

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 20 al 24 de julio de 2026

Madrid, 20 de julio de 2026



Mejor Equipo de Asset
Allocation y Multiactivos
en Gestora Nacional 2025



Mejor Equipo de
Sostenibilidad en
Gestora Nacional 2025



Mejor Selector/a de fondos
Patricia Gutiérrez



Firmante de los
UNPRI



Firmante The Net
Zero Asset Managers

Monitor de Mercado

ÍNDICES RENTA VARIABLE							
		Actual	Día	Ult. 7 días	Mes	2026	Ult. 12 mes.
EUROPA	MSCI Europe	214,5	-0,33%	-0,07%	-0,27%	8,52%	18,51%
	EUROSTOXX 50	6.230,9	-0,84%	-0,62%	-1,54%	7,59%	17,61%
	UK	10.600,4	0,27%	0,98%	0,98%	6,74%	18,75%
	ALEMANIA	24.831,0	-0,34%	-0,94%	-0,66%	1,39%	3,42%
	FRANCIA	8.338,8	-0,47%	0,00%	-0,78%	2,32%	7,99%
	ESPAÑA	19.216,9	-0,45%	-0,87%	-1,31%	11,03%	38,39%
USA	ITALIA	59.343,0	-0,91%	-1,32%	0,60%	12,31%	28,23%
	S&P 500	7.457,7	-1,01%	-1,55%	-0,56%	8,94%	19,06%
	S&P 100	3.674,0	-1,16%	-1,47%	0,18%	7,04%	19,05%
	NASDAQ	25.520,2	-1,40%	-2,90%	-2,65%	9,80%	23,10%
EMERGENTES (*)	DOW JONES	52.146,4	-0,77%	-0,93%	-0,33%	8,50%	17,83%
	NIKKEI	64.141,1	-4,03%	-6,44%	-8,45%	27,42%	61,71%
	GLOBAL	556,4	-2,58%	-4,29%	-5,99%	18,47%	32,54%
MATERIAS PRIMAS	EUROPA	70,5	-1,00%	-1,18%	2,21%	17,16%	33,51%
	ASIA	722,3	-3,63%	-5,31%	-8,39%	28,22%	49,04%
	LATAM	2.612,6	-0,37%	-1,48%	1,11%	13,17%	33,97%
	MSCI WORLD	4.807,7	-0,96%	-1,23%	-0,37%	8,52%	19,13%
	MSCI ACWI	969,3	-1,18%	-1,65%	-1,25%	12,12%	22,48%

BONOS							
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	2026	Ult. 12 mes.
Monetario		156,9	0,01%	0,03%	0,09%	1,07%	1,96%
Gobiernos		714,5	0,10%	-0,42%	-1,50%	-0,25%	0,24%
RF. Crédito IG		248,1	0,03%	-0,32%	-0,82%	0,53%	1,40%
RF. Crédito HY		399,7	-0,09%	-0,20%	-0,11%	1,79%	3,66%
RF. Emergente HC		536,8	0,03%	-0,52%	-0,98%	7,43%	14,32%
RF. Emergente LC		141,5	-0,42%	-0,72%	-0,48%	4,20%	10,06%

TIPOS DE INTERÉS					
	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	3,79	2,38	2,30	3,96	0,98
1 Año	3,99	2,68	2,62	4,16	1,19
3 Años	4,21	2,92	2,78	4,43	1,60
5 Años	4,28	3,06	2,86	4,51	1,92
10 Años	4,55	3,59	3,13	4,95	2,70
30 Años	5,07	4,27	3,62	5,66	3,87

DIVISAS						
		Valor	Día	Semana	Mes	2026
Eur/Dólar		1,14	-0,03%	0,20%	0,15%	-2,61%
Eur/Yen		185,81	0,01%	0,68%	0,07%	0,98%
Eur/Libra		0,85	0,16%	-0,21%	-1,29%	-2,46%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre

17-jul.-26

Resumen Semanal

La economía mundial afronta el verano con un escenario más complejo del que se anticipaba hace apenas unas semanas. El principal cambio proviene del deterioro del contexto geopolítico en Oriente Medio, cuya repercusión se está trasladando de forma inmediata a los mercados energéticos. La intensificación de las tensiones en torno al estrecho de Ormuz ha reducido significativamente el tráfico marítimo, elevando el precio del petróleo y del gas natural en un momento especialmente delicado, ya que los inventarios globales de crudo se encuentran en niveles históricamente bajos. Este contexto incrementa el riesgo de que cualquier interrupción adicional en el suministro tenga un impacto desproporcionado sobre los precios de la energía y, por extensión, sobre la inflación mundial.

