

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Alto Valor

Semana del 27 al 31 de julio de 2026

Madrid, 27 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	215,5	0,79%	0,47%	0,20%	9,03% 17,37%
	EUROSTOXX 50	6.280,9	1,14%	0,80%	-0,75%	8,45% 17,53%
	UK	10.736,2	0,91%	1,28%	2,28%	8,10% 18,48%
	ALEMANIA	25.099,0	1,36%	1,08%	0,41%	2,49% 3,54%
	FRANCIA	8.372,3	0,88%	0,40%	-0,38%	2,73% 6,65%
	ESPAÑA	19.585,4	1,65%	1,92%	0,58%	13,16% 39,22%
USA	ITALIA	58.940,6	0,93%	-0,68%	-0,08%	11,55% 23,25%
	S&P 500	7.412,0	0,05%	-0,61%	-1,17%	8,28% 16,56%
	S&P 100	3.636,5	0,04%	-1,02%	-0,84%	5,95% 16,32%
	NASDAQ	24.975,8	-0,64%	-2,13%	-4,72%	7,46% 18,82%
JAPÓN	DOW JONES	51.947,3	0,46%	-0,38%	-0,71%	8,08% 15,41%
	NIKKEI	64.611,2	-2,73%	0,73%	-7,78%	28,35% 56,93%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	561,9	-2,69%	0,99%	-5,06%	19,65% 32,70%
	EUROPA	72,1	0,40%	2,37%	4,63%	19,94% 33,13%
	ASIA	731,9	-3,56%	1,33%	-7,17%	29,93% 48,13%
	LATAM	2.662,1	-0,55%	1,89%	3,03%	15,31% 37,69%
MUNDIAL	MSCI WORLD	4.788,9	0,13%	-0,39%	-0,76%	8,09% 16,37%
	MSCI ACWI	1.105,5	-0,20%	-0,29%	-1,34%	8,96% 17,69%

BONOS						
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	2026 Ult. 12 mes.
Monetario		157,0	0,01%	0,05%	0,13%	1,11% 1,96%
Gobiernos		712,7	0,29%	-0,25%	-1,75%	-0,50% -0,70%
RF. Crédito IG		247,4	0,14%	-0,26%	-1,07%	0,28% 0,69%
RF. Crédito HY		398,8	-0,04%	-0,24%	-0,36%	1,54% 3,13%
RF. Emergente HC		537,8	0,08%	0,19%	-0,80%	7,63% 15,90%
RF. Emergente LC		141,6	0,28%	0,09%	-0,39%	4,29% 10,25%

TIPOS DE INTERÉS					
	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	3,90	2,38	2,30	3,95	1,01
1 Año	4,11	2,69	2,63	4,13	1,24
3 Años	4,36	2,95	2,85	4,51	1,72
5 Años	4,43	3,11	2,93	4,59	2,05
10 Años	4,68	3,63	3,17	5,03	2,82
30 Años	5,16	4,28	3,65	5,73	3,99

MATERIAS PRIMAS						
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	2026	Ult. 12 mes.
Petróleo	96,8	-3,88%	9,85%	32,72%	59,05%	41,26%
Oro	4052,8	0,08%	0,88%	1,12%	-6,17%	19,65%
Metales	153,8	0,00%	1,89%	2,65%	10,48%	13,62%

DIVISAS						
	Valor	Día	Semana	Mes	2026	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,1370	-0,06%	-0,60%	-0,46%	-3,20%	-3,41%
Eur/Yen	186,27	-0,09%	0,25%	0,23%	1,23%	8,00%
Eur/Libra	0,85	-0,13%	0,37%	-0,92%	-2,10%	-1,55%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre

24-jul.-26

Resumen Semanal

La economía global atraviesa un momento de creciente complejidad en el que los riesgos geopolíticos vuelven a situarse en el centro del escenario. La escalada del conflicto en Oriente Medio ha intensificado las preocupaciones sobre el suministro energético mundial, elevando el precio del petróleo y del gas natural, al tiempo que incrementa las tensiones sobre las cadenas de suministro internacionales. Este entorno llega en un momento especialmente delicado para los bancos centrales, que todavía no pueden dar por completamente superado el episodio inflacionista de los últimos años y que ahora deben valorar hasta qué punto un nuevo shock energético podría retrasar el proceso de normalización monetaria.

