

1. Entorno geopolítico

1.1. Geopolítica internacional

Estados Unidos e Irán han alcanzado un acuerdo para extender la tregua, pero su aprobación definitiva sigue pendiente de los cambios solicitados por Trump. La extensión sería de 60 días, durante los cuales: (i) Irán permitirá recuperar el tráfico comercial en el estrecho, que permanecerá bajo control de Irán y Omán; (ii) Estados Unidos levantará las sanciones financieras y las restricciones a la exportación de petróleo impuestas a Irán; y (iii) Estados Unidos pide garantías sobre la destrucción de las reservas de uranio enriquecido del país persa, aunque permite que esta se realice de forma flexible. Precisamente, los últimos cambios solicitados por el presidente Trump se centran en la gestión de la destrucción de las reservas de uranio del país persa, ámbito en el que reclama que Estados Unidos desempeñe un papel activo. El acuerdo también contempla el cese de las hostilidades por parte de Israel contra Hizbulá en el Líbano. La implementación del acuerdo será progresiva y se llevará a cabo a medida que Irán retire las minas marítimas y permita recuperar el tráfico en el estrecho, para lo que dispone de un plazo de 30 días. Aunque sigue pendiente de la aprobación final de los líderes de ambos países, el documento de la tregua podría servir de base para un acuerdo que pusiera fin de manera definitiva a las hostilidades y que sería ratificado por el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas.

Aún en relación con Irán, el contexto sigue marcado por una comunicación errática y por el incumplimiento del actual acuerdo de alto el fuego. Trump ha alternado mensajes que apuntan a la proximidad de un acuerdo con otros en los que pide «no apresurarse». De hecho, se informó de que el propio acuerdo de tregua estaba pendiente de la aprobación del presidente Trump, quien ha retrasado de forma significativa su posicionamiento. Tras el anuncio del acuerdo y antes de la ratificación por parte de los líderes de ambos países, se han producido escaramuzas y ataques con drones por parte de ambos contendientes. A pesar del bloqueo iraní y del contrabloqueo estadounidense, el tráfico en el estrecho parece haberse recuperado, aunque se mantiene lejos de los niveles previos al conflicto.

► **Focus:** [Conflicto en Irán y Oriente Medio: análisis y perspectivas](#) (5 de marzo de 2026)

► **Focus:** [Conflicto en Oriente Medio: actualización y escenarios](#) (23 de marzo de 2026)

► **Focus:** [Alto el fuego en Oriente Medio](#) (10 de abril de 2026)

La cumbre Trump-Xi celebrada en Pekín se caracterizó por la falta de acuerdos concretos y por la capacidad de China para marcar la agenda. La cumbre se cerró sin ningún compromiso concreto en cuestiones relevantes para Estados Unidos, como las siguientes: (i) el estrecho de Ormuz, sobre el que Estados Unidos buscaba un apoyo explícito de China, aunque esta no se pronunció; (ii) en el plano comercial, China se comprometió a realizar compras de 200 aviones (menos de los esperados) y de productos agrícolas, sin que se discutieran los aranceles; y (iii) las tierras raras, que no figuran en los comunicados, pese a que el acuerdo para mantener los permisos de exportación chinos vence en noviembre de este año. Simbólicamente, se acordó la creación de dos organismos de promoción del comercio internacional y de la inversión entre ambos países, aunque sin explicitar sus objetivos. **China situó la cuestión de Taiwán en el centro de la agenda al advertir a Estados Unidos de que una gestión inadecuada podría derivar en un conflicto entre ambas potencias.** Posteriormente, y a pesar de las declaraciones de miembros de

su Administración que apuntaban al mantenimiento del *statu quo*, Trump advirtió a Taiwán de que evitara declarar la independencia. Al mismo tiempo, justificó la cancelación de una venta prevista de armamento a la isla debido a la prioridad militar en Oriente Medio. Desde el punto de vista geopolítico, el tono muy cordial exhibido por Trump y la firmeza mostrada por la delegación china reforzaron la percepción de China como potencia ascendente.