Esta evolución vuelve a situar sobre la mesa el riesgo de un escenario de estanflación moderada: un entorno caracterizado por una inflación más persistente derivada de un shock de oferta, mientras el crecimiento económico pierde algo de dinamismo. Aunque por el momento la actividad continúa mostrando una notable capacidad de resistencia, el aumento de los costes energéticos podría convertirse en un factor de presión tanto para consumidores como para empresas durante los próximos meses.

En Estados Unidos, las últimas referencias de inflación han aportado cierto alivio. Los datos de junio sorprendieron favorablemente, con una moderación tanto de la inflación general como de la subyacente. La caída de los precios de la gasolina explicó buena parte del descenso de la inflación general, mientras que la inflación de servicios también mostró señales de moderación. Asimismo, las presiones sobre los bienes parecen haberse suavizado tras disiparse parte del impacto de las tensiones comerciales anteriores. Sin embargo, este comportamiento positivo podría resultar transitorio. El reciente repunte del petróleo vuelve a introducir riesgos alcistas para la inflación en los próximos meses, especialmente si las tensiones geopolíticas persisten y terminan afectando de forma más amplia a las cadenas globales de suministro.

A pesar de ello, la economía estadounidense sigue mostrando una notable fortaleza. El consumo privado continúa creciendo a un ritmo sólido, apoyado por un mercado laboral que mantiene un comportamiento resiliente, mientras que las ventas minoristas reflejan una demanda interna todavía robusta. Todo ello apunta a que el crecimiento económico seguirá siendo positivo durante el segundo trimestre, reforzando la idea de que Estados Unidos continúa liderando el crecimiento entre las principales economías desarrolladas.

En la eurozona, el panorama presenta un equilibrio algo más delicado. La inflación continúa moderándose gradualmente y las últimas cifras se sitúan próximas al objetivo del Banco Central Europeo. Sin embargo, la evolución futura dependerá en gran medida del comportamiento de la energía. El encarecimiento reciente tanto del petróleo como del gas coincide, además, con unos niveles de almacenamiento de gas inferiores a los habituales para esta época del año, lo que aumenta la sensibilidad de Europa ante posibles interrupciones del suministro. Al mismo tiempo, algunos indicadores de actividad han sorprendido positivamente. La producción industrial ha mostrado una evolución más sólida de lo esperado, especialmente en economías como Alemania y España, lo que sugiere que la actividad mantiene una mayor capacidad de resistencia de la que anticipaban las encuestas empresariales.

China continúa ofreciendo una imagen más heterogénea. El crecimiento económico del segundo trimestre resultó inferior a las previsiones, reflejando una demanda interna todavía

débil tras la pérdida de impulso de los estímulos fiscales y una menor expansión del crédito. En contraste, el sector exterior sigue mostrando un comportamiento mucho más favorable, apoyando la actividad gracias a la fortaleza de las exportaciones. Todo ello dibuja una economía desequilibrada, donde la recuperación continúa dependiendo en exceso de la demanda internacional. La expectativa es que nuevas medidas de estímulo permitan recuperar parte del crecimiento durante la segunda mitad del año, aunque el ritmo seguirá siendo inferior al observado en ejercicios anteriores.

En este contexto, los principales bancos centrales parecen inclinados a mantener una actitud prudente. La Reserva Federal dispone ahora de argumentos para mantener los tipos de interés sin cambios tras la moderación reciente de la inflación. No obstante, el discurso continúa siendo claramente vigilante. Las autoridades monetarias consideran que aún existen riesgos inflacionistas relevantes y mantienen abierta la posibilidad de endurecer nuevamente la política monetaria si el proceso de desinflación se interrumpe. La evolución de los precios energéticos y su posible transmisión al conjunto de la economía será uno de los principales elementos que condicionen las próximas decisiones.

El Banco Central Europeo también parece encaminado a mantener una pausa en su proceso de ajuste. Aunque la inflación reciente ha evolucionado algo mejor de lo esperado, el deterioro del escenario energético aconseja prudencia antes de considerar nuevos movimientos. El equilibrio entre una inflación todavía resistente y un crecimiento que continúa siendo moderado obliga a la institución a mantener un enfoque muy dependiente de los datos que se publiquen durante los próximos meses.

