

1. Entorn geopolític

1.1. Geopolítica internacional

Els Estats Units i l'Iran han arribat a un acord per a una treva de 60 dies que ha permès reobrir l'estret d'Ormuz al trànsit marítim i avançar cap a una certa normalització de la situació. Un dels principals obstacles per signar l'acord va ser l'actuació d'Israel al Líban, que impedia complir la clàusula que estipulava el cessament de les hostilitats en tots els fronts. L'acord també preveu l'aixecament de totes les sancions financeres i petrolieres imposades a l'Iran, cosa que permetrà al país accedir als seus actius congelats a l'exterior. Així mateix, preveu la creació d'un fons destinat a la reconstrucció de l'Iran, en el qual podran participar actors privats i governs de la regió. De manera significativa, l'acord exclou qualsevol referència al programa nuclear iranià, les negociacions del qual es traslladen a un grup de treball que les continuarà abordant mentre duri la treva. En les últimes declaracions, Trump s'ha mostrat flexible en relació amb la destrucció d'urani enriquit en suggerir que els Estats Units estarien oberts a opcions com la seva destrucció o dilució per part de l'Iran. Malgrat l'entrada en vigor de la treva, tots dos països han mantingut una escalada retòrica i han dut a terme les accions següents: (i) els Estats Units han insistit que l'Iran no pot cobrar peatges pel pas de vaixells per l'estret d'Ormuz; i (ii) l'Iran hauria atacat un vaixell que travessava l'estret per una via que el país persa no havia autoritzat.

Durant el mes s'han produït novetats en relació amb els acords comercials dels Estats Units:

- **Trump va indicar que no té intenció de reautoritzar l'acord comercial USMCA**, signat entre els Estats Units, el Canadà i Mèxic durant la seva primera presidència i que va substituir l'antic NAFTA. Això implica que, a partir d'ara, l'acord requerirà una renovació anual, fet que afegeix incertesa operativa.
- **El Parlament Europeu va aprovar la legislació necessària per a l'acord comercial entre els Estats Units i la UE** per 440 vots a favor, 151 en contra i 50 abstencions. L'acord elimina els aranzels que la UE aplica a l'entrada de productes industrials dels Estats Units i estableix un accés preferencial per als productes agrícoles i el marisc nord-americans. L'acord serà vigent fins a finals del 2029 i inclou salvaguardes en cas d'un augment excessiu de les importacions procedents dels Estats Units.

En una mostra de proteccionisme tecnològic, el Govern dels Estats Units va restringir l'exportació de dos models d'IA d'Anthropic en al·legar preocupacions de seguretat nacional. La restricció impedeix l'ús d'aquests models –Fable 5 i Mythos 5– per part de persones sense ciutadania nord-americana i, en resposta, l'empresa n'ha suspès l'accés a escala global. Tot i que els models estaven disponibles poques hores després en pàgines web de descàrrega, aquest anunci suposa una de les primeres restriccions d'exportació de tecnologia d'IA centrades en el programari enfront de l'enfocament mantingut fins ara en el maquinari, principalment mitjançant restriccions a semiconductors.

1.2. Política domèstica

La popularitat de Trump continua en mínims, tot i que mostra senyals d'estabilització respecte al deteriorament dels mesos anteriors, en ple augment dels preus i del cost de la gasolina pel

conflicte a l'Orient Mitjà. En aquest context, la seva popularitat s'ha estabilitzat en diversos àmbits i fins i tot ha millorat, malgrat mantenir-se molt baixa, en alguns d'aquests, com ara la gestió de l'economia. En termes de gestió política, Trump està bloquejant legislació aprovada pel Congrés —com ara una reforma del mercat immobiliari— en espera que aquest aprovi l'anomenada SAVE Act, que estableix requisits per poder accedir al vot, amb la presentació de prova documental inclosa, a més de restringir el vot per correu. Aquesta legislació forma part de l'agenda de Trump, que en el passat ha qualificat el frau electoral d'elevat per justificar la seva derrota en les eleccions presidencials del 2020, malgrat que no hi ha evidències sobre això.