► **Focus:** [Cumbre Trump-Xi: ni escalada ni acuerdos sustanciales](#)

► **Focus:** [La importancia geoeconómica de las tierras raras](#)

En Estados Unidos, la Corte de Comercio Internacional declaró ilegales los nuevos aranceles impuestos por la Administración Trump. Estos aranceles fueron introducidos tras la suspensión de los aranceles IEEPA por parte del Tribunal Supremo y se fijaron en el 10 %, aunque el presidente Trump ha manifestado su intención de aumentarlos hasta su máximo legal del 15 %, medida que todavía no se ha aplicado. En cualquier caso, estos aranceles, establecidos conforme a la sección 122 de la Trade Act de 1974, vencen automáticamente en julio si el Congreso no aprueba su renovación.

1.2. Política doméstica

En Estados Unidos, se ha iniciado el ciclo político que culminará con las elecciones de mitad de mandato (*midterm*) de noviembre. En las elecciones primarias del Partido Republicano, los candidatos MAGA —más próximos a Trump— se están imponiendo a sus rivales más centristas del propio partido. Con ello, Trump busca eliminar las resistencias a su liderazgo dentro del partido, aunque esto sucede a costa de elegir candidatos más extremistas y con una menor probabilidad de imponerse en las elecciones de noviembre. En el apartado judicial, el Tribunal Supremo declaró inconstitucionales los conocidos como distritos con minorías mayoritarias, diseñados para garantizar la representación de las minorías en los órganos legislativos. Con ello, se favorece que algunos estados puedan redibujar sus distritos electorales suprimiendo estos distritos, habitualmente afroamericanos y de tendencia demócrata. Este desarrollo favorece al Partido Republicano, aunque no parece suficiente para mantener el control de la Cámara de Representantes en las elecciones de mitad de mandato, en un contexto político marcado por la elevada impopularidad del presidente Trump. El aumento de la inflación provocado por el conflicto en Oriente Medio ha dado lugar a un deterioro de la valoración de la gestión económica del presidente y de su capacidad para controlar la inflación, según reflejan las encuestas.

La debacle en unas elecciones locales ha abierto una crisis de gobierno en Reino Unido. El Partido Laborista del primer ministro Keir Starmer registró un importante retroceso en el número de concejales y de ayuntamientos bajo su control en unos comicios marcados por el ascenso del partido populista Reform UK (liderado por el político partidario del Brexit, Nigel Farage) y el Partido Verde. El primer ministro Starmer ha insistido en su intención de mantenerse en el cargo a pesar de las crecientes críticas dentro de su propio partido y de la dimisión de cuatro ministros de su Gabinete. Algunas figuras relevantes del Partido Laborista, como el alcalde de Mánchester, han manifestado su intención de presentar una candidatura alternativa para liderar el partido, lo que podría desencadenar una elección interna en caso de lograr un número suficiente de apoyos (20 % del total) entre los parlamentarios de esta formación.

Las elecciones autonómicas en Andalucía mantienen la tendencia de comicios recientes (Castilla y León, Aragón y Extremadura), marcados por los siguientes factores: (i) la fortaleza del Partido Popular que, sin embargo, no logra una mayoría absoluta y depende de Vox para la investidura y la gobernabilidad; (ii) un retroceso del PSOE, pero con una mayor resiliencia en el voto; y (iii) el buen desempeño de los partidos regionales. Con ello, el Partido Popular consolida su dominio territorial y ha formulado nuevas peticiones de elecciones anticipadas, a las que el presidente Pedro Sánchez ha respondido de forma negativa. La misma dinámica se repitió tras un nuevo

presunto caso de corrupción que involucra el posible tráfico de influencias por parte del expresidente del Gobierno, José Luis Rodríguez Zapatero.

En Cataluña, el Govern ha aprobado los presupuestos de la Generalitat para 2026 tras alcanzar acuerdos con ERC y con En Comú Podem, después de las prórrogas presupuestarias de los dos años anteriores y de que el propio Govern tuviera que retirarlos de su tramitación parlamentaria en marzo por la falta de acuerdo con ERC. Según las últimas declaraciones, estos presupuestos podrían ser aprobados y entrar en vigor en junio.