Desde la perspectiva de los mercados financieros, las últimas semanas han supuesto un aumento significativo de la volatilidad. El encarecimiento de la energía ha impulsado las materias primas, mientras que algunos de los segmentos que habían liderado las subidas bursátiles durante los últimos meses, especialmente las compañías vinculadas a los semiconductores y al desarrollo de la inteligencia artificial, han experimentado correcciones relevantes. Parte de este movimiento responde a la toma de beneficios tras unas valoraciones muy exigentes, pero también refleja una mayor cautela de los inversores ante un entorno macroeconómico menos favorable.

En conjunto, el escenario continúa siendo compatible con un crecimiento económico positivo a escala global, aunque acompañado de un incremento de los riesgos. La resiliencia que siguen mostrando Estados Unidos y, en menor medida, Europa contrasta con la fragilidad de China y con un contexto geopolítico que vuelve a convertirse en el principal factor de incertidumbre para los mercados. Si las tensiones en Oriente Medio logran estabilizarse, el proceso de moderación de la inflación podría reanudarse gradualmente y permitir a los bancos centrales

mantener una política monetaria estable. Sin embargo, una prolongación del conflicto, acompañada de nuevas subidas del petróleo y del gas, obligaría a replantear este escenario, retrasando la normalización monetaria y aumentando la volatilidad en los mercados financieros.

Renta Variable

La semana bursátil estuvo marcada por la confluencia de tres factores que pusieron fin al tono complaciente que había dominado los mercados durante buena parte del verano. La escalada del conflicto entre Estados Unidos e Irán devolvió el riesgo geopolítico al primer plano, mientras que la irrupción de un nuevo competidor chino en inteligencia artificial reabrió el debate sobre la sostenibilidad del extraordinario ciclo de inversión en infraestructura tecnológica. A ello se sumó el inicio de la temporada de resultados empresariales, que ofreció señales dispares sobre la fortaleza de la economía corporativa. El resultado fue una semana de pérdidas para la renta variable global, acompañada de una clara rotación desde los valores más ligados a la inteligencia artificial hacia sectores de perfil más defensivo.

En Estados Unidos, el S&P 500 retrocedió alrededor de un 1,5% y el Nasdaq 100 de un 3%, registrando su peor semana en casi un mes. El principal catalizador fue la presentación del modelo Kimi K3 por parte de la startup china Moonshot, cuyas capacidades fueron percibidas como comparables a las de los modelos más avanzados desarrollados por OpenAI y Anthropic. El episodio recordó al protagonizado por DeepSeek a comienzos de 2025 y volvió a cuestionar si la enorme inversión que los grandes grupos tecnológicos destinan a infraestructuras de inteligencia artificial está plenamente justificada.

La presión se concentró en los fabricantes de semiconductores. El índice Philadelphia Semiconductor llegó a entrar en territorio de mercado bajista tras acumular una corrección superior al 20% desde sus máximos de junio, con Nvidia, AMD, Intel y Broadcom liderando las pérdidas. Ni siquiera los sólidos resultados de TSMC lograron cambiar el sentimiento del mercado. Aunque la compañía superó ampliamente las previsiones de ingresos y elevó sus planes de inversión, los inversores interpretaron el aumento del gasto de capital como un potencial riesgo para los márgenes futuros. IBM añadió presión adicional al sector tecnológico tras publicar unos resultados preliminares decepcionantes que provocaron su mayor caída bursátil en varias décadas.

En contraste, la banca estadounidense protagonizó un sólido inicio de temporada de

resultados. JPMorgan anunció el mayor beneficio trimestral de su historia, impulsado por el excelente comportamiento de su negocio de renta variable, mientras que Goldman Sachs y el resto de las grandes entidades también superaron las expectativas del consenso. El sector financiero volvió así a consolidarse como uno de los principales apoyos del mercado en un entorno de tipos elevados y elevada actividad en los mercados de capitales.

Más allá de los movimientos sectoriales, comenzaron a aparecer algunas señales de mayor cautela en el mercado estadounidense. La amplitud siguió deteriorándose, con un número creciente de compañías marcando nuevos mínimos, mientras que los factores de calidad recuperaron protagonismo y las pequeñas compañías continuaron mostrando un mejor comportamiento relativo que las grandes tecnológicas. Al mismo tiempo, diversas encuestas de posicionamiento reflejaron que la exposición de los gestores a la renta variable estadounidense permanece en niveles muy elevados, un factor que podría amplificar la volatilidad si continúa el proceso de toma de beneficios.

