

## 1. Entorn geopolític

### 1.1. Geopolítica internacional

**Els Estats Units i l'Iran han arribat a un acord per prorrogar la treva, però la seva aprovació definitiva continua pendent dels canvis sol·licitats per Trump.** La pròrroga seria de 60 dies, durant els quals: (i) l'Iran permetrà recuperar el trànsit comercial a l'estret, que romandrà sota control de l'Iran i Oman; (ii) els Estats Units aixecaran les sancions financeres i les restriccions a l'exportació de petroli imposades a l'Iran; i (iii) els Estats Units demanen garanties sobre la destrucció de les reserves d'urani enriquit del país persa, tot i que permeten que aquesta es faci de manera flexible. Precisament, els últims canvis sol·licitats pel president Trump se centren en la gestió de la destrucció de les reserves d'urani del país persa, àmbit en què reclama que els Estats Units exerceixin un paper actiu. L'acord també preveu el cessament de les hostilitats per part d'Israel contra Hezbollah al Líban. La implementació de l'acord serà progressiva i es durà a terme a mesura que l'Iran retiri les mines marítimes i permeti recuperar el trànsit a l'estret, per a la qual cosa disposa d'un termini de 30 dies. Tot i que continua pendent de l'aprovació final dels líders dels dos països, el document de la treva podria servir de base per a un acord que posés fi de manera definitiva a les hostilitats i que seria ratificat pel Consell de Seguretat de les Nacions Unides.

**Encara en relació amb l'Iran, el context continua marcat per una comunicació erràtica i per l'incompliment de l'actual acord d'alto el foc.** Trump ha alternat missatges que apunten a la proximitat d'un acord amb d'altres en què demana «no precipitar-se». De fet, es va informar que el mateix acord de treva estava pendent de l'aprovació del president Trump, que n'ha retardat de manera significativa el posicionament. Després de l'anunci de l'acord i abans de la ratificació per part dels líders dels dos països, s'han produït escaramusses i atacs amb drons per part dels dos contendents. Malgrat el bloqueig iranià i el contrabloqueig nord-americà, el trànsit a l'estret sembla haver-se recuperat, tot i que es manté lluny dels nivells previs al conflicte.

► **Focus:** [Conflicte a l'Iran i a l'Orient Mitjà: anàlisi i perspectives](#) (5 de març de 2026)

► **Focus:** [Conflicte a l'Orient Mitjà: actualització i escenaris](#) (23 de març de 2026)

► **Focus:** [Alto el foc a l'Orient Mitjà](#) (10 d'abril de 2026)

**La cimera Trump-Xi celebrada a Pequín es va caracteritzar per la manca d'acords concrets i per la capacitat de la Xina per marcar l'agenda.** La cimera es va tancar sense cap compromís concret en qüestions rellevants per als Estats Units, com ara les següents: (i) l'estret d'Ormuz, sobre el qual els Estats Units buscaven un suport explícit de la Xina, tot i que aquesta no es va pronunciar; (ii) en l'àmbit comercial, la Xina es va comprometre a adquirir 200 avions (menys dels previstos) i productes agrícoles, sense que es discutissin els aranzels; i (iii) les terres rares, que no figuren en els comunicats, malgrat que l'acord per mantenir els permisos d'exportació xinesos venç el novembre d'enguany. Simbòlicament, es va acordar la creació de dos organismes de promoció del comerç internacional i de la inversió entre tots dos països, tot i que sense explicitar-ne els objectius. **La Xina va situar la qüestió de Taiwan al centre de l'agenda en advertir els Estats Units que una gestió inadequada podria derivar en un conflicte entre les dues potències.** Posteriorment, i malgrat les declaracions de membres de la seva Administració que apuntaven al manteniment de l'*statu quo*, Trump va advertir Taiwan que evités declarar la

independència. Al mateix temps, va justificar la cancel·lació d'una venda prevista d'armament a l'illa per la prioritat militar a l'Orient Mitjà. Des del punt de vista geopolític, el to molt cordial exhibit per Trump i la fermesa mostrada per la delegació xinesa van reforçar la percepció de la Xina com a potència ascendent.