2. Entorno macroeconómico y financiero

2.1. Entorno económico

Los datos de actividad en Estados Unidos tienen una lectura compleja. La revisión a la baja del PIB del primer trimestre de 2026 hasta el 0,4 %, desde la estimación inicial del 0,5 %, como consecuencia de un menor dinamismo estimado del consumo de los hogares, sugiere que la economía inició el conflicto con una menor inercia de la que se creía. A pesar de ello, el dato de empleo de abril fue relativamente positivo, con la creación de 115.000 puestos de trabajo, por encima de los previstos por el consenso de analistas y superior al promedio de los últimos meses. La tasa de paro se mantuvo en el 4,3 %, mientras que los salarios por hora se desaceleraron hasta el 3,6 % (mar26: 3,8 %). Los índices de confianza del consumidor se mantienen en niveles reducidos, a pesar de mostrar una evolución dispar según la encuesta considerada, mientras que los índices de confianza empresarial repuntaron en abril, tanto en el sector manufacturero como en el de servicios. Por su parte, la inflación se aceleró hasta el 3,8 % (mar26: 3,3 %), su mayor nivel desde 2023, impulsada por los precios de la energía.

En China, los datos más recientes muestran cierta desaceleración y el impacto del conflicto. A pesar del buen desempeño en el primer trimestre, los datos de abril sugieren una marcada caída de la actividad. Así, las ventas al detalle se desaceleraron hasta el 0,2 % interanual (mar26: 1,7 %), un mínimo desde 2022, mientras que la producción industrial hizo lo propio hasta el 4,1 % interanual (mar26: 5,7 %), un mínimo desde 2023. La economía, en todo caso, mantiene la dualidad entre un sector de alta tecnología que se expande y un comportamiento más negativo en los sectores asociados a la demanda doméstica. Ello se ha puesto de relieve en la formación bruta de capital fijo, que registró una caída del 1,6 % en los cuatro primeros meses del año frente al mismo periodo del año anterior. El lastre también procede de sectores afectados por el conflicto en Oriente Medio (como el refinado de petróleo y las *utilities*).

Nuevo retroceso en los indicadores de confianza en la zona euro, que apunta al impacto del conflicto sobre la actividad. El índice de confianza empresarial PMI del sector servicios retrocedió en mayo por quinta ocasión en los últimos seis meses y marcó un mínimo desde 2021 (46,4; abr26: 47,6), mientras que, en el sector manufacturero, a pesar del retroceso, el índice se mantiene en terreno compatible con la expansión económica (51,4; abr26: 52,2). En este contexto, Alemania logró un crecimiento del PIB del 0,3 % trimestral en el primer trimestre de 2026, por encima del registrado en el conjunto de la zona euro (0,1 % trimestral; 4T25: 0,2 %). La actualización de previsiones publicada por la Comisión Europea prevé un crecimiento de la zona euro del 0,9 % en 2026 (estimación anterior: 1,2 %) y del 1,2 % en 2027 (estimación anterior: 1,4 %), además de revisar sustancialmente al alza las perspectivas de inflación para ambos años. Esta revisión de previsiones responde al impacto del conflicto en Oriente Medio sobre una economía europea que se encontraba en una fase de recuperación cíclica antes de su estallido. En relación con los precios, la inflación se aceleró en el conjunto de la región hasta el 3,0 % interanual en abril (mar26: 2,6 %), a pesar de la moderación de la tasa subyacente hasta el 2,2 % (mar26: 2,3 %).

En España, el PIB del primer trimestre aumentó un 0,6 % trimestral, lo que lleva su crecimiento interanual hasta el 2,7 % (4T25: 2,6 %). En lo referente a su composición, una menor aportación

del consumo privado y del consumo público se ve compensada por un menor lastre del sector exterior. A pesar de que la creación de empleo se mantuvo relativamente robusta, las ventas al detalle (ajustadas estacionalmente) registraron un retroceso del 1,5 % mensual en abril. Los organismos internacionales mostraron un optimismo relativo respecto a la economía española. El FMI publicó su revisión anual de la economía española, para la que prevé un crecimiento del 2,1 % en 2026 y del 1,8 % en 2027. La institución recomienda aprovechar el favorable momento coyuntural para adoptar medidas de reducción del déficit público y pide eliminar las reducciones de impuestos sobre la energía recientemente aprobadas. La Comisión Europea realizó solo cambios menores en sus perspectivas de crecimiento del PIB, que situó en el 2,4 % para 2026 (estimación anterior: 2,3 %) y en el 1,9 % para 2027 (estimación anterior: 2,0 %). Finalmente, la inflación se mantuvo en el 3,2 % interanual en mayo, el mismo dato que el mes anterior, al tiempo que la tasa subyacente se aceleró hasta el 2,9 % (abr26: 2,8 %).