El primer ministre del Regne Unit, Keir Starmer, va presentar la dimissió després d'una forta caiguda de la seva popularitat, que es va reflectir en uns mals resultats en les eleccions locals i en la dimissió de diversos ministres del seu Govern. El factor inicial va ser el nomenament de Peter Mandelson com a ambaixador als Estats Units, malgrat diversos escàndols en administracions anteriors. Posteriorment, va transcendir que el seu procés de nomenament havia prosseguit malgrat l'existència d'informacions qüestionables. Després de l'aparició de Mandelson a la llista Epstein i de la publicació de correus electrònics inculporis, Starmer en va forçar la sortida, tot i que aquesta decisió es va valorar com a massa tardana. **L'únic candidat que s'ha presentat per succeir Starmer al capdavant del Partit Laborista i com a primer ministre és Andy Burnham**, actual alcalde de Manchester. Per fer-ho, Burnham haurà d'obtenir el suport del 20 % dels parlamentaris del partit per evitar haver de convocar una votació interna. Si aconsegueix aquests suports, cosa que sembla probable, el procés podria tancar-se durant el mes de juliol.

El Congrés d'Espanya va aprovar una moció en què demanava al president del Govern, Pedro Sánchez, que se sotmetés a una qüestió de confiança, un procés que només pot iniciar el mateix Govern. La moció va ser aprovada per majoria absoluta i amb el suport del PP, Vox i Junts. Tot i això, Pedro Sánchez ha assenyalat que no té intenció de plantejar-la ni de convocar eleccions anticipades. En aquest sentit, Junts, que va formar part del bloc d'investidura, ha indicat que estaria disposat a mantenir el seu suport al PSOE si Pedro Sánchez presentés la dimissió i la formació socialista proposés un candidat alternatiu. En els últims mesos, han aparegut nombrosos casos de possible corrupció que afecten l'esfera del PSOE i la del mateix Pedro Sánchez i que inclouen acusacions de finançament il·legal, tràfic d'influències i corrupció en els negocis.

2. Entorn macroeconòmic i financer

2.1. Entorn econòmic

El BIS, en el seu Informe Anual, assenyala que l'economia mundial afronta una nova fase d'elevada incertesa estructural en un context de creixent fragmentació geopolítica i comercial, nivells elevats de deute públic i transformació tecnològica. El BIS adverteix dels reptes d'aquest entorn per a l'estabilitat macroeconòmica i financer, atès que el deteriorament de les posicions fiscals limitarà el marge d'actuació dels bancs centrals i augmentarà la sensibilitat dels mercats de deute sobirà. Igual que altres organismes, alerta sobre el pes creixent dels intermediaris financers no bancaris, cosa que incrementa els riscos per a l'estabilitat financer. Des del punt de vista macrofinancer, considera que els aranzels i la reorganització de les cadenes globals de valor tendiran a reduir el creixement potencial, mentre que l'expansió dels criptoactius i les *stablecoins* exigeix nous marcs reguladors. El BIS assenyala que la intel·ligència artificial ofereix un potencial important per elevar la productivitat, tot i que també planteja riscos de concentració, resiliència operativa i supervisió. En aquest escenari, el BIS insisteix en la necessitat de mantenir polítiques monetàries creïbles, unes finances públiques sostenibles i una estreta cooperació internacional per preservar l'estabilitat monetària i financer.

La inflació va repuntar amb força als Estats Units en situar-se en el 4,2 % interanual al maig (abr26: 3,8 %), un màxim des de l'abril del 2023. Tot i que la taxa subjacent, que exclou els preus

de l'energia i els aliments, va sorprendre a la baixa i es va situar en el 2,9 % (abr26: 2,8 %), el deflactor subjacent del consum personal de maig (la mesura preferida per la Fed) es va accelerar fins al 3,4 % (abr26: 3,3 %). L'activitat econòmica es manté sòlida i el mercat laboral va crear 172.000 llocs de treball, molt per sobre del que esperava el consens d'analistes, alhora que la taxa d'atur es va mantenir en el 4,3 %. Els indicadors de confiança empresarial es mantenen sòlids. El PMI de manufactures va repuntar al maig (54; abr26: 52,7), mentre que el del sector serveis va fer el mateix fins a 54,5 (abr26: 53,6). La producció industrial i les vendes al detall també van millorar al maig.