► **Focus:** [Cimera Trump-Xi: ni escalada ni acords substancials](#) (27 de maig de 2026)

► **Focus:** [La importància geoeconòmica de les terres rares](#) (18 de febrer de 2026)

**Als Estats Units, el Tribunal de Comerç Internacional va declarar il·legals els nous aranzels imposats per l'Administració Trump.** Aquests aranzels van ser introduïts després de la suspensió dels aranzels IEEPA per part del Tribunal Suprem i es van fixar en el 10 %, tot i que el president Trump ha manifestat la intenció d'augmentar-los fins al màxim legal del 15 %, mesura que encara no s'ha aplicat. En qualsevol cas, aquests aranzels, establerts d'acord amb la secció 122 de la Trade Act de 1974, vencen automàticament al juliol si el Congrés no n'aprova la renovació.

## 1.2. Política domèstica

**Als Estats Units, s'ha iniciat el cicle polític que culminarà amb les eleccions de mig mandat (*midterm*) del novembre.** En les eleccions primàries del Partit Republicà, els candidats MAGA — més pròxims a Trump— s'estan imposant als seus rivals més centristes del mateix partit. Amb això, Trump busca eliminar les resistències al seu lideratge dins del partit, tot i que això comporta elegir candidats més extremistes i amb una probabilitat més baixa d'imposar-se en les eleccions del novembre. En l'àmbit judicial, el Tribunal Suprem va declarar inconstitucionals els anomenats districtes amb minories majoritàries, dissenyats per garantir la representació de les minories en els òrgans legislatius. Amb això, s'afavoreix que alguns estats puguin redibuixar els seus districtes electorals suprimint aquests districtes, habitualment afroamericans i de tendència demòcrata. Aquesta evolució afavoreix el Partit Republicà, tot i que no sembla suficient per mantenir el control de la Cambra de Representants en les eleccions de mig mandat, en un context polític marcat per l'elevada impopularitat del president Trump. L'augment de la inflació provocat pel conflicte a l'Orient Mitjà ha comportat un deteriorament de la valoració de la gestió econòmica del president i de la seva capacitat per controlar la inflació, segons reflecteixen les enquestes.

**La desfeta en unes eleccions locals ha obert una crisi de govern al Regne Unit.** El Partit Laborista del primer ministre Keir Starmer va registrar un retrocés important en el nombre de regidors i d'ajuntaments sota el seu control en uns comicis marcats per l'ascens del partit populista Reform UK (liderat pel polític partidari del Brèxit, Nigel Farage) i el Partit Verd. El primer ministre Starmer ha insistit en la seva intenció de mantenir-se en el càrrec malgrat les creixents crítiques dins del seu propi partit i la dimissió de quatre ministres del seu gabinet. Algunes figures rellevants del Partit Laborista, com l'alcalde de Manchester, han manifestat la seva intenció de presentar una candidatura alternativa per liderar el partit, fet que podria desencadenar una elecció interna si aconsegueixen un nombre suficient de suports (20 % del total) entre els parlamentaris d'aquesta formació.

**Les eleccions autonòmiques a Andalusia mantenen la tendència observada en comicis recents** (Castella i Lleó, Aragó i Extremadura), marcats pels factors següents: (i) la fortalesa del Partit Popular que, tanmateix, no aconsegueix una majoria absoluta i depèn de Vox per a la investidura i la governabilitat; (ii) un retrocés del PSOE, però amb més resiliència en el vot; i (iii) el bon comportament dels partits regionals. Amb això, el Partit Popular consolida el seu domini territorial i ha formulat noves peticions d'eleccions anticipades, a les quals el president Pedro Sánchez ha respost negativament. La mateixa dinàmica es va repetir després d'un nou presumpte cas de corrupció que implica un possible tràfic d'influències per part de l'expresident del Govern, José Luis Rodríguez Zapatero.

**A Catalunya, el Govern ha aprovat els pressupostos de la Generalitat per al 2026** després d'assolir acords amb ERC i amb En Comú Podem, després de les pròrrogues pressupostàries dels

dos anys anteriors i del fet que el mateix Govern els hagués de retirar de la tramitació parlamentària al març per la manca d'acord amb ERC. Segons les darreres declaracions, aquests pressupostos podrien ser aprovats i entrar en vigor al juny.

