

1. Entorno geopolítico

1.1. Geopolítica internacional

Estados Unidos e Irán han alcanzado un acuerdo para una tregua de 60 días que ha permitido reabrir el estrecho de Ormuz al tráfico marítimo y avanzar hacia una cierta normalización de la situación. Uno de los principales obstáculos para la firma del acuerdo fue la actuación de Israel en el Líbano, que impedía cumplir la cláusula que estipulaba el cese de las hostilidades en todos los frentes. El acuerdo también contempla el levantamiento de todas las sanciones financieras y petrolíferas impuestas a Irán, lo que permitirá al país acceder a sus activos congelados en el exterior. Asimismo, prevé la creación de un fondo destinado a la reconstrucción de Irán, en el que podrán participar actores privados y gobiernos de la región. De forma significativa, el acuerdo excluye cualquier referencia al programa nuclear iraní, cuyas negociaciones se trasladan a un grupo de trabajo que seguirá abordándolas mientras dure la tregua. En sus últimas declaraciones, Trump se ha mostrado flexible en relación con la destrucción de uranio enriquecido al sugerir que Estados Unidos estaría abierto a opciones como su destrucción o dilución por parte del propio Irán. A pesar de la entrada en vigor de la tregua, ambos países han mantenido una escalada retórica y han llevado a cabo las siguientes acciones: (i) Estados Unidos ha insistido en que Irán no puede cobrar peajes por el paso de barcos por el estrecho de Ormuz; y (ii) Irán habría atacado a un barco que cruzaba el estrecho por una vía que el país persa no había autorizado.

Durante el mes se han producido novedades en relación con los acuerdos comerciales de Estados Unidos:

- **Trump indicó que no tiene intención de reautorizar el acuerdo comercial USMCA**, firmado entre Estados Unidos, Canadá y México durante su primera presidencia y que sustituyó al antiguo NAFTA. Esto implica que, a partir de ahora, el acuerdo requerirá una renovación anual, lo que añade incertidumbre operativa.
- **El Parlamento Europeo aprobó la legislación necesaria para el acuerdo comercial entre Estados Unidos y la UE** por 440 votos a favor, 151 en contra y 50 abstenciones. El acuerdo elimina los aranceles que la UE aplica a la entrada de productos industriales de Estados Unidos y establece un acceso preferencial para los productos agrícolas y los mariscos estadounidenses. El acuerdo estará vigente hasta finales de 2029 e incluye salvaguardas en caso de un aumento excesivo de las importaciones procedentes de Estados Unidos.

En una muestra de proteccionismo tecnológico, el Gobierno de Estados Unidos restringió la exportación de dos modelos de IA de Anthropic al citar preocupaciones de seguridad nacional. La restricción impide el uso de estos modelos —Fable 5 y Mythos 5— por parte de personas sin ciudadanía estadounidense y, en respuesta, la empresa ha suspendido su acceso a escala global. A pesar de que los modelos estaban disponibles pocas horas después en páginas web de descarga, este anuncio supone una de las primeras restricciones de exportación de tecnología de IA centradas en el *software* frente al enfoque mantenido hasta la fecha en el *hardware*, principalmente mediante restricciones a semiconductores.

1.2. Política doméstica

La popularidad de Trump sigue bajo mínimos, aunque muestra señales de estabilización respecto al deterioro de los meses anteriores, en pleno aumento de los precios y del coste de la gasolina por el conflicto en Oriente Medio. En este contexto, su popularidad se ha estabilizado en varios ámbitos e incluso ha mejorado, a pesar de mantenerse muy reducida, en algunos de ellos, como la gestión de la economía. En términos de gestión política, Trump está bloqueando legislación aprobada por el Congreso —como una reforma del mercado inmobiliario— a la espera de que este apruebe la bautizada como SAVE Act, que establece requisitos para poder acceder al voto, con la presentación de prueba documental incluida, además de restringir el voto por correo. Esta legislación forma parte de la agenda de Trump, quien en el pasado ha calificado el fraude electoral de elevado para justificar su derrota en las elecciones presidenciales de 2020, a pesar de no existir evidencia al respecto.

