada por geografías.

En Europa, la Comisión Europea revisó al alza sus perspectivas de crecimiento. Para el conjunto de la zona euro, la actual proyección contempla un crecimiento del PIB del 1,3 % en 2025 (previsión anterior: 0,9 %), del 1,2 % en 2026 (previsión anterior: 1,4 %) y del 1,4 % en 2027. Las revisiones son más sustanciales para Alemania gracias al plan de estímulo fiscal aprobado por el país desde el anterior ejercicio de previsiones. La Comisión espera que la inflación fluctúe alrededor del objetivo del BCE del 2,0 % en el horizonte de previsión. En Alemania, el índice de confianza empresarial ZEW de noviembre decepcionó al retroceder a 38,5 (oct25: 39,3), con un descenso notable en la valoración de la situación actual, sin afectar a las perspectivas futuras. La inflación aumentó ligeramente hasta el 2,2 % interanual en noviembre (oct25: 2,1 %), impulsada por los servicios (3,5 % interanual; oct25: 3,4 %). Por países, destaca el aumento de la inflación en Alemania hasta el 2,6 %, mientras que Francia e Italia la moderaron hasta el 0,8 % y 1,1 %, respectivamente.

España, a pesar de una ligera moderación, mantiene un dinamismo positivo. El índice PMI de confianza empresarial del sector manufacturero repuntó en octubre hasta 52,1 (sept25: 51,5) y confirma la mayor fortaleza de la economía doméstica frente al mercado exterior, en el que los pedidos de exportación continúan contrayéndose. A pesar de ello, la producción industrial se moderó con fuerza, hasta un ritmo interanual del 1,7 % en septiembre (ago25: 3,3 %). En relación con los indicadores de consumo, las ventas al detalle también se moderaron, aunque se mantienen en un notable 3,8 % interanual en octubre (sept25: 4,1 %). En el mercado inmobiliario, el ritmo de concesión de hipotecas se moderó en septiembre hasta el 12 % interanual, frente a tasas superiores al 20 % en meses anteriores. Según Idealista, el precio del alquiler mantuvo un elevado dinamismo en octubre, con un aumento del 10,9 % interanual. La inflación se moderó hasta el 3,0 % interanual en noviembre (oct25: 3,1 %), ligeramente por debajo de las expectativas del consenso de analistas. La tasa subyacente, que excluye componentes volátiles como energía y alimentos, se aceleró hasta el 2,6 % interanual (oct25: 2,5 %), alcanzando un máximo en 2025.

Tabla 1. Cuadro macroeconómico

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

Fuente: Bloomberg y FMI.

2.2. Entorno financiero

El *Informe de Estabilidad Financiera* del Banco de España destaca la buena situación de los balances de los agentes del sector privado, con niveles de deuda reducidos en comparación con la media histórica. En relación con el mercado inmobiliario, subraya las fuertes subidas de precios registradas recientemente, aunque no considera que la situación sea indicativa de una burbuja, ya que no se observa una expansión excesiva del crédito ni una relajación de los estándares de concesión. No obstante, señala que el encarecimiento de la vivienda en los últimos trimestres ha superado al de la renta real media por hogar. Además, el Banco de España advierte sobre cierta exigencia en la valoración de los activos financieros, especialmente en un contexto de elevada incertidumbre.

El Banco de Inglaterra redujo su estimación de las necesidades de capital del sector financiero por primera vez en diez años. La autoridad supervisora indicó que la ratio de capital Tier 1 debe situarse en el 13 % de los activos ponderados por riesgo, frente al 14 % que se exigía desde 2015. Esta reducción de los requisitos de capital podría facilitar un aumento de los flujos de financiación hacia la economía y también una mejora de la retribución a los accionistas de las entidades. El anuncio se produce después de que las siete mayores entidades financieras aprobaran las pruebas de resistencia a las que se habían sometido, las cuales contemplaban un *shock* económico más profundo que el de la crisis financiera internacional de 2007/08.