## 2. Entorn macroeconòmic i financer

### 2.1. Entorn econòmic

**Les dades d'activitat als Estats Units tenen una lectura complexa.** La revisió a la baixa del PIB del primer trimestre del 2026 fins al 0,4 %, des de l'estimació inicial del 0,5 %, a conseqüència d'un dinamisme estimat més baix del consum de les llars, suggereix que l'economia va iniciar el conflicte amb menys inèrcia de la que es creia. Malgrat això, la dada d'ocupació de l'abril va ser relativament positiva, amb la creació de 115.000 llocs de treball, per sobre dels previstos pel consens d'analistes i superior a la mitjana dels darrers mesos. La taxa d'atur es va mantenir en el 4,3 %, mentre que els salaris per hora es van desaccelerar fins al 3,6 % (mar26: 3,8 %). Els índexs de confiança del consumidor es mantenen en nivells reduïts, tot i mostrar una evolució dispar segons l'enquesta considerada, mentre que els índexs de confiança empresarial van repuntar a l'abril, tant en el sector manufacturer com en el de serveis. Per la seva banda, la inflació es va accelerar fins al 3,8 % (mar26: 3,3 %), el nivell més elevat des del 2023, impulsada pels preus de l'energia.

**A la Xina, les dades més recents mostren una certa desacceleració i l'impacte del conflicte.**

Malgrat el bon comportament del primer trimestre, les dades d'abril suggereixen una caiguda marcada de l'activitat. Així, les vendes al detall es van desaccelerar fins al 0,2 % interanual (mar26: 1,7 %), un mínim des del 2022, mentre que la producció industrial va fer el mateix fins al 4,1 % interanual (mar26: 5,7 %), un mínim des del 2023. L'economia, en tot cas, manté la dualitat entre un sector d'alta tecnologia que s'expandeix i un comportament més negatiu en els sectors associats a la demanda domèstica. Això s'ha posat de manifest en la formació bruta de capital fix, que va registrar una caiguda de l'1,6 % els quatre primers mesos de l'any respecte al mateix període de l'any anterior. El llast també procedeix de sectors afectats pel conflicte a l'Orient Mitjà (com el refinatge de petroli i les *utilities*).

**Nou retrocés dels indicadors de confiança a la zona euro,** que apunta a l'impacte del conflicte sobre l'activitat. L'índex de confiança empresarial PMI del sector serveis va retrocedir al maig per cinquena vegada els últims sis mesos i va marcar un mínim des del 2021 (46,4; abr26: 47,6), mentre que en el sector manufacturer, malgrat el retrocés, l'índex es manté en terreny compatible amb l'expansió econòmica (51,4; abr26: 52,2). En aquest context, Alemanya va aconseguir un creixement del PIB del 0,3 % trimestral el primer trimestre del 2026, per sobre del registrat en el conjunt de la zona euro (0,1 % trimestral; 4T25: 0,2 %). L'actualització de previsions publicada per la Comissió Europea preveu un creixement de la zona euro del 0,9 % el 2026 (estimació anterior: 1,2 %) i de l'1,2 % el 2027 (estimació anterior: 1,4 %), a més de revisar substancialment a l'alça les perspectives d'inflació per a tots dos anys. Aquesta revisió de previsions respon a l'impacte del conflicte a l'Orient Mitjà sobre una economia europea que es trobava en una fase de recuperació cíclica abans del seu esclat. Pel que fa als preus, la inflació es va accelerar en el conjunt de la regió fins al 3,0 % interanual a l'abril (mar26: 2,6 %), malgrat la moderació de la taxa subjacent fins al 2,2 % (mar26: 2,3 %).