La evolución de los mercados durante las últimas semanas refleja precisamente ese cambio de percepción. Después de un primer semestre dominado por el optimismo y por unos

resultados empresariales que, en términos generales, han superado las expectativas, los inversores empiezan a mostrar una mayor sensibilidad ante cualquier elemento que pueda alterar el escenario central. El crecimiento de los beneficios continúa siendo sólido, especialmente en Estados Unidos, donde las grandes entidades financieras han presentado cifras mejores de lo previsto, apoyadas en la fortaleza de los mercados de capitales y en la intensa actividad vinculada a la inteligencia artificial. Sin embargo, la atención comienza a desplazarse hacia la sostenibilidad de ese ciclo de inversión, ya que el extraordinario volumen de gasto en infraestructuras tecnológicas exige que el crecimiento futuro de los beneficios sea suficiente para justificar unas valoraciones muy exigentes. Los próximos resultados de las grandes compañías tecnológicas podrían convertirse, por tanto, en un importante catalizador para los mercados, tanto si confirman el optimismo actual como si generan dudas sobre el retorno esperado de esas inversiones.

En paralelo, la situación geopolítica añade un componente adicional de incertidumbre. La interrupción parcial del tráfico marítimo por el estrecho de Ormuz y el incremento de los riesgos en el mar Rojo han reducido significativamente el flujo de mercancías y materias primas, obligando a numerosas navieras a modificar sus rutas comerciales. Estos desvíos implican mayores tiempos de transporte, un incremento relevante de los costes logísticos y nuevas presiones sobre los precios finales. Aunque todavía es pronto para cuantificar el impacto definitivo, el riesgo de que estos efectos se trasladen a la inflación durante los próximos meses ha aumentado de forma apreciable.

El mercado energético es probablemente el principal foco de atención. El petróleo llegó a superar nuevamente la referencia de los 100 dólares por barril, mientras que los precios del gas europeo han recuperado los máximos registrados durante la primavera. A ello se suma un contexto de inventarios relativamente reducidos y una reposición de las reservas de gas en Europa que avanza con mayor lentitud de la habitual. Todo ello configura un escenario en el que la oferta energética presenta una menor capacidad para absorber nuevas perturbaciones, elevando la probabilidad de que cualquier agravamiento del conflicto tenga una repercusión significativa sobre los precios y, en consecuencia, sobre las expectativas de inflación.

Frente a estos riesgos, el impacto de las últimas medidas comerciales anunciadas por la administración estadounidense parece mucho más limitado. Aunque se han introducido nuevos aranceles y se han modificado algunos de los instrumentos legales que sustentan la política comercial, el efecto práctico supone en gran medida la consolidación del nivel de protección ya existente más que una escalada significativa de las restricciones comerciales. Por ello, las implicaciones directas sobre la inflación estadounidense parecen reducidas, especialmente si se comparan con el potencial efecto derivado de un encarecimiento prolongado de la energía.

Este contexto complica considerablemente la labor de los bancos centrales. Los mercados han reaccionado revisando al alza las expectativas de tipos de interés y las rentabilidades de la deuda soberana han aumentado tanto en los tramos cortos como en los largos de las curvas. A las preocupaciones sobre la inflación se unen factores estructurales, como las elevadas necesidades de financiación pública y el fuerte incremento de la inversión privada vinculada al desarrollo de la inteligencia artificial, que podrían mantener elevados los tipos reales durante un periodo más prolongado.