3. Mercados de renta fija, divisas y materias primas

3.1. Bancos centrales

3.1.1. BCE

El BCE no celebró ninguna reunión del Comité de Política Monetaria en noviembre.

Las actas de la reunión de octubre —en la que el BCE decidió mantener inalterado el tipo de depósito en el 2,00 %— reflejaron la confianza en la evolución de la actividad en la región. Además, los miembros del Comité confirmaron que los riesgos de desviación de la inflación respecto a su objetivo están equilibrados gracias a su cierta simetría. El documento también pone de manifiesto discrepancias en el seno del Comité de Política Monetaria sobre la conveniencia de acometer nuevos recortes de los tipos oficiales: mientras algunos miembros dan por concluido el ciclo de relajación monetaria, otros se muestran abiertos a nuevas bajadas en caso necesario.

El mercado no descuenta ningún recorte de los tipos de referencia por parte del BCE ni en la reunión de diciembre ni en ninguna de las previstas para 2026.

3.1.2. Fed

La Fed no celebró ninguna reunión del Comité de Política Monetaria en noviembre.

Las actas de la reunión de octubre —en la que la Fed recortó sus tipos oficiales en 25 puntos básicos por segunda vez consecutiva, situándolos entre el 3,75 % y el 4,00 %— reflejaron un creciente debate sobre futuros recortes. Aunque existe un notable consenso sobre la necesidad de seguir reduciendo los tipos de interés oficiales, las divergencias se centran en el *timing* adecuado. Algunos miembros del Comité expresaron su preocupación de que recortes adicionales podrían añadir riesgos al alza sobre la inflación o transmitir una señal de falta de compromiso con el objetivo de inflación del 2 %.

Las declaraciones públicas de varios miembros del Comité han contribuido a aumentar la incertidumbre sobre la futura trayectoria de los tipos oficiales en el país, incertidumbre a la que también se añade la falta de datos sobre actividad, empleo y precios que permitan evaluar correctamente la situación de la economía estadounidense.

El presidente Trump señaló que ya había tomado la decisión sobre quién será el próximo presidente de la Fed. La mayoría de analistas y mercados de apuestas apuntan a Kevin Hassett como favorito para suceder a Jerome Powell a partir de febrero de 2026. Hassett, actual director del Consejo Económico Nacional, presidió el Consejo Nacional de Asesores Económicos entre 2017 y 2019 durante la primera administración Trump. Se le considera un aliado cercano del presidente y, al igual que él, ha manifestado su voluntad de recortar los tipos de interés.

El mercado asigna una probabilidad muy elevada a un recorte del tipo rector en la próxima reunión de la Fed, que se celebrará el 10 de diciembre, y descuenta algo más de tres recortes entre la fecha actual y finales de 2026.

3.1.3. Otros bancos centrales

El Banco de Inglaterra mantuvo el tipo rector en el 4,00 %, con cinco miembros del Comité de Política Monetaria votando a favor de mantenerlo y cuatro a favor de un recorte de 25 puntos básicos. El gobernador del banco central, Andrew Bailey, insistió en valorar que la inflación interanual del 3,8 % registrada en septiembre corresponde, probablemente, al pico del ciclo. El comunicado apuntaba a la posibilidad de recortes del tipo rector en próximas reuniones, en un contexto que se espera que esté marcado por el impacto desinflacionario del presupuesto público para 2026.

Tabla 2. Próximos eventos macrofinancieros

Fecha	Reunión/Evento	Comentario
10 de diciembre	Reunión de la Fed	Los mercados asignan una probabilidad muy elevada a un recorte del tipo rector de 25 puntos básicos.
18 de diciembre	Reunión del BCE	No se espera ninguna acción sobre el tipo rector.