**A Espanya, el PIB del primer trimestre va augmentar un 0,6 % trimestral,** fet que situa el seu creixement interanual en el 2,7 % (4T25: 2,6 %). Pel que fa a la seva composició, una aportació més baixa del consum privat i del consum públic queda compensada per un llast més baix del sector exterior. Tot i que la creació d'ocupació es va mantenir relativament robusta, les vendes al detall (ajustades estacionalment) van registrar un retrocés de l'1,5 % mensual a l'abril. Els organismes internacionals van mostrar un optimisme relatiu respecte a l'economia espanyola. L'FMI va publicar la revisió anual de l'economia espanyola, per a la qual preveu un creixement del

2,1 % el 2026 i de l'1,8 % el 2027. La institució recomana aprofitar el moment conjuntural favorable per adoptar mesures de reducció del dèficit públic i demana eliminar les reduccions d'impostos sobre l'energia aprovades recentment. La Comissió Europea va introduir només petits canvis en les seves perspectives de creixement del PIB, que va situar el 2,4 % per al 2026 (estimació anterior: 2,3 %) i l'1,9 % per al 2027 (estimació anterior: 2,0 %). Finalment, la inflació es va mantenir en el 3,2 % interanual al maig, la mateixa dada que el mes anterior, mentre que la taxa subjacent es va accelerar fins al 2,9 % (abr26: 2,8 %).

**Taula 1. Quadre macroeconòmic**

		Dades			Perspectives 2026
		Darrera dada	Fa 3 mesos	Fa 1 any	(FMI, abr-26)
Estats Units	PIB (% interanual)	2,6	2,0	2,0	2,3
	IPC (% interanual)	3,8	2,4	2,3	3,2
	Taxa d'atur (%)	4,3	4,3	4,2	4,4
Zona euro	PIB (% interanual)	0,8	1,2	1,6	1,1
	IPC (% interanual)	3,0	1,7	2,2	2,6
	Taxa d'atur (%)	6,2	6,3	6,3	6,2
Espanya	PIB (% interanual)	2,7	2,6	3,1	2,1
	IPC (% interanual)	2,9	2,7	2,2	3,0
	Taxa d'atur (%)	10,8	9,9	11,4	9,8

Font: Bloomberg i FMI.

## 2.2. Entorn financer

En el seu informe d'estabilitat financera semestral, el BCE adverteix de les possibles tensions financeres derivades d'una prolongació del conflicte a l'Orient Mitjà i dels mercats de deute privat. En un entorn de dèficits públics ja elevats, l'augment de la inflació i el previsible increment dels tipus d'interès per part dels bancs centrals per combatre la inflació poden generar noves preocupacions sobre la sostenibilitat dels comptes públics, amb el risc de moviments abruptes en els mercats financers. El BCE també adverteix de vulnerabilitats associades a possibles tensions de liquiditat a causa del palanquejament de la intermediació financera no bancària i de la seva naturalesa relativament opaca, així com de la seva connexió amb els mercats de deute privat (*private debt*). Els moviments d'aversion al risc propis de l'actual entorn d'elevada incertesa es poden amplificar i transmetre a l'economia real a través d'aquest canal. Finalment, el BCE destaca la resiliència del sistema bancari europeu en l'actual entorn, tot i que adverteix de possibles exposicions a intermediaris financers no bancaris.

## 3. Mercats de renda fixa, divises i primeres matèries

### 3.1. Bancs centrals

#### 3.1.1. BCE

**El BCE no va celebrar cap reunió de política monetària durant el mes de maig.**

La publicació de l'acta de la reunió de política monetària del mes d'abril va mostrar que alguns membres del Comitè de Política Monetària haurien estat disposats a augmentar el tipus rector en aquella mateixa reunió. La decisió unànime de mantenir inalterats els tipus de referència es va aconseguir amb el compromís que la comunicació pública reforçés la determinació d'assolir l'objectiu d'inflació a mitjà termini. Per la seva banda, Isabel Schnabel, membre del Comitè de Política Monetària, va afirmar que el BCE ha d'augmentar els tipus d'interès «encara que el conflicte acabés avui mateix». Segons Schnabel, la persistència i la magnitud del conflicte impedeixen fer un *look-through*, és a dir, ignorar l'augment temporal de la inflació a curt termini.

**El mercat atorga una elevada probabilitat a un augment del tipus de dipòsit en la reunió de juny,** tot i que la reducció del preu del petroli possibilitada per la treva assolida entre els Estats Units i

L'Iran ha reduït el nombre d'incrementos previstos dels tipus de referència pel BCE per al conjunt del 2026, des dels tres previstos el mes anterior fins a dos en l'actualitat.