El primer ministro del Reino Unido, Keir Starmer, presentó su dimisión tras una fuerte caída de su popularidad, que se reflejó en unos malos resultados en las elecciones locales y en la dimisión de varios ministros de su Gobierno. El factor inicial fue el nombramiento de Peter Mandelson como embajador en Estados Unidos, a pesar de diversos escándalos en administraciones anteriores. Posteriormente, trascendió que su proceso de nombramiento había proseguido pese a la existencia de informaciones cuestionables. Tras la aparición de Mandelson en la lista Epstein y la publicación de correos electrónicos inculpativos, Starmer forzó su salida, aunque esta decisión se valoró como demasiado tardía. **El único candidato que se ha presentado para suceder a Starmer al frente del Partido Laborista y como primer ministro es Andy Burnham**, actual alcalde de Manchester. Para ello, Burnham deberá obtener el apoyo del 20 % de los parlamentarios del partido para evitar tener que convocar una votación interna. De lograr estos apoyos, lo que parece probable, el proceso podría cerrarse durante el mes de julio.

El Congreso de España aprobó una moción en la que pedía al presidente del Gobierno, Pedro Sánchez, que se sometiera a una cuestión de confianza, un proceso que solo puede iniciar el propio Gobierno. La moción fue aprobada por mayoría absoluta y con el apoyo del PP, Vox y Junts. A pesar de ello, Pedro Sánchez ha señalado que no tiene intención de plantearla ni de convocar elecciones anticipadas. En este sentido, Junts, que formó parte del bloque de investidura, ha indicado que estaría dispuesto a mantener su apoyo al PSOE si Pedro Sánchez presentara su dimisión y la formación socialista propusiera a un candidato alternativo. En los últimos meses, han aparecido numerosos casos de posible corrupción que afectan a la esfera del PSOE y a la del propio Pedro Sánchez y que incluyen acusaciones de financiación ilegal, tráfico de influencias y corrupción en los negocios.

2. Entorno macroeconómico y financiero

2.1. Entorno económico

El BIS, en su Informe Anual, señala que la economía mundial afronta una nueva fase de elevada incertidumbre estructural en un contexto de creciente fragmentación geopolítica y comercial, elevados niveles de deuda pública y transformación tecnológica. El BIS advierte de los retos de este entorno para la estabilidad macroeconómica y financiera, dado que el deterioro de las posiciones fiscales limitará el margen de actuación de los bancos centrales y aumentará la sensibilidad de los mercados de deuda soberana. Al igual que otros organismos, alerta sobre el creciente peso de los intermediarios financieros no bancarios, lo que incrementa los riesgos para la estabilidad financiera. Desde el punto de vista macrofinanciero, considera que los aranceles y la reorganización de las cadenas globales de valor tenderán a reducir el crecimiento potencial, mientras que la expansión de los criptoactivos y las *stablecoins* exige nuevos marcos regulatorios. El BIS señala que la inteligencia artificial ofrece un importante potencial para elevar la productividad, aunque también plantea riesgos de concentración, resiliencia operativa y

supervisión. En este escenario, el BIS insiste en la necesidad de mantener políticas monetarias creíbles, unas finanzas públicas sostenibles y una estrecha cooperación internacional para preservar la estabilidad monetaria y financiera.

La inflación repuntó con fuerza en Estados Unidos al situarse en el 4,2 % interanual en mayo (abr26: 3,8 %), un máximo desde abril de 2023. Aunque la tasa subyacente, que excluye los precios de la energía y los alimentos, sorprendió a la baja y se situó en el 2,9 % (abr26: 2,8 %), el deflactor subyacente del consumo personal de mayo (la medida preferida por la Fed) se aceleró hasta el 3,4 % (abr26: 3,3 %). La actividad económica se mantiene sólida y el mercado laboral creó 172.000 puestos de trabajo, muy por encima de lo esperado por el consenso de analistas, al tiempo que la tasa de paro se mantuvo en el 4,3 %. Los indicadores de confianza empresarial se mantienen sólidos. El PMI de manufacturas repuntó en mayo (54; abr26: 52,7), mientras que el del sector servicios hizo lo propio hasta 54,5 (abr26: 53,6). La producción industrial y las ventas al detalle también mejoraron en mayo.