3.2. Renta fija

La rentabilidad de la deuda soberana ha repuntado en Europa en un contexto de mejora de las perspectivas de actividad económica, menor probabilidad de acciones de laxitud monetaria por parte del BCE y un aumento de la oferta de deuda pública en las principales economías europeas, como Alemania y Francia. La prima de riesgo de Francia ha seguido moderándose tras el aumento registrado en semanas y meses anteriores debido a la crisis política que atravesaba el país. La mayor estabilidad del Ejecutivo, la creciente confianza en su capacidad para aprobar una ley de presupuestos —aunque sea a costa de un menor rigor fiscal— y la pausa de las acciones negativas sobre la calificación crediticia de la economía gala han permitido una evolución

favorable respecto a la referencia alemana. **La prima de riesgo de España se ha reducido** hasta situarse por debajo de los 50 puntos básicos respecto a la referencia alemana a 10 años, un mínimo desde 2009, a pesar del creciente ruido político y de la mayor debilidad del Ejecutivo.

En Estados Unidos, la rentabilidad de la deuda soberana ha retrocedido, especialmente en los tramos más cortos de la curva, ante el deterioro de los datos de confianza económica, una inflación relativamente elevada y la mayor disposición de la Fed a acometer nuevos recortes de los tipos de interés oficiales.

La rentabilidad de la deuda soberana británica ha repuntado, especialmente en los tramos más largos, si bien con cierta moderación tras la publicación del proyecto de presupuestos públicos. La previsible mayor emisión de deuda soberana ha provocado el repunte de los tipos en los tramos largos, mientras que en los tramos cortos el movimiento ha sido más limitado debido a la mayor probabilidad de nuevos recortes del tipo rector por parte de Banco de Inglaterra, sobre todo en un contexto de cierta consolidación fiscal.

Los *spreads* de crédito corporativo en euros han experimentado algunos vaivenes, aunque en el conjunto del mes han registrado una nueva contracción tanto en la deuda de alta calidad crediticia (*investment grade*) como en la de menor calidad (*high yield*). En ambos casos, esta evolución responde al comportamiento de los resultados empresariales.

3.3. Divisas y materias primas

El dólar se ha apreciado en sus principales cruces en un entorno marcado por cierta volatilidad en los mercados de renta variable, así como por la incertidumbre sobre la evolución de la actividad y los precios en Estados Unidos y, en consecuencia, sobre el devenir de la política monetaria de la Fed.

El precio del petróleo ha registrado un nuevo retroceso mensual tras haber cotizado la mayor parte del mes entre 61 y 65 dólares por barril en el caso de la referencia Brent. El precio ha estado apoyado por un repunte de las tensiones entre Estados Unidos y Venezuela, derivado de las acusaciones del primero al segundo por su presunta colaboración en el tráfico de drogas hacia territorio estadounidense. En cambio, el plan de paz propuesto por Estados Unidos entre Rusia y Ucrania ha actuado como un catalizador a la baja de los precios debido a la percepción de un cese de las actividades de Ucrania contra la infraestructura rusa de extracción, transporte y exportación de petróleo, además de la estabilización de los flujos procedentes de las terminales del mar Negro.

El precio del oro ha retomado una tendencia alcista tras la corrección registrada en la segunda mitad de octubre, cuando la reducción de las tensiones entre China y Estados Unidos y una inflación estadounidense que sorprendió a la baja lo alejaron de los máximos históricos, situados por encima de los 4.300 dólares por onza en la primera parte de octubre. El repunte ha llevado el precio a niveles superiores a los 4.200 dólares por onza, en un contexto de mayor incertidumbre sobre la futura política monetaria de la Fed y de movimientos de aversión en los mercados financieros motivados por dudas sobre la valoración de los activos en ciertos segmentos.