**En la reunió de juny, el BCE podria fer una pujada preventiva del tipus rector** per mostrar el seu compromís amb la lluita contra la inflació i contra possibles efectes de segona ronda, fet que s'ha denominat *insurance hike*.

### 3.1.2. Fed

**La Reserva Federal no va celebrar cap reunió de política monetària al maig.**

**Les actes de la reunió de l'abril van mostrar un biaix alcista dels tipus d'interès de referència.** Segons les actes, un gran nombre de membres del Comitè de Política Monetària van considerar necessari augmentar els tipus d'interès de referència en un entorn en què la inflació es manté per sobre de l'objectiu del banc central, que és del 2 %. En aquest sentit, diversos membres van indicar la seva voluntat d'eliminar el biaix baixista contingut en el comunicat, una acció que va provocar que tres membres votessin en contra de la decisió majoritària de mantenir inalterats els tipus de referència que es va adoptar en aquella reunió.

**Kevin Warsh ja és el nou president de la Fed** després de ser ratificat pel Senat i nomenat oficialment per Trump, i podria presidir la reunió del juny de la màxima autoritat monetària. En aquest sentit, cal recordar que Warsh va assenyalar tres àrees prioritàries d'actuació durant el seu mandat: (i) un nou règim de comunicació; (ii) un canvi en la mesura d'inflació objectiu, que afavoriria una mitjana ajustada de l'IPC subjacent; i (iii) la reducció del balanç de la Fed.

► **Focus:** [Com serà la Fed sota la direcció de Kevin Warsh?](#) (9 de febrer de 2026)

**El mercat no descompta una retallada del tipus rector de la Fed en la reunió del juny**, tot i que sí que atorga una certa probabilitat a un augment del tipus rector a finals del 2026 o principis del 2027. Aquesta situació contrasta amb les perspectives del mercat abans de l'inici del conflicte, que apuntaven a una mica més de dues retallades addicionals fins a finals del 2026.

### 3.1.3. Altres bancs centrals

**Alguns bancs ja han adoptat les primeres pujades del tipus rector arran del conflicte a l'Orient Mitjà:** (i) el banc central d'Austràlia; (ii) el Norges Bank de Noruega; i (iii) la Reserva Federal de Sud-àfrica, entre d'altres.

#### Taula 2. Pròxims esdeveniments macrofinancers

Data	Reunió/Esdeveniment	Comentari
11 de juny	Reunió del BCE	El mercat atorga una probabilitat molt elevada a un augment de 25 punts bàsics del tipus de dipòsit.
17 de juny	Reunió de la Fed	No es descompta cap acció sobre el tipus rector.

## 3.2. Renda fixa

**Les rendibilitats del deute sobirà han registrat un moviment de vaivé durant el mes de maig.** Durant les primeres setmanes del mes, els trams més llargs de la corba sobirana van assolir rendibilitats màximes de diverses dècades: (i) als Estats Units, la referència a 30 anys va superar el 5 % i va marcar un màxim des del 2007; (ii) al Regne Unit, la mateixa referència va assolir el 5,85 %, un màxim des del 1990; i (iii) al Japó, el bo sobirà a 30 anys va superar el 4 % per primera vegada en la seva història. Tot això es va produir en un context en què l'enquistament del

conflicte a l'Orient Mitjà apuntava al manteniment d'uns preus elevats de l'energia. A més, les dades d'inflació van registrar repunts substancials a la pràctica totalitat de les economies, cosa que va alimentar la possibilitat que els bancs centrals haguessin d'augmentar els tipus de referència per combatre la inflació, amb discursos més proclius a incrementar els tipus oficials. A finals de mes, la proximitat més gran d'un acord ha permès una relaxació del preu del cru i una reducció dels tipus d'interès del deute sobirà. Amb això, la corba alemanya se situa fins i tot per sota de la vigent a l'inici del mes, mentre que als Estats Units es manté per sobre, en un context d'inflació més elevada.