En Europa, el Stoxx 600 cerró prácticamente plano, deteniendo el avance que lo había llevado a máximos históricos durante las primeras semanas de julio. El repunte del petróleo, la incertidumbre geopolítica y el deterioro del sentimiento hacia la inteligencia artificial limitaron el potencial alcista de la renta variable europea, aunque sin provocar un deterioro significativo del mercado. Bajo la superficie, las revisiones de analistas mostraron una notable divergencia entre sectores: mientras industriales y salud concentraron el mayor número de rebajas de recomendación, tecnología volvió a situarse entre los segmentos con más mejoras, reflejando que el mercado cuestiona las valoraciones de corto plazo, pero mantiene una visión relativamente favorable sobre las perspectivas estructurales del sector. El mercado británico volvió a destacar por su mejor comportamiento relativo gracias al mayor peso de compañías energéticas y financieras.

Asia volvió a concentrar buena parte de la volatilidad semanal. El Kospi surcoreano sufrió fuertes caídas arrastrado por Samsung y SK Hynix, confirmando hasta qué punto el mercado coreano se ha convertido en un barómetro del sentimiento global hacia la inteligencia artificial. En Taiwán predominó la cautela pese a los buenos resultados de TSMC, mientras que Hong Kong amplió su descuento frente a la bolsa continental china debido a las persistentes tensiones de liquidez. El deterioro del sentimiento también alcanzó a los mercados emergentes, cuyo índice de referencia entró en fase de corrección tras acumular una caída cercana al 10% desde sus máximos recientes.

En conjunto, la semana deja un mensaje claro para los inversores. El liderazgo de la inteligencia artificial afronta su prueba más exigente desde comienzos del año justo cuando arranca la temporada de resultados de las grandes tecnológicas, mientras que el conflicto

en Oriente Medio introduce un riesgo adicional para la inflación y la política monetaria. La evolución de los beneficios empresariales, las perspectivas de inversión en inteligencia artificial y la estabilidad del mercado energético serán los principales factores que determinarán si la reciente corrección constituye una pausa dentro del mercado alcista o el inicio de una fase más prolongada de consolidación.

Renta Fija

La renta fija vivió una semana de evolución dispar a ambos lados del Atlántico. Mientras la deuda estadounidense se mantuvo prácticamente estable tras unos datos de inflación más moderados de lo esperado, las rentabilidades de la deuda europea continuaron repuntando ante la escalada del conflicto entre Estados Unidos e Irán y el consiguiente aumento de los precios de la energía, que volvió a situar los riesgos inflacionistas en el centro de la atención de los inversores.

En Europa, el bono alemán a diez años aumentó su rentabilidad desde el 3,06% hasta el 3,12%, mientras que el dos años pasó del 2,65% al 2,78%, reflejando la creciente expectativa de que el Banco Central Europeo mantenga una política monetaria restrictiva durante más tiempo si persisten las tensiones energéticas. En contraste, en Estados Unidos el Treasury a diez años cerró prácticamente sin cambios, en el 4,55% frente al 4,56% de la semana anterior, mientras que la referencia a dos años descendió ligeramente del 4,21% al 4,18%, apoyada por la moderación de la inflación subyacente y de los precios de producción, que redujo temporalmente las expectativas de nuevas subidas de tipos por parte de la Reserva Federal.

En la periferia europea predominó un comportamiento algo menos favorable que la semana anterior. Las primas de riesgo ampliaron ligeramente sus diferenciales frente a Alemania, con España pasando de 44 a 46 puntos básicos, Italia de 74 a 82 y Francia de 76 a 80, reflejando una mayor cautela de los inversores ante el riesgo de que un conflicto prolongado en Oriente Medio mantenga elevadas las presiones inflacionistas y retrase la relajación de la política monetaria. Aun así, los movimientos fueron moderados y continúan siendo compatibles con un mercado que, por el momento, interpreta el episodio como un incremento del riesgo geopolítico más que como un deterioro estructural de la deuda soberana europea.