Tabla 1. Cuadro macroeconómico

		Datos			Perspectivas 2026 (FMI, abr-26)
		Último dato	Hace 3 meses	Hace 1 año	
Estados Unidos	PIB (% interanual)	2,6	2,0	2,0	2,3
	IPC (% interanual)	3,8	2,4	2,3	3,2
	Tasa de paro (%)	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
	Tasa de paro (%)	6,2	6,3	6,3	6,2
España	PIB (% interanual)	2,7	2,6	3,1	2,1
	IPC (% interanual)	2,9	2,7	2,2	3,0
	Tasa de paro (%)	10,8	9,9	11,4	9,8

Fuente: Bloomberg y FMI.

2.2. Entorno financiero

En su informe de estabilidad financiera semestral, el BCE advierte de las posibles tensiones financieras procedentes de una prolongación del conflicto en Oriente Medio y de los mercados de deuda privada. En un entorno de déficits públicos ya elevados, el aumento de la inflación y el previsible incremento de los tipos de interés por parte de los bancos centrales para luchar contra la inflación pueden generar nuevas preocupaciones sobre la sostenibilidad de las cuentas públicas, con el riesgo de movimientos abruptos en los mercados financieros. El BCE también advierte de vulnerabilidades asociadas a posibles tensiones de liquidez debido al apalancamiento de la intermediación financiera no bancaria y a su naturaleza relativamente opaca, así como a su conexión con los mercados de deuda privada (*private debt*). Los movimientos de aversión al riesgo propios del actual entorno de elevada incertidumbre pueden amplificarse y transmitirse a la economía real a través de este canal. Finalmente, el BCE destaca la resiliencia del sistema bancario europeo en el actual entorno, aunque advierte de posibles exposiciones a intermediarios financieros no bancarios.

3. Mercados de renta fija, divisas y materias primas

3.1. Bancos centrales

3.1.1. BCE

El BCE no celebró ninguna reunión de política monetaria durante el mes de mayo.

La publicación del acta de la reunión de política monetaria de abril mostró que algunos miembros del Comité de Política Monetaria habrían estado dispuestos a aumentar el tipo rector en esa misma reunión. La decisión unánime de mantener inalterados los tipos de referencia se logró con el compromiso de que la comunicación pública reforzara la determinación de alcanzar

el objetivo de inflación a medio plazo. Por su parte, Isabel Schnabel, miembro del Comité de Política Monetaria, afirmó que el BCE debe aumentar los tipos de interés «incluso si el conflicto finalizara hoy mismo». Según Schnabel, la persistencia y la magnitud del conflicto impiden hacer un *look-through*, es decir, ignorar el aumento temporal de la inflación a corto plazo.

El mercado otorga una elevada probabilidad a un aumento del tipo de depósito en la reunión de junio, aunque la reducción del precio del petróleo posibilitada por la tregua alcanzada entre Estados Unidos e Irán ha reducido el número de incrementos previstos de los tipos de referencia por el BCE para el conjunto de 2026, desde los tres previstos el mes anterior hasta dos en la actualidad.

En su reunión de junio, el BCE podría realizar una subida preventiva del tipo rector para mostrar su compromiso con la lucha contra la inflación y contra posibles efectos de segunda ronda, lo que se ha denominado *insurance hike*.

3.1.2. Fed

La Reserva Federal no celebró ninguna reunión de política monetaria en mayo.

Las actas de la reunión de abril mostraron un sesgo alcista de los tipos de interés de referencia. Según las actas, un gran número de miembros del Comité de Política Monetaria valoraron como necesario aumentar los tipos de interés de referencia en un entorno en el que la inflación se mantiene por encima del objetivo del banco central, que es del 2 %. En este sentido, diversos miembros indicaron su voluntad de eliminar el sesgo bajista contenido en el comunicado, una acción que provocó que tres miembros votaran en contra de la decisión mayoritaria de mantener inalterados los tipos de referencia que se adoptó en dicha reunión.