Les dades més recents confirmen la dualitat de l'economia xinesa, en què conviuen la feblesa de la demanda interna i el dinamisme del sector industrial, impulsat per les exportacions. Les vendes al detall del maig van retrocedir fins al -0,6 % interanual (abr26: 0,2 %), fet que confirma la feblesa del consum, mentre que la inversió va accelerar la caiguda fins al -4,1 % interanual acumulat en els cinc primers mesos de l'any (abr26: -1,6 %), el pitjor registre des del 2020, llastada sobretot per la caiguda de la inversió privada. En contrast, la producció industrial es va accelerar al maig fins al 4,5 % interanual (abr26: 4,1 %), amb el suport de sectors com l'automobilístic i els d'alta tecnologia. Els preus immobiliaris continuen sota pressió a la baixa, tot i que cada vegada hi ha més evidències que la caiguda de preus podria estar a prop de marcar el seu sòl.

La feblesa econòmica persisteix a la zona euro. L'índex PMI agregat de confiança empresarial de juny va repuntar (49,5; maig26: 48,5), però es manté en terreny compatible amb la contracció econòmica. En contrast amb els mesos anteriors, a Alemanya la confiança empresarial va mostrar una evolució relativament favorable. En concret, l'índex Ifo de confiança empresarial va repuntar al juny (85,6; maig26: 85), amb millores tant en la valoració de la situació actual com en la de les perspectives, una evolució que també es va reflectir en l'índex PMI alemany. La producció industrial d'abril va registrar un creixement positiu per primera vegada el 2026 (0,3 % interanual; març26: -2,8 %), tot i que a Alemanya es va mantenir en terreny contractiu per vuitè mes en els dotze últims mesos. En aquest sentit, tant el banc central alemany (Bundesbank) com altres organismes oficials han continuat revisant a la baixa les expectatives de creixement per al 2026. Finalment, la inflació va repuntar fins al 3,2 % interanual al maig (abr26: 3,0 %), mentre que la taxa subjacent, que exclou components volàtils com l'energia i els aliments, es va accelerar fins al 2,6 % (abr26: 2,2 %). Per països, la inflació es va desaccelerar al maig a Alemanya (2,6 %; abr26: 2,9 %), tot i que va augmentar a França (2,4 %; abr26: 2,2 %) i a Itàlia (3,2 %; abr26: 2,7 %).

Espanya mostra resiliència macroeconòmica, confirmada per les institucions. L'FMI, després de la revisió anual de l'economia espanyola, preveu un creixement del PIB del 2,1 % el 2026 i de l'1,8 % el 2027. La institució destaca el moment conjuntural favorable de l'economia, que es manté malgrat l'augment del soroll polític. Per la seva banda, l'AIReF va indicar que podria revisar a l'alça la seva previsió de creixement per al 2026 davant del comportament favorable de l'economia durant la primera meitat de l'any, tot i que també va fer advertiments en l'àmbit fiscal, especialment sobre l'acumulació de riscos fiscals associats a les contínues pròrrogues pressupostàries dels últims anys. En aquest sentit, el Govern ha insistit en la seva voluntat de tornar a presentar el quadre macroeconòmic (que podria incloure una millora de perspectives), un pas previ a la presentació dels pressupostos generals de l'Estat. Pel que fa a l'activitat, els índexs de confiança empresarial van tornar al maig al terreny expansiu, tant en el sector serveis (50,1; abr26: 47,9) com en el sector manufacturer. Pel que fa al mercat immobiliari, el preu de l'habitatge va mantenir un creixement del 12,9 % interanual el 1T26, el quart trimestre consecutiu amb taxes de creixement properes al 13 %. Aquest fort dinamisme dels preus té conseqüències en l'activitat del sector, ja que les compravendes d'habitatges van retrocedir al maig per quart mes consecutiu fins al -3,2 % interanual. Finalment, en relació amb els preus, la taxa d'inflació de juny es va mantenir per tercer mes consecutiu en el 3,2 % interanual, una taxa una mica superior a l'esperada pel consens d'analistes, mentre que la taxa subjacent es va moderar lleugerament fins al 2,9 % interanual (maig26: 3,0 %).