Los datos más recientes confirman la dualidad de la economía china, en la que conviven la debilidad de la demanda interna y el dinamismo del sector industrial, impulsado por las exportaciones. Las ventas al detalle de mayo retrocedieron hasta el -0,6 % interanual (abr26: 0,2 %), lo que confirma la debilidad del consumo, mientras que la inversión aceleró su caída hasta el -4,1 % interanual acumulado en los cinco primeros meses del año (abr26: -1,6 %), su peor registro desde 2020, lastrada sobre todo por la caída de la inversión privada. En contraste, la producción industrial se aceleró en mayo hasta el 4,5 % interanual (abr26: 4,1 %), apoyada por sectores como el automovilístico y los de alta tecnología. Los precios inmobiliarios siguen presionados a la baja, aunque cada vez hay más evidencias de que la caída de precios podría estar cerca de marcar su suelo.

La debilidad económica persiste en la zona euro. El índice PMI agregado de confianza empresarial de junio repuntó (49,5; may26: 48,5), pero se mantiene en terreno compatible con la contracción económica. En contraste con meses anteriores, en Alemania la confianza empresarial mostró una evolución relativamente favorable. En concreto, el índice Ifo de confianza empresarial repuntó en junio (85,6; may26: 85), con mejoras tanto en la valoración de la situación actual como en la de las perspectivas, avance que también se reflejó en el índice PMI alemán. La producción industrial de abril registró un crecimiento positivo por primera vez en 2026 (0,3 % interanual; mar26: -2,8 %), aunque en Alemania se mantuvo en terreno contractivo por octavo mes en los últimos doce meses. En este sentido, tanto el banco central alemán (Bundesbank) como otros organismos oficiales han seguido revisando a la baja las expectativas de crecimiento para 2026. Finalmente, la inflación repuntó hasta el 3,2 % interanual en mayo (abr26: 3,0 %), mientras que la tasa subyacente, que excluye componentes volátiles como la energía y los alimentos, se aceleró hasta el 2,6 % (abr26: 2,2 %). Por países, la inflación se desaceleró en mayo en Alemania (2,6 %; abr26: 2,9 %), aunque aumentó en Francia (2,4 %; abr26: 2,2 %) e Italia (3,2 %; abr26: 2,7 %).

España muestra resiliencia macroeconómica, confirmada por las instituciones. El FMI, tras su revisión anual de la economía española, prevé un crecimiento del PIB del 2,1 % en 2026 y del 1,8 % en 2027. La institución destaca el favorable momento coyuntural de la economía, que se mantiene a pesar del aumento del ruido político. Por su parte, la AIReF indicó que podría revisar al alza su previsión de crecimiento para 2026 ante el favorable comportamiento de la economía durante la primera mitad del año, aunque también realizó advertencias en el plano fiscal, especialmente sobre la acumulación de riesgos fiscales asociados a las continuas prórrogas presupuestarias de los últimos años. En este sentido, el Gobierno ha insistido en su voluntad de volver a presentar el cuadro macroeconómico (que podría incluir una mejora de perspectivas), un paso previo a la presentación de los presupuestos generales del Estado. En lo referente a la actividad, los índices de confianza empresarial volvieron en mayo al terreno expansivo, tanto en el sector servicios (50,1; abr26: 47,9) como en el sector manufacturero. En relación con el mercado inmobiliario, el precio de la vivienda mantuvo un crecimiento del 12,9 % interanual en el

1T26, el cuarto trimestre consecutivo con tasas de crecimiento cercanas al 13 %. Este fuerte dinamismo de los precios está teniendo consecuencias en la actividad del sector, ya que las compraventas de viviendas retrocedieron en mayo por cuarto mes consecutivo hasta el -3,2 % interanual. Finalmente, en relación con los precios, la tasa de inflación de junio se mantuvo por tercer mes consecutivo en el 3,2 % interanual, una tasa algo superior a la esperada por el consenso de analistas, mientras que la tasa subyacente se moderó ligeramente hasta el 2,9 % interanual (may26: 3,0 %).

Tabla 1. Cuadro macroeconómico

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

Fuentes: Bloomberg y FMI.

3. Mercados de renta fija, divisas y materias primas

3.1. Bancos centrales

3.1.1. BCE

El BCE, en su reunión del 10 de junio, elevó sus tipos de referencia en 25 puntos básicos, dejando el tipo de depósito en el 2,25 %. Se trata del primer aumento del tipo rector de la máxima autoridad monetaria de la zona euro desde agosto de 2023. La subida era ampliamente esperada por los mercados financieros en un contexto de desplazamiento al alza de la inflación y de las expectativas inflacionistas, así como de advertencias por parte de miembros del BCE sobre posibles efectos de segunda ronda. Con todo, **esta decisión puede interpretarse como un movimiento preventivo por parte del BCE**, necesario en un entorno de expectativas de inflación menos ancladas, pero susceptible de ser revertido si fuera necesario ante el impacto macroeconómico adverso de los precios más elevados de la energía.