En la zona euro, el Banco Central Europeo ha optado por mantener los tipos de interés sin cambios, aunque el mensaje transmitido deja abierta la puerta a una nueva subida en septiembre si los datos económicos continúan mostrando fortaleza y las presiones inflacionistas no remiten. La actividad ha mostrado una resistencia superior a la esperada, con indicadores adelantados que vuelven a situarse en terreno expansivo y un crecimiento que mantiene un tono razonablemente sólido. No obstante, el principal elemento de vigilancia sigue siendo la inflación. Aunque las tasas subyacentes permanecen relativamente contenidas, un encarecimiento persistente de la energía podría retrasar la convergencia hacia el objetivo del 2% y obligar a una política monetaria más restrictiva durante más tiempo.

En EE.UU., la situación resulta aún más delicada. El escenario central continúa apuntando a una pausa en la próxima reunión de la Reserva Federal, apoyada en la moderación observada en los últimos datos de inflación. Sin embargo, el mercado ya asigna una probabilidad significativa a una nueva subida de tipos como respuesta preventiva al deterioro del contexto energético. Más allá de la decisión concreta, uno de los aspectos más relevantes será la estrategia de comunicación de la Reserva Federal. Una menor orientación explícita sobre la trayectoria futura de los tipos incrementa la dependencia de los mercados respecto a cada nuevo dato económico, favoreciendo episodios de mayor volatilidad en los activos financieros.

En otras economías desarrolladas también predominan los mensajes de prudencia. El Banco de Japón previsiblemente mantendrá los tipos estables, aunque continúa preparando el terreno para futuras subidas si la inflación y la depreciación del yen persisten. En el Reino Unido, el Banco de Inglaterra también podría mantener sin cambios su política monetaria, apoyándose en la moderación de los salarios y en una inflación que muestra signos de estabilización, aunque sin dejar de reconocer que la evolución del conflicto geopolítico constituye un riesgo relevante para los próximos meses.

En conjunto, el escenario económico sigue caracterizándose por un crecimiento que, pese a desacelerarse respecto a los ritmos posteriores a la pandemia, continúa mostrando una notable capacidad de resistencia. Sin embargo, el equilibrio sobre el que se apoyan los mercados se ha vuelto considerablemente más frágil. La combinación de tensiones

geopolíticas, riesgos sobre el suministro energético, incertidumbre respecto a la política monetaria y unas valoraciones exigentes en algunos segmentos del mercado obliga a mantener una actitud más selectiva y prudente. La evolución de la inflación, las decisiones de los principales bancos centrales y la capacidad de las grandes compañías para seguir sosteniendo el crecimiento de sus beneficios serán los factores que determinarán el comportamiento de los mercados durante la segunda mitad del año.

Renta Variable

La semana bursátil volvió a estar marcada por los mismos factores que vienen condicionando la evolución de los mercados durante las últimas semanas, confirmando que el foco de atención de los inversores continúa desplazándose progresivamente. Las dudas sobre la rentabilidad de las elevadas inversiones en inteligencia artificial siguieron ganando protagonismo, mientras la aparición de nuevos competidores chinos, como el modelo Kimi K3 desarrollado por Moonshot, volvió a cuestionar la capacidad de las grandes tecnológicas estadounidenses para rentabilizar el enorme esfuerzo inversor realizado en los últimos años. Al mismo tiempo, el recrudecimiento del conflicto en Oriente Medio impulsó el precio del petróleo hasta superar puntualmente los 100 dólares por barril, reavivando las preocupaciones sobre la inflación y reduciendo las expectativas de una relajación próxima de la política monetaria. La combinación de estos factores volvió a provocar un aumento de la volatilidad, una corrección en los valores tecnológicos de mayor crecimiento y una nueva rotación hacia sectores más defensivos y ligados al ciclo tradicional.