Materias primas

Las materias primas volvieron a estar condicionadas por la escalada de las tensiones en Oriente Medio. El petróleo fue el gran protagonista de la semana, con el Brent avanzando un 15,9% en los últimos siete días hasta situarse en torno a los 88 dólares por barril, impulsado por el temor a posibles interrupciones del suministro a través del Estrecho de Ormuz y por la creciente prima de riesgo geopolítica. En contraste, el oro cedió un 2,5% en la semana, pese al aumento de la incertidumbre, lastrado por la fortaleza del dólar y el mantenimiento de unas rentabilidades reales elevadas. Por su parte, los metales industriales permanecieron prácticamente estables, con un ligero descenso semanal.

Divisas

En el mercado de divisas, el dólar mantuvo su fortaleza relativa, apoyado por su condición de activo refugio en un contexto de creciente incertidumbre geopolítica. El euro cerró prácticamente estable frente al dólar, con una ligera apreciación semanal del 0,2% hasta 1,144 dólares, mientras que avanzó un 0,7% frente al yen y cedió un 0,2% frente a la libra esterlina. La combinación de unos datos económicos sólidos en Estados Unidos y la persistencia de las tensiones en Oriente Medio continúa favoreciendo al billete verde, limitando el potencial de recuperación de la moneda única.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La agenda macroeconómica europea de la semana confirmó un escenario de crecimiento moderado, con una actividad que sigue mostrando un comportamiento desigual entre países y sectores, mientras las presiones inflacionistas continúan estabilizándose sin desaparecer por completo.

Entre los datos de actividad, destacó la producción industrial de la Eurozona, que retrocedió un 0,2% mensual en mayo tras el avance del mes anterior, aunque la caída interanual fue inferior a la prevista, apuntando a una cierta estabilización del sector manufacturero. En Reino Unido, el PIB creció un 0,1% mensual en mayo tras la contracción registrada en abril, impulsado por el sector servicios, mientras que la producción industrial volvió a decepcionar con un descenso del 0,5%. En España, las compraventas de viviendas cayeron un 7,3%

interanual en mayo, prolongando la moderación del mercado residencial.

En el sector exterior, la Eurozona registró un déficit comercial de 7.800 millones de euros en mayo, reflejando el deterioro del saldo energético. Alemania redujo su superávit por cuenta corriente hasta 10.400 millones de euros desde los 16.600 millones revisados del mes anterior.

En materia de inflación, la estimación final confirmó que el IPC de la Eurozona se mantuvo en el 2,8% interanual en junio, mientras que la inflación subyacente permaneció estable en el 2,4%, consolidando la moderación observada en los últimos meses. A nivel nacional, en España el IPC armonizado se mantuvo en el 3,6%, mientras que en Italia la inflación armonizada se confirmó en el 3,0%. En conjunto, los datos reflejan una economía europea que mantiene un crecimiento contenido y un proceso de desinflación gradual, aunque todavía incompleto.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La agenda macroeconómica estadounidense volvió a reflejar una economía que mantiene un ritmo de crecimiento sólido, con una demanda interna resiliente y unas presiones inflacionistas que continúan moderándose de forma gradual.

En materia de inflación, los datos de junio sorprendieron favorablemente. El IPC subyacente descendió hasta el 2,6% interanual, su nivel más bajo desde febrero, mientras que los precios de producción también evolucionaron mejor de lo esperado, reforzando la percepción de que las presiones sobre los precios siguen remitiendo pese al reciente repunte del petróleo.

Los indicadores de actividad ofrecieron un balance positivo. Las ventas minoristas crecieron en línea con lo esperado y el dato previo fue revisado al alza, confirmando la fortaleza del consumo privado. Asimismo, las encuestas manufactureras de la Fed de Nueva York y, especialmente, la de Filadelfia apuntaron a una fuerte aceleración de la actividad en julio, una señal respaldada por el aumento del 0,3% mensual de la producción industrial en junio.

El mercado inmobiliario continuó mostrando un comportamiento desigual. Los permisos de construcción retrocedieron ligeramente, mientras que el inicio de nuevas viviendas repuntó con fuerza tras la caída previa, reflejando una recuperación parcial de la actividad promotora. Por su parte, el índice de confianza de los constructores NAHB descendió ligeramente, indicando que el sector sigue condicionado por el elevado nivel de los tipos hipotecarios.