Taula 1. Quadre macroeconòmic

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

Fonts: Bloomberg i FMI.

3. Mercats de renda fixa, divises i primeres matèries

3.1. Bancs centrals

3.1.1. BCE

El BCE, en la reunió del 10 de juny, va elevar els seus tipus de referència en 25 punts bàsics i va deixar el tipus de dipòsit en el 2,25 %. Es tracta del primer augment del tipus rector de la màxima autoritat monetària de la zona euro des de l'agost del 2023. La pujada era àmpliament esperada pels mercats financers en un context de desplaçament a l'alça de la inflació i de les expectatives inflacionistes, així com d'advertiments per part de membres del BCE sobre possibles efectes de segona ronda. Amb tot, **aquesta decisió es pot interpretar com un moviment preventiu per part del BCE**, necessari en un entorn d'expectatives d'inflació menys ancorades, però susceptible de ser revertit si cal davant l'impacte macroeconòmic advers dels preus més elevats de l'energia.

En la roda de premsa posterior, la presidenta del BCE, Christine Lagarde, va valorar la decisió d'augmentar el tipus rector com a «completament necessària i justificada». En aquest sentit, Lagarde va assenyalar que hi havia evidència que l'augment de la inflació s'estava estenent a un nombre més ampli de productes i que això incloïa efectes indirectes, tot i que va remarcar que, de moment, hi havia pocs indicis de possibles efectes de segona ronda. Lagarde també va apuntar que la decisió d'augmentar els tipus es va prendre per unanimitat. Pel que fa als pròxims moviments en els tipus d'interès, Lagarde va evitar qualsevol compromís amb decisions futures, que dependran de l'evolució de les dades.

El BCE va actualitzar les seves perspectives, amb una revisió a l'alça de la inflació i a la baixa de l'activitat. En concret, el BCE preveu que la inflació sigui del 3,0 % el 2026 i del 2,3 % el 2027, davant el 2,6 % i el 2,0 % en el seu exercici de previsions del març. La revisió és una mica més limitada en el cas de la inflació subjacent, que es preveu en el 2,5 % el 2026 (prev. març: 2,3 %) i en el 2,3 % el 2027 (prev. març: 2,0 %). La revisió del creixement del PIB suposa una rebaixa d'una dècima cada any del període 2026-2028 en relació amb les projeccions del març, fet que situa les noves estimacions en el 0,8 % el 2026, l'1,2 % el 2027 i l'1,5 % el 2028.

El mercat atorga una probabilitat molt reduïda a un augment del tipus de dipòsit en la reunió de setembre, tot i que preveu una pujada abans de finals del 2026. A mesura que s'ha confirmat la treva entre els Estats Units i l'Iran i que s'han moderat els preus del cru, el mercat ha passat a descomptar menys pujades del tipus rector per part del BCE.

3.1.2. Fed

La Fed va mantenir inalterats els tipus d'interès de referència en la reunió del 17 de juny, la primera sota el nou president, Kevin Warsh. La màxima autoritat monetària sí que va mostrar, tanmateix, un to més procliu a possibles pujades del tipus rector, que es va reflectir en diversos fets. En primer lloc, les perspectives dels membres del Comitè de Política Monetària van mostrar

que nou dels divuit membres consideren apropiat almenys un augment del tipus rector abans de final d'any (i sis d'ells, més d'un). A més, els membres del FOMC van revisar a l'alça de manera notable les seves perspectives d'inflació per al 2026 i, de manera més limitada, per al 2027. Finalment, el comunicat, que també es va reduir i simplificar, va reafirmar el compromís amb l'estabilitat de preus.