**Les primes de risc sobirà europees s'han mantingut reduïdes**, malgrat els forts moviments registrats pel deute sobirà. La prima de risc d'Espanya, mesurada pel diferencial entre la rendibilitat del deute espanyol a deu anys i la del deute alemany del mateix termini, s'ha situat al voltant de 45 punts bàsics, només lleugerament per sobre dels nivells registrats durant els primers mesos de l'any, quan es va situar fins i tot per sota dels 40 punts bàsics. Per la seva banda, les primes del deute sobirà francès i italià també s'han mantingut en nivells similars als del tancament del mes anterior, per sota dels nivells registrats durant la fase bèl·lica del conflicte a l'Orient Mitjà, però per sobre dels nivells registrats abans de finals de febrer.

**Els *spreads* de crèdit corporatiu en euros s'han reduït, tot i que encara es mantenen per sobre dels nivells previs al conflicte**, atès que persisteix una certa preocupació per l'evolució dels resultats empresarials en un entorn de disrupció tecnològica en un gran nombre de sectors. En aquest context, els *spreads* del deute corporatiu d'alta qualitat creditícia (*investment grade*) s'han moderat l'últim mes, un comportament similar a l'observat en el deute corporatiu de menys qualitat creditícia (*high yield*).

### 3.3. Divises i primeres matèries

**El dòlar va continuar depreciant-se durant la primera part del mes de maig**, atesa la predisposició més baixa mostrada per la Fed a emprendre augments del tipus rector en comparació amb altres bancs centrals com el mateix BCE. Amb això, el dòlar es va situar prop dels 1,18 dòlars per euro. Posteriorment, la possibilitat creixent d'una treva a l'Iran i la consegüent caiguda del preu del petroli van permetre una apreciació del dòlar fins a nivells pròxims als 1,16 dòlars per euro. Enfront del ien, el dòlar es va apreciar fins a nivells pròxims als 159 iens per dòlar, que eren els vigents abans de la intervenció en el mercat de divises per part del Ministeri de Finances del Japó.

**El preu del petroli ha retrocedit amb força durant el mes de maig**. Així, el preu va abandonar el rang d'entre 110 i 120 dòlars per barril en què havia cotitzat el mes anterior per situar-se entre 100 i 110 dòlars per barril, afavorit per l'estabilitat relativa de la treva i per la recuperació parcial del trànsit a l'estret d'Ormuz, tot i que aquest continuava lluny de normalitzar-se. L'última setmana del mes, les notícies sobre l'existència d'un principi d'acord pendent de ratificació per part dels líders dels Estats Units i l'Iran han permès situar el preu per sota dels 100 dòlars per barril, fins al punt de trencar de manera puntual els 90 dòlars per barril. En el mercat físic, les reduccions d'inventaris reportades als Estats Units han estat molt substancials, fet que suggereix un suport addicional per al mercat. Durant aquest mes de maig, es preveia que arribessin a port els darrers petrolers que havien pogut travessar l'estret abans del tancament efectiu per part de l'Iran.

**Els preus dels metalls preciosos han tancat el maig en nivells similars als d'abril**, malgrat un cert vaivé, després de registrar un augment durant la primera meitat del mes, afavorit pel manteniment de les tensions geopolítiques i per les perspectives d'increments dels tipus d'interès oficials i sobirans. Posteriorment, el principi d'acord de treva ha permès que els preus retrocedeixin fins als nivells registrats a finals d'abril. Per la seva banda, els metalls industrials han

registrat avenços, de manera que bona part dels elements del complex ja es troben en nivells de preus superiors als registrats abans de l'inici del conflicte a l'Orient Mitjà.