Finalmente, la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan mejoró en julio por segundo mes consecutivo, apoyada por unas expectativas de inflación más moderadas y por la solidez del mercado laboral, reforzando la percepción de que el consumo continúa siendo uno de los principales pilares del crecimiento de la economía estadounidense.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

La agenda macroeconómica asiática estuvo marcada por la publicación de los principales indicadores de China, que confirmaron una economía avanzando a dos velocidades. El PIB creció un 4,3% interanual en el segundo trimestre, por debajo del ritmo registrado en el trimestre anterior y de lo esperado por el mercado. Sin embargo, bajo la superficie los datos mostraron una notable divergencia: mientras la producción industrial y las exportaciones continuaron mostrando fortaleza, el consumo interno volvió a decepcionar, con unas ventas minoristas que crecieron menos de lo previsto, y el sector inmobiliario siguió inmerso en una profunda contracción, con nuevas caídas de la inversión y de los precios de la vivienda. En conjunto, las cifras vuelven a poner de manifiesto que el crecimiento chino continúa apoyándose principalmente en el sector exterior, mientras la demanda doméstica sigue siendo el principal foco de debilidad de la economía.

Catalizadores Semanales

La atención de los mercados se concentrará esta semana en las reuniones de varios bancos centrales, con el Banco Central Europeo como principal protagonista. Aunque no se esperan cambios en los tipos de interés, los inversores analizarán cualquier señal sobre el calendario de futuras decisiones en un contexto marcado por la moderación de la inflación y el reciente repunte de los precios de la energía. En Asia, también se prevé que China mantenga sin cambios sus tipos preferenciales de préstamo. En el plano macroeconómico, las referencias más relevantes serán los datos de inflación de Japón y Reino Unido, que previsiblemente mostrarán una evolución dispar, así como las cifras del mercado laboral británico, que servirán para calibrar el margen de actuación del Banco de Inglaterra.

En España:

- **Estadística hipotecaria del mes de mayo (20-jul).** La estadística hipotecaria de mayo apunta a una normalización gradual del mercado residencial tras el fuerte impulso observado a comienzos de año. Cabe esperar que el capital concedido para el conjunto de propiedades mantenga un crecimiento interanual sólido, aunque inferior al registrado durante el primer trimestre, situándose previsiblemente en el entorno del 15%-20%, mientras que el número de hipotecas sobre viviendas debería seguir avanzando, pero a un ritmo más moderado, probablemente entre el 0% y el 5% interanual, reflejando un mercado que continúa mostrando fortaleza, aunque con una desaceleración gradual conforme se diluye el efecto de la bajada de los tipos de interés.
- **Balanza comercial de mayo (21-jul).** Cabe esperar una evolución similar, con las exportaciones manteniendo un crecimiento sólido, apoyadas por la resiliencia de la demanda europea, mientras que las importaciones podrían seguir creciendo a un ritmo ligeramente superior, favorecidas por el encarecimiento de la factura energética. En conjunto, es razonable anticipar un déficit comercial similar o ligeramente superior al de abril, sin que ello altere la fortaleza subyacente del sector exterior español.
- **Índice de precios de producción de junio (24-jul).** El fuerte repunte de los precios industriales en mayo, con un avance del 1,0% mensual y del 10,5% interanual, respondió fundamentalmente al encarecimiento de la energía, mientras que el resto de componentes mantuvo una evolución mucho más contenida. De cara a junio, es previsible que el índice general modere su ritmo de crecimiento, ya que la caída de los precios energéticos observada en el IPC del mes debería trasladarse parcialmente a los precios de producción.

En Europa:

- **Encuesta ZEW de julio en Alemania y la Eurozona (21-jul).** La confianza de los analistas e inversores institucionales podría seguir mejorando en julio. En Alemania, el índice de expectativas ZEW aumentaría hasta 16 puntos desde los 10,5 anteriores, mientras que el indicador de situación actual mejoraría hasta -77 desde -81. En la Eurozona también se espera una mejora del sentimiento económico, reflejando una percepción más favorable sobre las perspectivas de crecimiento tras las recientes sorpresas positivas en algunos indicadores de actividad.