En la rueda de prensa posterior, la presidenta del BCE, Christine Lagarde, valoró la decisión de aumentar el tipo rector como «completamente necesaria y justificada». En este sentido, Lagarde señaló que había evidencia de que el aumento de la inflación se estaba extendiendo a un número más amplio de productos y que ello incluía efectos indirectos, aunque remarcó que, por el momento, había pocos indicios de posibles efectos de segunda ronda. Lagarde también apuntó que la decisión de aumentar los tipos se tomó por unanimidad. En cuanto a los próximos movimientos en los tipos de interés, Lagarde evitó cualquier compromiso con decisiones futuras, que dependerán de la evolución de los datos.

El BCE actualizó sus perspectivas, con una revisión al alza de la inflación y a la baja de la actividad. En concreto, el BCE prevé que la inflación sea del 3,0 % en 2026 y del 2,3 % en 2027, frente al 2,6 % y al 2,0 % en su ejercicio de previsiones de marzo. La revisión es algo menor en el caso de la inflación subyacente, que se prevé en el 2,5 % en 2026 (prev. marzo: 2,3 %) y en el 2,3 % en 2027 (prev. marzo: 2,0 %). La revisión del crecimiento del PIB supone una rebaja de una décima en cada año del periodo 2026-2028 en relación con las proyecciones de marzo, lo que sitúa las nuevas estimaciones en el 0,8 % en 2026, el 1,2 % en 2027 y el 1,5 % en 2028.

El mercado otorga una probabilidad muy reducida a un aumento del tipo de depósito en la reunión de septiembre, aunque contempla una subida antes de finales de 2026. A medida que

se ha confirmado la tregua entre Estados Unidos e Irán y que se han moderado los precios del crudo, el mercado ha pasado a descontar menos subidas del tipo rector por parte del BCE.

3.1.2. Fed

La Fed mantuvo inalterados sus tipos de interés de referencia en su reunión del 17 de junio, la primera bajo el nuevo presidente, Kevin Warsh. La máxima autoridad monetaria sí mostró, sin embargo, un tono más proclive a posibles subidas del tipo rector, que se reflejó en diversos hechos. En primer lugar, las perspectivas de los miembros del Comité de Política Monetaria mostraron que nueve de los dieciocho miembros consideran apropiado al menos un aumento del tipo rector antes de final de año (y seis de ellos, más de uno). Además, los miembros del FOMC revisaron al alza de forma notable sus perspectivas de inflación para 2026 y, en menor medida, para 2027. Finalmente, el comunicado, que también se redujo y simplificó, reafirmó el compromiso con la estabilidad de precios.

En la rueda de prensa posterior, el presidente de la Fed, Kevin Warsh, mantuvo un tono relativamente ortodoxo al indicar su compromiso con su misión, interpretada como la estabilidad de precios. Warsh anunció la formación de cinco grupos de trabajo para afrontar cambios en los protocolos de la Fed en las siguientes áreas: (i) la política de comunicación; (ii) el tamaño del balance de la Fed; (iii) el uso de los datos económicos; (iv) el vínculo entre la productividad y el empleo; y (v) la gestión de la inflación.

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

El Tribunal Supremo dictaminó que el presidente Trump no puede cesar a miembros del FOMC, excepto en casos de omisión de funciones. Trump había usado una presunta irregularidad en la petición de una hipoteca para intentar cesar a Lisa Cook (nominada por su antecesor, el presidente Biden) de su cargo en el FOMC, aunque los tribunales de justicia le habían permitido continuar en su puesto. La sentencia del Tribunal Supremo reconoce el carácter único de la Fed y la importancia de que mantenga su independencia, si bien permite un aumento de la discrecionalidad presidencial en el resto de organismos supervisores y reguladores.

El mercado no descuenta un recorte del tipo rector de la Fed en la reunión de julio, aunque sí otorga una elevada probabilidad a una subida antes de finales de 2026, una posibilidad que se ha afianzado a lo largo del mes a pesar de la moderación del precio del crudo.