Kevin Warsh ya es el nuevo presidente de la Fed tras ser ratificado por el Senado y nombrado oficialmente por Trump, y podría presidir la reunión de junio de la máxima autoridad monetaria. En este sentido, es importante recordar que Warsh señaló tres áreas prioritarias de actuación en su mandato: (i) un nuevo régimen de comunicación; (ii) un cambio en la medida de inflación objetivo, que favorecería una media ajustada del IPC subyacente; y (iii) la reducción del balance de la Fed.

► **Focus:** [¿Cómo será la Fed bajo la dirección de Kevin Warsh?](#)

El mercado no descuenta un recorte del tipo rector de la Fed en la reunión de junio, aunque sí otorga cierta probabilidad a un aumento del tipo rector a finales de 2026 o principios de 2027. Esta situación contrasta con las perspectivas del mercado antes del inicio del conflicto, que apuntaban a algo más de dos recortes adicionales hasta finales de 2026.

3.1.3. Otros bancos centrales

Algunos bancos ya han adoptado las primeras subidas del tipo rector a raíz del conflicto en Oriente Medio: (i) el banco central de Australia; (ii) el Norges Bank de Noruega; y (iii) la Reserva Federal de Suráfrica, entre otros.

Tabla 2. Próximos eventos macrofinancieros

Fecha	Reunión/Evento	Comentario
11 de junio	Reunión del BCE	El mercado otorga una muy elevada probabilidad a un aumento de 25 puntos básicos del tipo de depósito.
17 de junio	Reunión de la Fed	No se descuenta ninguna acción sobre el tipo rector.

3.2. Renta fija

Las rentabilidades de la deuda soberana han registrado un movimiento de vaivén durante el mes de mayo. En las primeras semanas del mes, los tramos más largos de la curva soberana alcanzaron rentabilidades máximas de varias décadas: (i) en Estados Unidos, la referencia a 30 años superó el 5 % y marcó un máximo desde 2007; (ii) en Reino Unido, la misma referencia alcanzó el 5,85 %, un máximo desde 1990; y (iii) en Japón, el bono soberano a 30 años superó el 4 % por primera vez en su historia. Todo ello se produjo en un contexto en el que el enquistamiento del conflicto en Oriente Medio apuntaba al mantenimiento de unos precios elevados de la energía. Además, los datos de inflación registraron repuntes sustanciales en la práctica totalidad de las economías, lo que alimentó la posibilidad de que los bancos centrales tuvieran que aumentar sus tipos de referencia para luchar contra la inflación, con discursos más proclives a incrementar los tipos oficiales. En la parte final del mes, la mayor proximidad de un acuerdo ha permitido una relajación del precio del crudo y una reducción de los tipos de interés de la deuda soberana. Con ello, la curva alemana se sitúa incluso por debajo de la vigente al inicio del mes, mientras que en Estados Unidos se mantiene por encima, en un contexto de inflación más elevada.

Las primas de riesgo soberano europeas se han mantenido reducidas, a pesar de los fuertes movimientos registrados por la deuda soberana. La prima de riesgo de España, medida por el diferencial entre la rentabilidad de la deuda española a diez años y la de la deuda alemana del mismo plazo, se ha situado en torno a 45 puntos básicos, solo ligeramente por encima de los niveles registrados durante los primeros meses del año, cuando se situó incluso por debajo de los 40 puntos básicos. Por su parte, las primas de la deuda soberana francesa e italiana también se han mantenido en niveles similares a los del cierre del mes anterior, por debajo de los niveles registrados en la fase bélica del conflicto en Oriente Medio, pero por encima de los niveles registrados antes de finales de febrero.

Los *spreads* de crédito corporativo en euros se han reducido, aunque se mantienen aún por encima de los niveles previos al conflicto, dado que persiste cierta preocupación por la evolución de los resultados empresariales en un entorno de disrupción tecnológica en un gran número de sectores. En este contexto, los *spreads* de la deuda corporativa de alta calidad crediticia (*investment grade*) se han moderado en el último mes, un comportamiento similar al observado en la deuda corporativa de menor calidad crediticia (*high yield*).