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	2,15	0,0	3,15	-100,0	3,40	-125,0
BCE - Tipo de depósito (%)	2,00	2,00	0,0	3,00	-100,0	3,25	-125,0
Euribor 3 meses (%)	2,06	2,04	2,0	2,71	-65,4	2,93	-87,4
Euribor 12 meses (%)	2,23	2,20	3,1	2,46	-23,3	2,46	-23,4
Alemania: Bono 2 años (%)	2,05	2,00	5,3	2,08	-3,1	1,94	11,0
Alemania: Bono 10 años (%)	2,74	2,67	7,6	2,37	37,6	2,05	68,9
España: Bono 2 años (%)	2,09	2,07	1,7	2,25	-16,7	2,22	-13,0
España: Bono 10 años (%)	3,22	3,17	4,8	3,06	15,6	2,76	45,5
España: Prima de riesgo a 10 años (p.b.)	47,4	50,2	-2,8	69,4	-22,0	70,8	-23,4
Francia: Prima de riesgo a 10 años (p.b.)	74,50	77,70	-3,2	82,80	-8,3	85,20	-10,7
Italia: Prima de riesgo a 10 años (p.b.)	70,60	74,30	-3,7	115,50	-44,9	119,00	-48,4
Fed - Banda baja del tipo rector (%)	3,75	3,75	0,0	4,25	-50,0	4,50	-75,0
Fed - Banda alta del tipo rector (%)	4,00	4,00	0,0	4,50	-50,0	4,75	-75,0
Estados Unidos: Bono 2 años (%)	3,50	3,60	-10,7	4,24	-74,4	4,18	-68,2
Estados Unidos: Bono 10 años (%)	4,08	4,11	-3,2	4,57	-49,0	4,22	-14,6
RF Corporativa EUR 3-5 años <i>Investment grade</i>	52,34	54,97	-2,6	57,65	-5,3	56,41	-4,1
RF Corporativa EUR 3-5 años <i>High yield</i>	254,02	264,77	-10,8	313,06	-59,0	301,11	-47,1
Dólares por euro	1,164	1,152	1,05%	1,035	12,43%	1,051	10,77%
Libras esterlinas por euro	0,879	0,877	0,27%	0,827	6,24%	0,829	6,01%
Yenes por euro	181,3	177,7	2,02%	162,8	11,35%	157,2	15,30%
Dólar (tipo de cambio efectivo)	99,2	99,9	-0,71%	108,5	-8,60%	105,3	-5,79%
Brent (dólares por barril)	63,1	64,9	-2,73%	74,6	-15,43%	73,6	-14,26%
Oro (dólares por onza)	4201,0	4001,4	4,99%	2624,5	60,07%	2643,5	58,92%

* pb se refiere a puntos básicos, equivalentes a 0,01%

Fuente: Bloomberg.

3.4. Mercados de renta variable

La tan anticipada corrección del mercado finalmente se materializó a mediados de noviembre, con el Nasdaq y el Euro Stoxx corrigiendo hasta aproximarse a sus medias y situándose en el centro de sus respectivos rangos, con cesiones desde máximos recientes que van desde el 5 % hasta el 8 %, respectivamente. La incertidumbre se vio aliviada tras los comentarios de Williams, miembro de la Fed, más proclives a un recorte del tipo rector, lo que elevó la probabilidad de una bajada de 25 puntos básicos en la reunión de diciembre hasta el 80 %, frente al 43 % vigente registrado a mediados de noviembre. Asimismo, la sólida temporada de resultados del 3T25 y los primeros datos del periodo de mayor concentración del consumo en Estados Unidos — incluyendo Black Friday y Cyber Monday— apuntan a una posición razonablemente correcta tanto de las empresas como de los hogares estadounidenses.

Entre los argumentos que justifican el movimiento de corrección de los índices bursátiles, varios indicadores técnicos apuntan a una venta excesiva, como por ejemplo: (i) un amplio número de componentes del Nasdaq situados por debajo del umbral de sobreventa más seguido; (ii) un aumento en los volúmenes de *puts* (opciones de venta) en los mercados de derivados; (iii) la inversión de la curva del “miedo”, basada en la volatilidad implícita en el mercado de renta variable (VIX); (iv) la reversión del Nasdaq hacia su media; y (v) la peor evolución relativa de bitcoin frente al propio índice tecnológico. Por ahora, parece haber sido simplemente un episodio de desapalancamiento y no un cambio estructural en la narrativa previamente alcista del mercado, dado que la fortaleza de la economía subyacente de Estados Unidos permanece intacta.