3.1.3. Otros bancos centrales

El Banco de Japón aumentó su tipo rector en 25 puntos básicos, hasta el 1 %, su mayor nivel en 31 años, aludiendo a un desplazamiento al alza de las expectativas de inflación a medio y largo plazo en un entorno de aumento generalizado de los precios. Todo ello a pesar de que la tasa de inflación se ha mantenido entre el 1,3 % y el 1,5 % interanual durante todos los meses de 2026. La votación fue de siete votos a favor y uno en contra, emitido por un miembro que prefería mantener inalterado el tipo rector por los riesgos sobre la actividad económica. Se trata del único miembro del Comité de Política Monetaria nombrado por la actual primera ministra, Sanae Takaichi. En cuanto a su política de balance, el Banco de Japón decidió detener la reducción del ritmo de compra de deuda pública (*tapering*), que venía aplicando desde 2024.

Tabla 2. Próximos eventos macrofinancieros

Fecha	Reunión/Evento	Comentario
23 de julio	Reunión del BCE	No se descuenta ninguna acción sobre el tipo rector
29 de julio	Reunión de la Fed	El mercado asigna una probabilidad reducida a una posible subida del tipo rector

3.2. Renta fija

Las rentabilidades de la deuda soberana se han desplazado a la baja durante el mes de junio en un contexto marcado por la tregua alcanzada entre Estados Unidos e Irán, que ha posibilitado la moderación del precio del petróleo. Con ello, se han reducido las expectativas de inflación y la compensación exigida por inflación, así como la probabilidad de que los bancos centrales se vean forzados a acometer subidas de los tipos de interés. La excepción más notable a esta tendencia ha sido el tramo más corto de la curva de deuda soberana en Estados Unidos, cuya rentabilidad se ha movido al alza por el aumento de la inflación y por el tono ortodoxo exhibido por la Fed en su primera reunión bajo la presidencia de Kevin Warsh. Todo ello ha contribuido al aplanamiento de las curvas de deuda soberana, lo que contrasta con la tendencia de trimestres anteriores, cuando el foco en la política fiscal había provocado un aumento de su pendiente. Las rentabilidades de los bonos de países como Japón y el Reino Unido, que habían alcanzado máximos de varias décadas durante el mes de mayo, también se han moderado de forma notable.

Las primas de riesgo soberano en la zona euro han repuntado en España y Francia. En el caso de España, el repunte podría estar asociado al creciente ruido político en torno al Gobierno liderado por el PSOE, mientras que, en el caso de Francia, puede atribuirse al deterioro de la posición fiscal del país, reflejado en noticias que apuntan a un mayor déficit fiscal previsto y a una trayectoria de la deuda pública más elevada. Con ello, la prima de riesgo española en los bonos comparables a diez años se ha situado justo por debajo del umbral de los 50 puntos básicos, frente a niveles inferiores a 40 puntos básicos en enero y febrero y de entre 40 y 45 puntos básicos durante el mes de mayo. La prima de riesgo de Italia se ha mantenido relativamente constante y se consolida por debajo de la francesa.

Los *spreads* de crédito corporativo en euros han seguido reduciéndose y se sitúan en niveles próximos a los vigentes antes del inicio del conflicto en Oriente Medio, apoyados por la favorable evolución de los resultados empresariales y de los activos de riesgo en general. De este modo, 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 se ha apreciado de forma notable durante el mes de junio por los avances en las negociaciones entre Estados Unidos e Irán para alcanzar una tregua, así como por el cambio en las expectativas de que la Fed deberá responder al aumento de la inflación en Estados Unidos con una subida del tipo rector. Así, en términos de tipo de cambio efectivo (es decir, frente al conjunto de divisas), el dólar alcanzó un máximo desde mayo de 2025, coincidiendo con la entrada en vigor de los aranceles anunciados por Trump durante el Liberation Day. Frente al euro, el movimiento de apreciación del dólar también ha estado apoyado por el tono algo menos proclive a subidas del tipo rector de algunos miembros del BCE.

El yen se ha depreciado frente al dólar y ha llegado a situarse en niveles cercanos a los 162 yenes por dólar. El pasado mes de abril, cuando el yen alcanzó niveles similares, el Ministerio de Finanzas de Japón realizó una intervención en los mercados de divisas (por un importe estimado de 73.500 millones de dólares) para intentar revertir la tendencia de depreciación que, sin embargo, ha tenido continuidad. Según la prensa, el Gobierno nipón está estudiando cambiar la gestión de las reservas internacionales con el objetivo de mejorar su retorno.