3.3. Divisas y materias primas

El dólar continuó depreciándose durante la primera parte del mes de mayo, dada la menor predisposición exhibida por la Fed a acometer aumentos del tipo rector en comparación con otros bancos centrales como el propio BCE. Con ello, el dólar se situó cerca de los 1,18 dólares por euro. **Posteriormente, la creciente posibilidad de una tregua en Irán y la consiguiente caída del precio del petróleo permitieron una apreciación del dólar** hasta niveles próximos a los 1,16 dólares por euro. Frente al yen, el dólar se apreció hasta niveles próximos a los 159 yenes por dólar, que eran los vigentes antes de la intervención en el mercado de divisas por parte del Ministerio de Finanzas de Japón.

El precio del petróleo ha retrocedido con fuerza durante el mes de mayo. Así, el precio abandonó el rango de entre 110 y 120 dólares por barril en el que había cotizado el mes anterior para situarse entre 100 y 110 dólares por barril, apoyado por la relativa estabilidad de la tregua y por la recuperación parcial del tráfico en el estrecho de Ormuz, aunque este seguía lejos de normalizarse. En la última semana del mes, las noticias sobre la existencia de un principio de acuerdo que estaba pendiente de ratificación por parte de los líderes de Estados Unidos e Irán han permitido situar el precio por debajo de los 100 dólares por barril, hasta el punto de romper de forma puntual los 90 dólares por barril. En el mercado físico, las reducciones de inventarios

reportadas en Estados Unidos han sido muy sustanciales, lo que sugiere un apoyo adicional para el mercado. Durante este mes de mayo, se preveía que llegasen a puerto los últimos petroleros que habían podido cruzar el estrecho antes de su cierre efectivo por parte de Irán.

Los precios de los metales preciosos han cerrado mayo en niveles similares a los de abril, a pesar de cierto vaivén, tras registrar un aumento durante la primera mitad del mes, apoyado por el mantenimiento de las tensiones geopolíticas y por las perspectivas de incrementos de los tipos de interés oficiales y soberanos. Posteriormente, el principio de acuerdo de tregua ha permitido que los precios retrocedan hasta los niveles registrados a finales de abril. Por su parte, **los metales industriales han registrado avances**, con lo que buena parte de los elementos del complejo ya se encuentran en niveles de precios superiores a los registrados antes del inicio del conflicto en Oriente Medio.

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	2,15	0,0	2,40	-25,0
BCE - Tipo de depósito (%)	2,00	2,00	0,0	2,00	0,0	2,25	-25,0
Euribor 3 meses (%)	2,27	2,15	11,9	2,03	24,2	2,00	27,2
Euribor 12 meses (%)	2,80	2,77	3,9	2,24	56,1	2,07	73,4
Alemania: Bono 2 años (%)	2,58	2,64	-6,3	2,12	45,9	1,78	80,5
Alemania: Bono 10 años (%)	2,98	3,04	-6,0	2,86	12,2	2,50	47,7
España: Bono 2 años (%)	2,65	2,73	-8,3	2,27	38,2	1,94	71,1
España: Bono 10 años (%)	3,39	3,50	-10,5	3,29	10,5	3,09	30,1
España: Prima de riesgo a 10 años (p.b.)	41,6	46,1	-4,5	43,3	-1,7	59,2	-17,6
Francia: Prima de riesgo a 10 años (p.b.)	61,50	65,60	-4,1	70,90	-9,4	66,00	-4,5
Italia: Prima de riesgo a 10 años (p.b.)	72,10	82,20	-10,1	69,60	2,5	98,00	-25,9
Fed - Banda baja del tipo rector (%)	3,50	3,50	0,0	3,50	0,0	4,25	-75,0
Fed - Banda alta del tipo rector (%)	3,75	3,75	0,0	3,75	0,0	4,50	-75,0
Estados Unidos: Bono 2 años (%)	4,03	3,88	15,7	3,47	56,2	3,90	13,7
Estados Unidos: Bono 10 años (%)	4,47	4,37	9,7	4,17	30,0	4,40	6,7
RF Corporativa EUR 3-5 años <i>Investment grade</i>	52,85	57,60	-4,8	50,66	2,2	57,77	-4,9
RF Corporativa EUR 3-5 años <i>High yield</i>	259,73	284,60	-24,9	244,24	15,5	299,91	-40,2
Dólares por euro	1,165	1,172	-0,58%	1,175	-0,79%	1,144	1,85%
Libras esterlinas por euro	0,865	0,863	0,22%	0,872	-0,75%	0,845	2,43%
Yenes por euro	185,9	184,2	0,92%	184,0	1,00%	163,3	13,82%
Dólar (tipo de cambio efectivo)	99,0	98,2	0,87%	98,3	0,70%	105,3	-5,93%
Brent (dólares por barril)	93,7	108,2	-13,35%	60,9	54,03%	64,2	46,11%
Oro (dólares por onza)	4502,1	4614,2	-2,43%	4319,4	4,23%	3381,6	33,14%

* p.b. se refiere a puntos básicos, equivalentes a 0,01%

Fuente: Bloomberg.