En la roda de premsa posterior, el president de la Fed, Kevin Warsh, va mantenir un to relativament ortodox en indicar el seu compromís amb la seva missió, interpretada com l'estabilitat de preus. Warsh va anunciar la formació de cinc grups de treball per afrontar canvis en els protocols de la Fed en les àrees següents: (i) la política de comunicació; (ii) la mida del balanç de la Fed; (iii) l'ús de les dades econòmiques; (iv) el vincle entre la productivitat i l'ocupació; i (v) la gestió de la inflació.

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

El Tribunal Suprem va dictaminar que el president Trump no pot cessar membres del FOMC, excepte en casos d'omissió de funcions. Trump havia utilitzat una presumpta irregularitat en la sol·licitud d'una hipoteca per intentar cessar Lisa Cook (nominada pel seu antecessor, el president Biden) del seu càrrec al FOMC, tot i que els tribunals de justícia li havien permès continuar en el seu lloc. La sentència del Tribunal Suprem reconeix el caràcter únic de la Fed i la importància que mantingui la seva independència, si bé permet augmentar la discrecionalitat presidencial en la resta d'organismes supervisors i reguladors.

El mercat no descompta una retallada del tipus rector de la Fed en la reunió de juliol, tot i que sí que atorga una probabilitat elevada a una pujada abans de finals del 2026, una possibilitat que s'ha consolidat al llarg del mes malgrat la moderació del preu del cru.

3.1.3. Altres bancs centrals

El Banc del Japó va augmentar el tipus rector en 25 punts bàsics, fins a l'1 %, el nivell més alt en 31 anys, al·ludint a un desplaçament a l'alça de les expectatives d'inflació a mitjà i llarg termini en un entorn d'augment generalitzat dels preus. Tot això malgrat que la taxa d'inflació s'ha mantingut entre l'1,3 % i l'1,5 % interanual durant tots els mesos del 2026. La votació va ser de set vots a favor i un en contra, emès per un membre que preferia mantenir inalterat el tipus rector pels riscos per a l'activitat econòmica. Es tracta de l'únic membre del Comitè de Política Monetària nomenat per l'actual primera ministra, Sanae Takaichi. Pel que fa a la seva política de balanç, el Banc del Japó va decidir aturar la reducció del ritme de compra de deute públic (*tapering*), que aplicava des del 2024.

Taula 2. Pròxims esdeveniments macrofinancers

Data	Reunió/Esdeveniment	Comentari
23 de juliol	Reunió del BCE	No es descompta cap acció sobre el tipus rector
29 de juliol	Reunió de la Fed	El mercat assigna una probabilitat reduïda a una possible pujada del tipus rector

3.2. Renda fixa

Les rendibilitats del deute sobirà s'han desplaçat a la baixa durant el mes de juny en un context marcat per la treva assolida entre els Estats Units i l'Iran, que ha possibilitat la moderació del preu del petroli. Amb això, s'han reduït les expectatives d'inflació i la compensació exigida per inflació, així com la probabilitat que els bancs centrals es vegin forçats a emprendre pujades dels tipus d'interès. L'excepció més notable a aquesta tendència ha estat el tram més curt de la corba de deute sobirà als Estats Units, la rendibilitat del qual s'ha mogut a l'alça per l'augment de la inflació i pel to ortodox exhibit per la Fed en la seva primera reunió sota la presidència de Kevin Warsh.

Tot això ha contribuït a l'aplanament de les corbes de deute sobirà, cosa que contrasta amb la tendència de trimestres anteriors, quan el focus en la política fiscal havia provocat un augment del seu pendent. Les rendibilitats dels bons de països com el Japó i el Regne Unit, que havien arribat a màxims de diverses dècades durant el mes de maig, també s'han moderat de manera notable.