El precio del petróleo ha seguido retrocediendo con fuerza durante el mes de junio, al pasar de niveles superiores a los 90 dólares por barril a situarse en torno a los 72 dólares por barril, el nivel vigente antes del inicio del conflicto y solo algo más elevado que la media de los primeros meses del año (por debajo de los 70 dólares por barril). El catalizador del movimiento ha sido el avance, no siempre lineal ni obvio, en las negociaciones entre Estados Unidos e Irán para

alcanzar una tregua de 60 días y la firma del acuerdo. A pesar de algún repunte ocasional del precio asociado a la persistencia de ataques cruzados, la tendencia ha sido a la baja.

Los precios de los metales preciosos han caído en junio en un entorno geopolítico más constructivo y de menores perspectivas de laxitud monetaria por parte de los bancos centrales, especialmente la Fed, lo que se ha traducido en una reducción de los tipos de interés de la deuda soberana. La plata ha registrado un retroceso mensual (-21,6 %), superior al del precio del oro (-11,5 %). El oro acumula cuatro meses consecutivos a la baja y una caída superior al 24 % desde los máximos alcanzados en los primeros meses del año. **Los metales industriales también han mostrado descensos en sus precios durante el mes**, en un contexto de perspectivas de menores tensiones en su suministro, moderación de los precios energéticos y apreciación del dólar estadounidense.

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 (%)	2,40	2,15	25,0	2,15	25,0	2,15	25,0
BCE - Tipo de depósito (%)	2,25	2,00	25,0	2,00	25,0	2,00	25,0
Euribor 3 meses (%)	2,32	2,27	5,6	2,03	29,8	1,94	38,0
Euribor 12 meses (%)	2,73	2,80	-7,6	2,24	48,5	2,07	65,6
Alemania: Bono 2 años (%)	2,53	2,63	-10,3	2,12	40,6	1,85	67,9
Alemania: Bono 10 años (%)	2,88	3,00	-12,3	2,86	2,5	2,57	30,6
España: Bono 2 años (%)	2,59	2,71	-11,3	2,27	32,4	1,98	60,9
España: Bono 10 años (%)	3,37	3,43	-5,3	3,29	8,6	3,22	15,9
España: Prima de riesgo a 10 años (p.b.)	49,4	42,4	7,0	43,3	6,1	64,1	-14,7
Francia: Prima de riesgo a 10 años (p.b.)	80,50	62,80	17,7	70,90	9,6	67,80	12,7
Italia: Prima de riesgo a 10 años (p.b.)	78,70	73,50	5,2	69,60	9,1	87,50	-8,8
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 (%)	4,17	4,03	13,7	3,47	69,7	3,77	39,8
Estados Unidos: Bono 10 años (%)	4,46	4,45	1,0	4,17	29,6	4,24	22,2
RF Corporativa EUR 3-5 años <i>Investment grade</i>	51,77	53,67	-1,9	50,66	1,1	54,27	-2,5
RF Corporativa EUR 3-5 años <i>High yield</i>	245,41	262,60	-17,2	244,24	1,2	282,96	-37,5
Dólares por euro	1,139	1,163	-2,07%	1,174	-2,96%	1,177	-3,20%
Libras esterlinas por euro	0,859	0,864	-0,54%	0,872	-1,50%	0,857	0,24%
Yenes por euro	185,3	185,6	-0,17%	184,1	0,67%	169,1	9,61%
Dólar (tipo de cambio efectivo)	101,4	99,2	2,21%	98,3	3,12%	105,3	-3,67%
Brent (dólares por barril)	71,9	95,0	-24,30%	60,9	18,16%	67,1	7,14%
Oro (dólares por onza)	3984,8	4480,1	-11,06%	4322,1	-7,80%	3341,8	19,24%

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

Fuente: Bloomberg.