- **Inflación de junio en Reino Unido (22-jul).** La inflación británica podría continuar moderándose gracias al descenso de los precios de la energía. El IPC general se reduciría hasta el 2,7% interanual desde el 2,8% de mayo, mientras que la inflación subyacente descendería al 2,5% desde el 2,6%. También se espera una nueva moderación de la inflación de servicios, una referencia especialmente seguida por el Banco de Inglaterra al reflejar mejor las presiones inflacionistas de origen doméstico.
- **Reunión del Banco Central Europeo (23-jul).** El BCE mantendría sin cambios los tipos de interés, con la facilidad de depósito en el 2,25% y el tipo de refinanciación en el 2,40%. Tras la moderación de la inflación observada en los últimos meses, el foco de los inversores estará centrado en el mensaje de Christine Lagarde sobre el impacto del reciente repunte de los precios de la energía y sobre el margen para futuras decisiones de política monetaria.
- **Lectura preliminar de julio del PMI en Alemania, Francia, Eurozona y Reino Unido (24-jul).** Los índices PMI apuntan a una ligera mejora de la actividad en las principales economías europeas. En la Eurozona, el PMI compuesto aumentaría hasta 50,3 desde 50,0, apoyado en un nuevo avance del sector manufacturero y una estabilización de los servicios. Alemania seguiría acercándose al crecimiento, mientras que Francia mostraría una mejora, aunque permanecería en zona contractiva. En Reino Unido también se espera un ligero avance de los indicadores, si bien el PMI compuesto continuaría por debajo del umbral de 50 puntos, reflejando una actividad todavía débil. En conjunto, las encuestas apuntan a una economía europea que continúa estabilizándose, aunque sin señales de una aceleración significativa del crecimiento.

En EE.UU.:

- **Solicitudes semanales de subsidio por desempleo (23-jul).** Las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo podrían repuntar ligeramente hasta 211.000 desde las 208.000 de la semana anterior, mientras que las solicitudes continuadas aumentarían hasta 1,81 millones desde 1,8 millones. Pese a esta ligera subida, ambas referencias seguirían situándose en niveles históricamente reducidos, consistentes con un mercado laboral que continúa mostrando una notable fortaleza.
- **Lectura preliminar de los PMIs de julio en Estados Unidos según la medición de S&P Global (24-jul).** Los índices PMI apuntan a una economía que mantiene un crecimiento moderado. El PMI manufacturero podría mejorar hasta 54,4 desde 53,9 en

junio, consolidando la recuperación del sector industrial, mientras que el PMI de servicios podría mostrar una ligera mejora desde los 51,2 de junio. En conjunto, el PMI compuesto seguiría reflejando una expansión de la actividad, respaldada por la solidez de la demanda interna y la mejora gradual del sector manufacturero.

- **Ventas de viviendas nuevas de junio (24-jul).** Las ventas de viviendas nuevas podrían recuperarse hasta una tasa anualizada de 605.000 unidades desde las 580.000 registradas en mayo. De confirmarse, supondría un rebote tras la debilidad del mes anterior, aunque el mercado residencial seguiría condicionado por el elevado coste de la financiación hipotecaria, que continúa limitando el ritmo de recuperación del sector.

Global:

- **Inflación de junio en Japón (24-jul).** La inflación japonesa podría repuntar en junio, con el IPC general acelerándose hasta el 1,7% interanual desde el 1,5% de mayo y la tasa subyacente, que excluye los alimentos frescos, aumentando hasta el 1,6% desde el 1,4%. En cambio, la medida que excluye también la energía se mantendría estable en el 1,8%, lo que sugeriría que la aceleración estaría explicada principalmente por los componentes más volátiles y no por una intensificación generalizada de las presiones inflacionistas.
- **Lectura preliminar de los PMIs de julio en Japón (24-jul).** Las encuestas permitirán comprobar si la actividad mantiene la aceleración observada en junio, cuando el PMI de servicios subió hasta 52,2 y el compuesto avanzó a 52,8, apoyados por la mejora de los nuevos pedidos y del empleo. El PMI manufacturero parte de un nivel aún más elevado, de 54,8 puntos. En conjunto, las referencias anteriores muestran una expansión relativamente sólida y más equilibrada entre industria y servicios, aunque será importante comprobar si este impulso se mantiene en julio.

Mercados

La semana comienza con un escenario de corto plazo especialmente exigente. La escalada en Oriente Medio continuó durante el fin de semana, con nuevos ataques cruzados entre Estados Unidos e Irán, acciones sobre infraestructuras civiles y una creciente preocupación regional ante la ampliación del conflicto. Este deterioro mantiene elevada la prima de riesgo geopolítica, sostiene la presión sobre los precios de la energía y aumenta la sensibilidad de los mercados a cualquier señal de interrupción adicional en el Estrecho de Ormuz.