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

	Darrera dada	Fa 1 mes		Des de l'1 de gener		Fa 1 any	
		Nivell	Canvi	Nivell	Canvi	Nivell	Canvi
BCE - Tipus de refinançament (%)	2,15	2,15	0,0	2,15	0,0	2,40	-25,0
BCE - Tipus de dipòsit (%)	2,00	2,00	0,0	2,00	0,0	2,25	-25,0
Euribor 3 mesos (%)	2,27	2,15	11,9	2,03	24,2	2,00	27,2
Euribor 12 mesos (%)	2,80	2,77	3,9	2,24	56,1	2,07	73,4
Alemanya: Bo 2 anys (%)	2,58	2,64	-6,3	2,12	45,9	1,78	80,5
Alemanya: Bo 10 anys (%)	2,98	3,04	-6,0	2,86	12,2	2,50	47,7
Espanya: Bo 2 anys (%)	2,65	2,73	-8,3	2,27	38,2	1,94	71,1
Espanya: Bo 10 anys (%)	3,39	3,50	-10,5	3,29	10,5	3,09	30,1
Espanya: Prima de risc a 10 anys (pb)*	41,6	46,1	-4,5	43,3	-1,7	59,2	-17,6
França: Prima de risc a 10 anys (pb)*	61,50	65,60	-4,1	70,90	-9,4	66,00	-4,5
Itàlia: Prima de risc a 10 anys (pb)*	72,10	82,20	-10,1	69,60	2,5	98,00	-25,9
Fed - Banda baixa del tipus rector (%)	3,50	3,50	0,0	3,50	0,0	4,25	-75,0
Fed - Banda alta del tipus rector (%)	3,75	3,75	0,0	3,75	0,0	4,50	-75,0
Estats Units: Bo 2 anys (%)	4,03	3,88	15,7	3,47	56,2	3,90	13,7
Estats Units: Bo 10 anys (%)	4,47	4,37	9,7	4,17	30,0	4,40	6,7
RF Corporativa EUR 3-5 anys <i>Investment grade</i> (pb)*	52,85	57,60	-4,8	50,66	2,2	57,77	-4,9
RF Corporativa EUR 3-5 anys <i>High yield</i> (pb)*	259,73	284,60	-24,9	244,24	15,5	299,91	-40,2
Dòlar per euro	1,165	1,172	-0,58%	1,175	-0,79%	1,144	1,85%
Lliures esterlines per euro	0,865	0,863	0,22%	0,872	-0,75%	0,845	2,43%
lens per euro	185,9	184,2	0,92%	184,0	1,00%	163,3	13,82%
Dòlar (tipus de canvi efectiu)	99,0	98,2	0,87%	98,3	0,70%	105,3	-5,93%
Brent (dòlars per barril)	93,7	108,2	-13,35%	60,9	54,03%	64,2	46,11%
Or (dòlars per unça)	4502,1	4614,2	-2,43%	4319,4	4,23%	3381,6	33,14%

\* p.b. fa referència a punts bàsics, equivalents a 0,01%

Font: Bloomberg.

### 3.4. Mercats de renda variable

**Durant el mes de maig, la renda variable mundial va mantenir un to positiu i va assolir nous màxims en diversos mercats desenvolupats**, impulsada per una combinació de resultats empresarials sòlids, perspectives favorables sobre la inversió vinculada a la intel·ligència artificial i una percepció més constructiva del creixement econòmic global. Les companyies tecnològiques van continuar liderant les pujades, impulsades per revisions a l'alça dels beneficis i pel fort cycle d'inversió en infraestructures digitals i semiconductors. L'entorn geopolític va continuar sent una font d'incertesa, especialment per les tensions a l'Orient Mitjà i el seu impacte sobre els preus energètics. Tot i això, les expectatives d'un possible acord entre els Estats Units i l'Iran van contribuir a moderar el preu del petroli durant la segona meitat del mes i van afavorir una millora del sentiment inversor. En conjunt, el maig va estar marcat pel predomini dels factors microeconòmics sobre els riscos macroeconòmics i geopolítics, cosa que va permetre als mercats prolongar el moviment alcista iniciat després de la temporada de resultats.

**Precisament, la temporada de resultats corresponent al 1T26 ha mostrat un to generalment positiu, tot i que amb importants diferències geogràfiques.** Els Estats Units continuen liderant el creixement empresarial, amb un augment dels ingressos de l'11,6 % i de l'EBITDA del 20,3 %, per sobre de les expectatives del mercat. A més, prop del 80 % de les companyies nord-americanes van batre les previsions de vendes i més del 84 % van superar les estimacions de benefici per acció (BPA), fet que confirma la fortalesa dels beneficis corporatius. A Europa, els resultats també van ser favorables, tot i que més moderats. El creixement agregat dels ingressos es va situar en l'1,1 %, mentre que l'EBITDA va avançar un 9,4 %. Destaquen especialment Portugal i el Regne Unit, amb fortes sorpreses positives en beneficis operatius. Per contra, Alemanya i Itàlia van mostrar una evolució més feble, amb un creixement més baix i un percentatge més reduït de companyies que van batre les expectatives del mercat. En conjunt, els resultats avalen un escenari de creixement empresarial resiliat, liderat pels Estats Units, mentre Europa manté una tendència positiva, tot i que més heterogènia entre mercats.