3.4. Mercados de renta variable

Junio dejó un balance aparentemente «tranquilo» para los activos de riesgo, aunque, de fondo, el comportamiento del mercado fue sensiblemente más frágil de lo que reflejan los principales índices bursátiles. La resistencia de las bolsas ocultó un incremento de la dispersión entre compañías, con una creciente concentración de las rentabilidades en un reducido grupo de valores de gran capitalización, mientras la amplitud del mercado continuó deteriorándose. Tras un inicio de mes condicionado por las tensiones geopolíticas en Oriente Medio, la rápida normalización del precio del petróleo permitió que la atención volviera a centrarse en los beneficios empresariales y, especialmente, en la temática de la inteligencia artificial. Sin embargo, la segunda mitad del mes estuvo marcada por un aumento significativo de la volatilidad, particularmente en el sector de semiconductores. A ello se añadieron diversos factores técnicos propios del cierre del trimestre, como el rebalanceo de carteras de grandes inversores institucionales y el vencimiento de un volumen récord de contratos de opciones, que redujeron el efecto estabilizador de las coberturas sobre el mercado. En conjunto, junio reforzó la percepción de que el mercado sigue sustentándose en unos beneficios empresariales sólidos y en la confianza depositada en la inteligencia artificial, aunque con un liderazgo cada vez más estrecho y una vulnerabilidad creciente a episodios de corrección si las expectativas continúan tensionándose.

La temporada de resultados correspondiente al 2T26 empieza formalmente en la segunda mitad de julio. Para el segundo trimestre, el consenso del mercado prevé un crecimiento interanual del 22 % para el beneficio por acción del S&P 500. No obstante, las expectativas de crecimiento difieren de forma significativa entre sectores y compañías. Así, se espera que las empresas vinculadas a la infraestructura de inteligencia artificial aporten cerca del 60 % del crecimiento total del beneficio por acción del S&P 500 durante este trimestre. De hecho, Micron y NVIDIA representarían conjuntamente más del 40 % de dicho crecimiento. Aunque el consenso espera que la empresa mediana del S&P 500 incremente su beneficio por acción un 9 %, las previsiones de ingresos son relativamente conservadoras, lo que sugiere que existe margen para que los resultados finales superen las estimaciones actuales, algo que ya se produjo de forma destacada en el 1T26. En Europa, según Bloomberg, para el índice europeo STOXX 600, el consenso espera un crecimiento del 10,73 % de las ventas y del 13,92 % de los beneficios.

En cuanto al posicionamiento de los inversores, aunque el sentimiento sigue siendo positivo, existen varios factores técnicos que podrían dificultar que las bolsas mantengan la revalorización de los últimos meses. Por un lado, al cierre del trimestre, muchos fondos de pensiones podrían vender parte de sus posiciones en bolsa para aumentar su inversión en bonos, aprovechando las recientes revalorizaciones de la renta variable y con el objetivo de mantener el equilibrio de sus carteras. Por otro lado, el reciente vencimiento de un volumen récord de opciones ha reducido el efecto estabilizador que normalmente ejercen estos instrumentos sobre el mercado. Como consecuencia, las cotizaciones podrían mostrar movimientos más bruscos y una mayor volatilidad a corto plazo. Además, la subida del mercado continúa dependiendo de un número reducido de grandes compañías. Se estima que cerca del 40 % del dinero que entra en el S&P 500 se concentra en las diez empresas de mayor tamaño, especialmente en las conocidas como las Siete Magníficas (Magnificent Seven) y en las compañías de semiconductores.

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)	6320,84	6034,95	4,74%	5791,41	9,14%	5282,43	19,66%
IBEX 35 (España)	19380,50	18184,90	6,57%	17307,80	11,98%	13987,40	38,56%
DAX (Alemania)	25089,93	25003,04	0,35%	24490,41	2,45%	23673,29	5,98%
CAC (Francia)	8370,28	8146,59	2,75%	8149,50	2,71%	7662,59	9,24%
FTSE MIB (Italia)	51686,40	49775,16	3,84%	44944,54	15,00%	39561,30	30,65%
Dow Jones Industrial (Estados Unidos)	52319,20	51078,88	2,43%	48063,29	8,85%	44494,94	17,58%
S&P 500 (Estados Unidos)	7499,36	7599,96	-1,32%	6845,50	9,55%	6198,01	21,00%
NASDAQ (Estados Unidos)	30276,35	30513,86	-0,78%	25249,85	19,91%	22478,14	34,69%
Russell 2000 (Estados Unidos)	3024,37	2905,76	4,08%	2481,91	21,86%	2197,54	37,63%
Nikkei 225 (Japón)	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%

Fuente: Bloomberg.

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

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

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.*