3.4. Mercados de renta variable

Durante mayo, la renta variable mundial mantuvo un tono positivo y alcanzó nuevos máximos en varios mercados desarrollados, impulsada por una combinación de resultados empresariales sólidos, perspectivas favorables sobre la inversión vinculada a la inteligencia artificial y una percepción más constructiva del crecimiento económico global. Las compañías tecnológicas continuaron liderando las subidas, respaldadas por revisiones al alza de los beneficios y por el fuerte ciclo de inversión en infraestructuras digitales y semiconductores. El entorno geopolítico siguió siendo una fuente de incertidumbre, especialmente por las tensiones en Oriente Medio y su impacto sobre los precios energéticos. Sin embargo, las expectativas de un posible acuerdo entre Estados Unidos e Irán contribuyeron a moderar el precio del petróleo durante la segunda mitad del mes y favorecieron una mejora del sentimiento inversor. En conjunto, mayo estuvo marcado por el predominio de los factores microeconómicos sobre los riesgos macroeconómicos y geopolíticos, lo que permitió a los mercados prolongar el movimiento alcista iniciado tras la temporada de resultados.

Precisamente, la temporada de resultados correspondiente al 1T26 ha mostrado un tono generalmente positivo, aunque con importantes diferencias geográficas. Estados Unidos continúa liderando el crecimiento empresarial, con un aumento de los ingresos del 11,6 % y del EBITDA del 20,3 %, por encima de las expectativas del mercado. Además, cerca del 80 % de las compañías estadounidenses batieron las previsiones de ventas y más del 84 % superaron las

estimaciones de beneficio por acción (BPA), lo que confirma la fortaleza de los beneficios corporativos. En Europa, los resultados también fueron favorables, aunque más moderados. El crecimiento agregado de los ingresos se situó en el 1,1 %, mientras que el EBITDA avanzó un 9,4 %. Destacan especialmente Portugal y Reino Unido, con fuertes sorpresas positivas en beneficios operativos. Por el contrario, Alemania e Italia mostraron una evolución más débil, con menor crecimiento y un porcentaje más reducido de compañías que batieron las expectativas del mercado. En conjunto, los resultados respaldan un escenario de crecimiento empresarial resiliente, liderado por Estados Unidos, mientras Europa mantiene una tendencia positiva, aunque más heterogénea entre mercados.

El posicionamiento de los inversores continúa reflejando una concentración todavía elevada, aunque esta se está reduciendo, ya que los fondos de cobertura siguen aumentando su exposición a la inteligencia artificial, los semiconductores y las grandes tecnológicas. Al mismo tiempo, las posiciones cortas macro sobre índices y ETF han alcanzado máximos de la última década, lo que incrementa la posibilidad de nuevas subidas impulsadas por cierres forzados de posiciones cortas (*short squeezes*). Por su parte, los mercados de opciones reflejan un creciente optimismo entre los inversores. En particular, las grandes compañías tecnológicas están concentrando gran parte del interés comprador, hasta niveles que recuerdan a episodios de fuerte entusiasmo bursátil, como el de las llamadas «acciones meme». Muchos inversores están apostando por nuevas subidas de estos valores y, además, están reduciendo las estrategias de protección frente a posibles caídas. Este comportamiento suele ser una señal de elevada confianza en la continuidad de las ganancias del mercado.

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

Fuente: Bloomberg.

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

IBEX 35 (España)		EUROSTOXX 50 (Europa)		DOW JONES (Estados Unidos)	
Information Technology	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%				

Fuente: Bloomberg.

INFORMACIÓN LEGAL

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

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

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

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

Información sobre conflictos de interés

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

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

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

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

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

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