Al margen de la geopolítica, la semana será decisiva para comprobar si la temporada de resultados puede seguir actuando como soporte para la renta variable. El foco estará especialmente en las grandes tecnológicas estadounidenses. Alphabet y Tesla serán las referencias más relevantes para evaluar, respectivamente, la fortaleza de la publicidad digital, la evolución del gasto en inteligencia artificial y la capacidad de Tesla para estabilizar márgenes y entregas. Intel también será importante para calibrar el ciclo tecnológico, la demanda de semiconductores, el gasto corporativo en software y la sostenibilidad del actual superciclo de inversión en IA. En Asia, SK Hynix aportará una señal adicional sobre la demanda de memoria avanzada y la fortaleza de la cadena global de semiconductores.

En el sector financiero, los resultados de Charles Schwab, Interactive Brokers, Capital One, BNP Paribas, UniCredit y American Express permitirán valorar la evolución de los márgenes, el crédito, la actividad en mercados y la resistencia del consumidor. En el ámbito del consumo, Nestlé, Domino's Pizza, Philip Morris, General Motors, Ryanair, Volkswagen y Deckers serán referencias relevantes para medir el poder de fijación de precios, la demanda discrecional y el impacto de la inflación sobre los volúmenes.

La agenda macro será igualmente importante. Las lecturas preliminares de los PMI de julio permitirán evaluar la evolución de la actividad en Estados Unidos, la Eurozona, Reino Unido y Japón, en un momento en el que el mercado necesita confirmar que el crecimiento global sigue siendo suficientemente sólido para sostener los beneficios empresariales. En Europa, la reunión del BCE será el principal catalizador monetario. Aunque no se esperan cambios en los tipos, cualquier indicación sobre la persistencia de las presiones energéticas, el balance de riesgos para la inflación o el calendario de futuras decisiones podría generar movimientos relevantes tanto en renta fija como en divisas.

En este contexto, mantenemos un posicionamiento neutral en activos de riesgo. Esta postura busca equilibrar una coyuntura de corto plazo compleja —marcada por la geopolítica, unas valoraciones exigentes y una temporada de resultados con poco margen para decepciones— con una visión estructuralmente positiva sobre la renta variable. Esta visión sigue apoyándose en un crecimiento macroeconómico global sólido, en el impulso del superciclo de inversión en inteligencia artificial, en la expectativa de una normalización gradual de la situación geopolítica durante los próximos meses y en la convicción de que los bancos centrales no iniciarán un ciclo agresivo de endurecimiento monetario.

Contenidos de la presentación BBVA

La presente documentación se suministra con fines informativos y no constituye ni puede interpretarse como una oferta, invitación o incitación para la venta, compra o suscripción de valores, productos o servicios financieros, ni su contenido constituirá base de ningún contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Las opiniones, estimaciones, predicciones, recomendaciones o estrategia de inversión que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pudieran sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados, sin que BBVA se obligue a revisarlas públicamente en el caso de que se produzcan cambios de estrategia, de intenciones o de acontecimientos no previstos que puedan afectar a las mismas.

Los servicios, productos, opiniones, predicciones, estimaciones y estrategias que puedan contener la presente documentación pueden no ser adecuadas para los inversores por razón de su específica posición jurídica o financiera u objetivos de inversión, y en ningún caso conllevan que se esté prestando asesoramiento jurídico, contable o fiscal alguno. A tal efecto se recomienda a los inversores que obtengan asesoramiento específico y especializado de sus asesores. Algunos productos o servicios se presentan a título de ejemplo por lo que pueden no contar con una disponibilidad inmediata o con posibilidad de ser ofrecidos.

El contenido del presente documento se basa en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. Los servicios, productos y precios que pueda contener el presente documento pueden sufrir modificaciones o cambiar sin previo aviso. Las alusiones a rentabilidades pasadas no presuponen, predisponen o condicionan rentabilidades futuras.

BBVA o alguna entidad de su Grupo pueden tener una posición en cualquiera de los valores objeto directa o indirectamente de este documento, o pueden negociar por cuenta propia o ajena con tales valores, o prestar servicios de asesoramiento, colocación o de otro tipo al emisor de los valores mencionados o a compañías vinculadas al mismo o tener otros intereses o realizar transacciones con dichos valores.

La presente documentación y la información contenida en la misma no sustituye ni modifica la contenida en la preceptiva documentación correspondiente a los distintos productos y servicios.