En Estados Unidos, el S&P 500 retrocedió un 0,6%, encadenando su segunda semana consecutiva de descensos, mientras que el Nasdaq Composite perdió un 2,1%, acusando la presión sobre las grandes compañías tecnológicas. El principal detonante fue la reacción del mercado a los resultados de Alphabet. Aunque la compañía volvió a presentar un sólido crecimiento de ingresos, especialmente en su negocio de computación en la nube, el fuerte incremento previsto de las inversiones en inteligencia artificial y el deterioro del flujo de caja libre generaron dudas sobre el horizonte temporal necesario para obtener una rentabilidad adecuada de estos desembolsos. La reacción se extendió rápidamente resto de las "siete Magníficas", que sufrió una intensa corrección bursátil, mientras Tesla también contribuyó al deterioro del sentimiento tras presentar unas cifras condicionadas por el elevado esfuerzo inversor en nuevas capacidades tecnológicas.

La reacción del mercado también reflejó un cambio más profundo en la percepción del sector. La rápida evolución de modelos desarrollados en China, como Kimi K3 de Moonshot, ha

reforzado la sensación de que la competencia en inteligencia artificial se está intensificando más deprisa de lo previsto, aumentando la presión para que las grandes plataformas estadounidenses demuestren que el elevado gasto en infraestructura se traducirá en una ventaja competitiva sostenible y en una mejora tangible de la generación de caja.

La presión volvió a concentrarse en el sector de semiconductores. Los inversores comenzaron a exigir una mayor disciplina financiera y una mejor visibilidad sobre el retorno de las inversiones en inteligencia artificial, penalizando especialmente a aquellas compañías con mayores necesidades de capital. Frente a ello, el comportamiento del resto del mercado fue considerablemente más estable. El índice equiponderado del S&P 500 mostró una evolución sin cambios, sensiblemente mejor que el índice tradicional ponderado por capitalización, reflejando que la corrección estuvo muy concentrada en un reducido grupo de compañías de gran tamaño más que en el conjunto del mercado estadounidense.

La evolución sectorial confirmó nuevamente el cambio de liderazgo que venimos observando las últimas semanas. Los valores financieros volvieron a situarse entre los segmentos más resistentes, favorecidos por un entorno de tipos de interés elevados y por unas perspectivas de márgenes todavía favorables. El sector inmobiliario también destacó positivamente gracias al buen comportamiento de algunas compañías vinculadas a centros de datos e infraestructuras digitales, mientras que la energía encontró apoyo en el repunte del precio del crudo. En contraste, tecnología, consumo discrecional y servicios de comunicación concentraron las mayores ventas, reflejando un proceso de reducción de riesgo en los sectores con valoraciones más exigentes.

En Europa, el comportamiento fue notablemente más sólido. El Stoxx 600 avanzó un 0,5% y el Euro Stoxx 50 un 0,8%, recuperando parte del terreno perdido durante las semanas anteriores. La temporada de resultados continúa ofreciendo un balance positivo y el crecimiento de los beneficios empresariales se mantiene por encima de las expectativas iniciales, lo que ha permitido sostener el comportamiento relativo de la renta variable europea. La mayor exposición del mercado europeo a sectores como banca, energía e industria ha contribuido además a amortiguar el impacto de la corrección sufrida por las grandes compañías tecnológicas estadounidenses.

Asia volvió a concentrar buena parte de la volatilidad semanal. Corea del Sur registró fuertes oscilaciones, con intensas subidas a mitad de semana seguidas de una brusca corrección en las últimas sesiones, arrastrada por las fuertes caídas de Samsung y SK Hynix. La creciente competencia de nuevos fabricantes chinos de memorias y el deterioro del sentimiento global hacia los semiconductores pesaron sobre uno de los mercados más expuestos al ciclo tecnológico mundial. En contraste, Japón mostró una evolución mucho más estable, apoyado

por el buen comportamiento del sector financiero y asegurador, mientras que Hong Kong y la bolsa continental china se beneficiaron de una rotación parcial de flujos hacia compañías de internet y entidades financieras, favoreciendo un mejor comportamiento relativo frente a otros mercados asiáticos.