Les primes de risc sobirà a la zona euro han repuntat a Espanya i a França. En el cas d'Espanya, el repunt podria estar associat al creixent soroll polític al voltant del Govern liderat pel PSOE, mentre que, en el cas de França, es pot atribuir al deteriorament de la posició fiscal del país, reflectit en notícies que apunten a un dèficit fiscal previst més gran i a una trajectòria del deute públic més elevada. Amb això, la prima de risc espanyola en els bons comparables a deu anys s'ha situat just per sota del llindar dels 50 punts bàsics, enfront de nivells inferiors a 40 punts bàsics al gener i al febrer i d'entre 40 i 45 punts bàsics durant el mes de maig. La prima de risc d'Itàlia s'ha mantingut relativament constant i es consolida per sota de la francesa.

Els *spreads* de crèdit corporatiu en euros han continuat reduint-se i se situen en nivells pròxims als vigents abans de l'inici del conflicte a l'Orient Mitjà, amb el suport de l'evolució favorable dels resultats empresarials i dels actius de risc en general. D'aquesta manera, 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 qualitat creditícia inferior (*high yield*).

3.3. Divises i primeres matèries

El dòlar s'ha apreciat de manera notable durant el mes de juny pels progressos en les negociacions entre els Estats Units i l'Iran per assolir una treva, així com pel canvi en les expectatives d'una resposta de la Fed a l'augment de la inflació als Estats Units mitjançant una pujada del tipus rector. Així, en termes de tipus de canvi efectiu (és a dir, enfront del conjunt de divises), el dòlar va assolir un màxim des del maig del 2025, coincidint amb l'entrada en vigor dels aranzels anunciats per Trump durant el Liberation Day. Enfront de l'euro, el moviment d'apreciació del dòlar també ha estat afavorit pel to una mica menys procliu a pujades del tipus rector d'alguns membres del BCE.

El ien s'ha depreciat enfront del dòlar i ha arribat a situar-se en nivells propers als 162 iens per dòlar. El mes d'abril passat, quan el ien va assolir nivells similars, el Ministeri de Finances del Japó va fer una intervenció en els mercats de divises (per un import estimat de 73.500 milions de dòlars) per intentar revertir la tendència de depreciació que, no obstant això, ha tingut continuïtat. Segons la premsa, el Govern nipó està estudiant canviar la gestió de les reserves internacionals amb l'objectiu de millorar-ne el retorn.

El preu del petroli ha continuat retrocedint amb força durant el mes de juny, en passar de nivells superiors als 90 dòlars per barril a situar-se al voltant dels 72 dòlars per barril, el nivell vigent abans de l'inici del conflicte i només una mica més elevat que la mitjana dels primers mesos de l'any (per sota dels 70 dòlars per barril). El catalitzador del moviment ha estat l'evolució favorable, tot i que no sempre lineal ni òbvia, de les negociacions entre els Estats Units i l'Iran per assolir una treva de 60 dies i la signatura de l'acord. Malgrat algun repunt ocasional del preu associat a la persistència d'atacs creuats, la tendència ha estat a la baixa.

Els preus dels metalls preciosos han caigut al juny en un entorn geopolític més constructiu i de perspectives més reduïdes de laxitud monetària per part dels bancs centrals, especialment la Fed, cosa que s'ha traduït en una reducció dels tipus d'interès del deute sobirà. La plata ha registrat un retrocés mensual (-21,6 %), superior al del preu de l'or (-11,5 %). L'or acumula quatre mesos consecutius a la baixa i una caiguda superior al 24 % des dels màxims assolits els primers mesos de l'any. Els metalls industrials també han mostrat descensos en els preus durant el mes, en un

context de perspectives de menys tensions en el subministrament, moderació dels preus energètics i apreciació del dòlar nord-americà.