La temporada de resultados del 3T25 quedó completamente cerrada tras la publicación, a finales de noviembre, de las cifras de NVIDIA, uno de los resultados más esperados. NVIDIA presentó unos resultados sólidos, impulsados por la aceleración de la demanda de infraestructura vinculada a la inteligencia artificial: los ingresos alcanzaron los 57.000 millones de dólares estadounidenses —un crecimiento del 62 % interanual— y el beneficio neto aumentó un 59 %, con márgenes que siguen en niveles elevados. En un plano más amplio, en el caso estadounidense y según datos de Bloomberg, el S&P 500 registró una sorpresa del +2,10 % en ventas y del +6,35 % en beneficios, mientras que, en términos de crecimiento interanual, las ventas repuntaron un +8,31 % y los beneficios un +13,04 %. En el caso del Euro Stoxx 50, la sorpresa fue del +0,20 % en ventas y del -0,12 % en beneficios, mientras que, en términos de

crecimiento interanual, las ventas registraron un alza del +0,65 % y los beneficios una caída del -5,46 %.

En cuanto al posicionamiento de los inversores, la incertidumbre en los mercados reside ahora en la posible continuidad de los flujos de venta por parte de los fondos o gestores profesionales que operan en mercados financieros mediante estrategias sistemáticas, normalmente basadas en modelos cuantitativos. Sin embargo, el rápido descenso de la volatilidad desde finales de la penúltima semana de noviembre revirtió parte del flujo de venta esperado para este grupo, un movimiento que coincidió prácticamente con una apertura casi completa de las recompras de acciones corporativas, añadiendo así una demanda consistente y robusta en los mercados de renta variable, especialmente en el estadounidense. Asimismo, los rebalances de fin de mes de los fondos de pensiones y el posicionamiento minorista ante un posible rali de fin de año parecen dispuestos a proporcionar un mayor apoyo si cabe.

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)	5718,77	5679,25	0,70%	4895,98	16,81%	4878,51	17,22%
IBEX 35 (España)	16708,90	16037,00	4,19%	11595,00	44,10%	11873,60	40,72%
DAX (Alemania)	23799,71	24132,41	-1,38%	19909,14	19,54%	20016,75	18,90%
CAC (Francia)	8098,78	8109,79	-0,14%	7380,74	9,73%	7255,42	11,62%
FTSE MIB (Italia)	43674,25	43223,00	1,04%	34186,18	27,75%	33829,34	29,10%
Dow Jones Industrial (Estados Unidos)	47474,46	47336,68	0,29%	42544,22	11,59%	44705,53	6,19%
S&P 500 (Estados Unidos)	6829,37	6851,97	-0,33%	5881,63	16,11%	6049,88	12,88%
NASDAQ (Estados Unidos)	25555,86	25972,94	-1,61%	21012,17	21,62%	21229,32	20,38%
Russell 2000 (Estados Unidos)	2464,98	2471,24	-0,25%	2230,16	10,53%	2416,35	2,01%
Nikkei 225 (Japón)	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%

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)	
Financials	9,8%	Energy	6,9%	Health Care	7,5%
Consumer Discretionary	7,1%	Financials	6,3%	Communication Services	5,9%
Industrials	5,8%	Communication Services	4,5%	Consumer Staples	4,2%
Materials	4,8%	Utilities	3,4%	Materials	3,4%
Energy	4,5%	Consumer Staples	2,3%	Energy	2,2%
Utilities	3,1%	Consumer Discretionary	2,2%	Financials	1,4%
Consumer Staples	1,1%	Health Care	1,8%	Industrials	-1,0%
Real Estate	-3,1%	Materials	0,8%	Utilities	-1,3%
Health Care	-4,3%	Information Technology	0,8%	Information Technology	-3,2%
Information Technology	-7,6%	Industrials	-3,4%	Consumer Discretionary	-3,3%
Communication Services	-8,8%				

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 incluyen.

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.*