Los mercados emergentes ofrecieron un comportamiento mixto. Algunos mercados del sudeste asiático continuaron recuperando terreno tras las fuertes correcciones registradas durante la primera mitad del año, mientras que América Latina volvió a verse respaldada por la estabilidad de sus divisas y por el atractivo relativo de sus tipos de interés. Sin embargo, el deterioro del sentimiento hacia el sector tecnológico asiático limitó el avance del conjunto de los mercados emergentes, que terminaron la semana con una evolución más moderada.

En conjunto, la semana deja un mensaje de mayor prudencia para los inversores. El mercado ha comenzado a cuestionar simultáneamente dos de los principales pilares que habían sustentado las fuertes subidas de los últimos meses: la expectativa de un rápido retorno de las inversiones en inteligencia artificial y la posibilidad de un ciclo de relajación monetaria relativamente próximo. La evolución del conflicto en Oriente Medio, el comportamiento del precio del petróleo y, sobre todo, los próximos resultados de las grandes compañías tecnológicas serán determinantes para evaluar si la reciente rotación responde a un ajuste puntual de valoraciones o marca el inicio de una fase de liderazgo más amplio y equilibrado dentro de la renta variable global.

Renta Fija

La renta fija prolongó esta semana el ajuste iniciado en jornadas anteriores, con un nuevo repunte de las rentabilidades de la deuda soberana a ambos lados del Atlántico. Los mercados continuaron revisando al alza las expectativas sobre la trayectoria de los tipos de interés tras los mensajes de los principales bancos centrales y la resistencia mostrada por la actividad económica, en un contexto en el que el reciente aumento de las presiones inflacionistas vuelve a reducir el margen para una relajación próxima de la política monetaria.

En la zona euro, el bono alemán a diez años elevó su rentabilidad desde el 3,12% hasta el 3,17%, mientras que la referencia a dos años pasó del 2,78% al 2,83%, reflejando una nueva revisión al alza de las expectativas sobre los tipos oficiales. Aunque el Banco Central Europeo mantuvo sin cambios el precio del dinero, el tono de la reunión reforzó la posibilidad de una nueva subida en septiembre y dejó abierta la puerta a un ciclo de endurecimiento algo más prolongado si la inflación demuestra ser más persistente de lo previsto.

El movimiento fue incluso más intenso en Estados Unidos, donde el Treasury a diez años aumentó su rentabilidad desde el 4,55% hasta el 4,68% y el dos años desde el 4,18% hasta el 4,33%. La combinación de una economía que continúa mostrando fortaleza y la creciente probabilidad de que la Reserva Federal adopte un tono más restrictivo en su reunión de la próxima semana llevó a los inversores a incrementar las primas exigidas a la deuda pública, especialmente en los vencimientos más sensibles a la política monetaria.

A diferencia de la evolución de las curvas soberanas, la deuda periférica mantuvo un comportamiento muy estable. Las primas de riesgo apenas registraron variaciones, permaneciendo el diferencial español en torno a los 46 puntos básicos, el italiano en 82 y el francés en 80. Esta estabilidad sugiere que el mercado sigue interpretando el reciente repunte de las rentabilidades como un ajuste provocado por la revisión de las expectativas de inflación y tipos de interés, más que como un deterioro de la percepción del riesgo soberano dentro de la eurozona.

Materias primas

Las materias primas mantuvieron un comportamiento alcista en el conjunto de la semana, aunque con una elevada volatilidad. El petróleo llegó a superar puntualmente la cota de los 100 dólares por barril antes de moderar parte de las ganancias en la última sesión, cerrando la semana con un avance cercano al 10%. A pesar de esta corrección final, el mercado sigue descontando un escenario de oferta ajustada y mantiene una elevada sensibilidad a cualquier novedad sobre la evolución del conflicto en Oriente Medio y las principales rutas comerciales. El oro tuvo una revalorización próxima al 1%, consolidándose como activo refugio en un entorno de mayor incertidumbre y de expectativas de tipos de interés todavía elevadas. Por su parte, los metales industriales registraron un comportamiento moderadamente positivo, apoyados por unas perspectivas de crecimiento global que continúan mostrando una mayor resiliencia de la esperada pese al endurecimiento de las condiciones financieras.