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 (%)	2,40	2,15	25,0	2,15	25,0	2,15	25,0
BCE - Tipus de dipòsit (%)	2,25	2,00	25,0	2,00	25,0	2,00	25,0
Euribor 3 mesos (%)	2,32	2,27	5,6	2,03	29,8	1,94	38,0
Euribor 12 mesos (%)	2,73	2,80	-7,6	2,24	48,5	2,07	65,6
Alemanya: Bo 2 anys (%)	2,53	2,63	-10,3	2,12	40,6	1,85	67,9
Alemanya: Bo 10 anys (%)	2,88	3,00	-12,3	2,86	2,5	2,57	30,6
Espanya: Bo 2 anys (%)	2,59	2,71	-11,3	2,27	32,4	1,98	60,9
Espanya: Bo 10 anys (%)	3,37	3,43	-5,3	3,29	8,6	3,22	15,9
Espanya: Prima de risc a 10 anys (pb)*	49,4	42,4	7,0	43,3	6,1	64,1	-14,7
França: Prima de risc a 10 anys (pb)*	80,50	62,80	17,7	70,90	9,6	67,80	12,7
Itàlia: Prima de risc a 10 anys (pb)*	78,70	73,50	5,2	69,60	9,1	87,50	-8,8
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 (%)	4,17	4,03	13,7	3,47	69,7	3,77	39,8
Estats Units: Bo 10 anys (%)	4,46	4,45	1,0	4,17	29,6	4,24	22,2
RF Corporativa EUR 3-5 anys <i>Investment grade</i> (pb)*	51,77	53,67	-1,9	50,66	1,1	54,27	-2,5
RF Corporativa EUR 3-5 anys <i>High yield</i> (pb)*	245,41	262,60	-17,2	244,24	1,2	282,96	-37,5
Dòlars per euro	1,139	1,163	-2,07%	1,174	-2,96%	1,177	-3,20%
Lliures esterlines per euro	0,859	0,864	-0,54%	0,872	-1,50%	0,857	0,24%
Yens per euro	185,3	185,6	-0,17%	184,1	0,67%	169,1	9,61%
Dòlar (tipus de canvi efectiu)	101,4	99,2	2,21%	98,3	3,12%	105,3	-3,67%
Brent (dòlars per barril)	71,9	95,0	-24,30%	60,9	18,16%	67,1	7,14%
Or (dòlars per unça)	3984,8	4480,1	-11,06%	4322,1	-7,80%	3341,8	19,24%

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

Font: Bloomberg.

3.4. Mercats de renda variable

El juny va deixar un balanç aparentment «tranquil» per als actius de risc, tot i que, de fons, el comportament del mercat va ser sensiblement més fràgil del que reflecteixen els principals índexs borsaris. La resistència de les borses va ocultar un increment de la dispersió entre companyies, amb una concentració creixent de les rendibilitats en un grup reduït de valors de gran capitalització, mentre l'amplitud del mercat continuava deteriorant-se. Després d'un inici de mes condicionat per les tensions geopolítiques a l'Orient Mitjà, la ràpida normalització del preu del petroli va permetre que l'atenció tornés a centrar-se en els beneficis empresarials i, especialment, en la temàtica de la intel·ligència artificial. No obstant això, la segona meitat del mes va estar marcada per un augment significatiu de la volatilitat, particularment en el sector de semiconductors. A això s'hi van afegir diversos factors tècnics propis del tancament del trimestre, com ara el rebalanceig de carteres de grans inversors institucionals i el venciment d'un volum rècord de contractes d'opcions, que van reduir l'efecte estabilitzador de les cobertures sobre el mercat. En conjunt, el juny va reforçar la percepció que el mercat continua sustentant-se en uns beneficis empresarials sòlids i en la confiança dipositada en la intel·ligència artificial, tot i que amb un lideratge cada vegada més estret i una vulnerabilitat creixent a episodis de correcció si les expectatives continuen tensant-se.

La temporada de resultats corresponent al 2T26 comença formalment en la segona meitat de juliol. Per al segon trimestre, el consens del mercat preveu un creixement interanual del 22 % per al benefici per acció de l'S&P 500. No obstant això, les expectatives de creixement difereixen de manera significativa entre sectors i companyies. Així, s'espera que les empreses vinculades a la infraestructura d'intel·ligència artificial aportin prop del 60 % del creixement total del benefici per acció de l'S&P 500 durant aquest trimestre. De fet, Micron i NVIDIA representarien conjuntament més del 40 % del creixement. Tot i que el consens espera que l'empresa mitjana de l'S&P 500 incrementi el benefici per acció un 9 %, les previsions d'ingressos són relativament conservadores, cosa que suggereix que hi ha marge perquè els resultats finals superin les estimacions actuals, com ja va passar de manera destacada el 1T26. A Europa, segons

Bloomberg, per a l'índex europeu STOXX 600, el consens espera un creixement del 10,73 % de les vendes i del 13,92 % dels beneficis.