**El posicionament dels inversors continua reflectint una concentració encara elevada, tot i que aquesta s'està reduint**, ja que els fons de cobertura continuen augmentant la seva exposició a la

intel·ligència artificial, els semiconductors i les grans tecnològiques. Alhora, les posicions curtes macro sobre índexs i ETF han assolit màxims de l'última dècada, cosa que incrementa la possibilitat de noves pujades impulsades per tancaments forçats de posicions curtes (*short squeezes*). Per la seva banda, els mercats d'opcions reflecteixen un optimisme creixent entre els inversors. En particular, les grans companyies tecnològiques estan concentrant bona part de l'interès comprador, fins a nivells que recorden episodis de fort entusiasme borsari, com el de les anomenades «accions mem». Molts inversors estan apostant per noves pujades d'aquests valors i, a més, estan reduint les estratègies de protecció davant possibles caigudes. Aquest comportament acostuma a ser un senyal d'elevada confiança en la continuïtat dels guanys del mercat.

**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
<b>Euro Stoxx 50</b> (Europa)	6050,54	5881,51	2,87%	5791,41	4,47%	5366,59	12,74%
<b>IBEX 35</b> (Espanya)	18362,90	17781,00	3,27%	17307,80	6,10%	14152,20	29,75%
<b>DAX</b> (Alemanya)	25104,70	24292,38	3,34%	24490,41	2,51%	23997,48	4,61%
<b>CAC</b> (França)	8183,34	8114,84	0,84%	8149,50	0,42%	7751,89	5,57%
<b>FTSE MIB</b> (Itàlia)	50036,75	48246,12	3,71%	44944,54	11,33%	40087,40	24,82%
<b>Dow Jones Industrial</b> (Estats Units)	51032,46	49499,27	3,10%	48063,29	6,18%	42270,07	20,73%
<b>S&amp;P 500</b> (Estats Units)	7580,06	7230,12	4,84%	6845,50	10,73%	5911,69	28,22%
<b>NASDAQ</b> (Estats Units)	30333,18	27710,36	9,47%	25249,85	20,13%	21340,99	42,14%
<b>Russell 2000</b> (Estats Units)	2919,34	2812,82	3,79%	2481,91	17,62%	2066,29	41,28%
<b>Nikkei 225</b> (Japó)	66934,33	59513,12	12,47%	50339,48	32,97%	37965,10	76,30%
<b>Hang Seng</b> (Hong Kong)	3791,87	3873,84	-2,12%	3907,62	-2,96%	3454,90	9,75%

Font: Bloomberg.

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

<b>IBEX 35 (Espanya)</b>		<b>EURO STOXX 50 (Europa)</b>		<b>DOW JONES (Estats Units)</b>	
Information Technology	13,8%	Information Technology	17,9%	Information Technology	17,2%
Consumer Discretionary	9,6%	Financials	7,3%	NullGroup	13,6%
Financials	9,1%	Communication Services	6,8%	Health Care	3,9%
Materials	7,6%	Consumer Staples	5,3%	Consumer Discretionary	2,8%
Real Estate	5,9%	Consumer Discretionary	4,6%	Industrials	1,5%
Industrials	3,3%	Industrials	4,0%	Materials	0,3%
Communication Services	1,6%	Health Care	2,2%	Financials	-0,5%
Utilities	0,0%	Materials	0,4%	Real Estate	-1,3%
Energy	-3,4%	Utilities	-2,1%	Consumer Staples	-2,7%
Consumer Staples	-4,3%	Energy	-4,5%	Utilities	-4,4%
Health Care	-6,3%				

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.