Pel que fa al posicionament dels inversors, tot i que el sentiment continua sent positiu, hi ha diversos factors tècnics que podrien dificultar que les borses mantinguin la revaloració dels últims mesos. D'una banda, al tancament del trimestre, molts fons de pensions podrien vendre part de les seves posicions en borsa per augmentar la seva inversió en bons, aprofitant les revaloracions recents de la renda variable i amb l'objectiu de mantenir l'equilibri de les carteres. De l'altra, el venciment recent d'un volum rècord d'opcions ha reduït l'efecte estabilitzador que normalment exerceixen aquests instruments sobre el mercat. En conseqüència, les cotitzacions podrien mostrar moviments més bruscos i una volatilitat més elevada a curt termini. A més, la pujada del mercat continua depenent d'un nombre reduït de grans companyies. S'estima que prop del 40 % dels diners que entren a l'S&P 500 es concentren en les deu empreses de més dimensió, especialment en les conegudes com les Set Magnífiques (Magnificent Seven) i en les companyies de semiconductors.

Taula 4. Evolució dels mercats de renda variable

	Darrera dada	Fa 1 mes		Des de l'1 de gener		Fa 1 any	
		Nivell	Canvi	Nivell	Canvi	Nivell	Canvi
Euro Stoxx 50 (Europa)	6320,84	6034,95	4,74%	5791,41	9,14%	5282,43	19,66%
IBEX 35 (Espanya)	19380,50	18184,90	6,57%	17307,80	11,98%	13987,40	38,56%
DAX (Alemanya)	25089,93	25003,04	0,35%	24490,41	2,45%	23673,29	5,98%
CAC (França)	8370,28	8146,59	2,75%	8149,50	2,71%	7662,59	9,24%
FTSE MIB (Itàlia)	51686,40	49775,16	3,84%	44944,54	15,00%	39561,30	30,65%
Dow Jones Industrial (Estats Units)	52319,20	51078,88	2,43%	48063,29	8,85%	44494,94	17,58%
S&P 500 (Estats Units)	7499,36	7599,96	-1,32%	6845,50	9,55%	6198,01	21,00%
NASDAQ (Estats Units)	30276,35	30513,86	-0,78%	25249,85	19,91%	22478,14	34,69%
Russell 2000 (Estats Units)	3024,37	2905,76	4,08%	2481,91	21,86%	2197,54	37,63%
Nikkei 225 (Japó)	70474,96	66934,33	5,29%	50339,48	40,00%	39986,33	76,25%
Hang Seng (Hong Kong)	3428,50	3890,02	-11,86%	3907,62	-12,26%	3605,46	-4,91%

Font: Bloomberg.

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

IBEX 35 (Espanya)		EURO STOXX 50 (Europa)		DOW JONES (Estats Units)	
Financials	8,1%	Information Technology	10,3%	Health Care	8,5%
Utilities	7,9%	Health Care	7,2%	Industrials	8,1%
Industrials	4,0%	Financials	6,0%	Utilities	6,1%
Consumer Staples	1,4%	Utilities	4,3%	Financials	5,0%
Materials	1,3%	Consumer Staples	3,2%	Real Estate	2,7%
Real Estate	0,2%	Industrials	3,0%	Consumer Staples	2,0%
Consumer Discretionary	-1,5%	Materials	2,6%	Consumer Discretionary	-1,5%
Health Care	-4,0%	Consumer Discretionary	-3,1%	Information Technology	-2,0%
Energy	-5,2%	Energy	-12,8%	Communication Services	-5,8%
Communication Services	-10,2%	Communication Services	-17,6%	Energy	-6,0%
Information Technology	-14,2%				

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 honestat, 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.