Divisas

En el mercado de divisas, el dólar volvió a mostrar un comportamiento sólido frente a las principales monedas, apoyado por la revisión al alza de las expectativas sobre la política

monetaria de la Reserva Federal. El euro cedió un 0,6% frente al billete verde durante la semana, situándose por debajo de 1,14 dólares. En contraste, el yen japonés registró una ligera apreciación frente al euro, favorecido por el aumento de la demanda de activos refugio y por la expectativa de que el Banco de Japón continúe avanzando, aunque de forma gradual, en la normalización de su política monetaria.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La agenda macroeconómica europea estuvo dominada por una mejora clara de los indicadores adelantados de actividad. El PMI compuesto de la eurozona subió en julio hasta 51,9 puntos, desde 50,0, y superó ampliamente las expectativas. La mejora fue relativamente amplia: el componente manufacturero avanzó de 51,4 a 52,0, confirmando la expansión del sector, mientras que los servicios protagonizaron el principal cambio al pasar de 49,4 a 51,6 y regresar a terreno expansivo. Por países, Alemania volvió a crecer, con el índice compuesto en 51,2 y una fortaleza especialmente visible en las manufacturas, mientras que Francia siguió mostrando mayor debilidad, aunque su PMI compuesto mejoró hasta 49,6. Las encuestas ZEW también ofrecieron una lectura positiva, con las expectativas económicas de Alemania aumentando con fuerza hasta 26,3 puntos y el indicador de la eurozona avanzando hasta 23,4, señal de una mejora significativa del sentimiento inversor.

En el Reino Unido, la inflación sorprendió favorablemente. La tasa general descendió del 2,8% al 2,6% interanual, por debajo del 2,7% previsto, mientras que la inflación subyacente se mantuvo estable en el 2,6% y la de servicios se moderó del 3,7% al 3,6%. Finalmente, el Banco Central Europeo mantuvo sin cambios los tipos oficiales, con la facilidad de depósito en el 2,25%. Aunque la decisión era esperada, el tono siguió siendo prudente y dejó abierta la posibilidad de una nueva subida en septiembre, especialmente si la mejora de la actividad y los riesgos sobre la inflación dificultan una convergencia sostenida hacia el objetivo.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La agenda macroeconómica estadounidense volvió a mostrar una economía resistente. Los PMI preliminares de julio mejoraron con claridad: el índice compuesto subió hasta 53,6 puntos, desde 51,9, impulsado principalmente por los servicios, que avanzaron también hasta 53,6 desde 51,2. Las manufacturas se mantuvieron en expansión, aunque moderaron ligeramente su ritmo hasta 53,8 puntos, frente a 53,9 en junio y por debajo de las expectativas. En conjunto, las encuestas apuntaron a una aceleración por encima de la esperada de la actividad al inicio

del tercer trimestre, especialmente concentrada en el sector servicios.

Los datos del mercado inmobiliario también fueron favorables. Las ventas de viviendas nuevas aumentaron un 1,6% mensual en junio, en unas 628.000 unidades, superando tanto el dato revisado del mes anterior como las previsiones del mercado. Por su parte, las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo descendieron con fuerza hasta 187.000, desde 209.000, mientras que las solicitudes continuadas descendieron a 1,79 millones. La combinación de una actividad sólida, una mejora del mercado residencial y unas cifras de desempleo todavía contenidas confirmó la resistencia de la economía estadounidense durante la semana.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

La agenda macroeconómica asiática estuvo centrada en Japón, donde la inflación volvió a acelerarse en junio. La tasa general aumentó hasta el 1,7% interanual, desde el 1,5% anterior, mientras que la inflación subyacente, que excluye los alimentos frescos, repuntó del 1,4% al 1,6%. En cambio, la medida que excluye también la energía se moderó ligeramente hasta el 1,7%, desde el 1,8%, lo que sugiere que buena parte del repunte estuvo relacionado con los componentes más volátiles. Los PMI preliminares de julio ofrecieron una lectura todavía expansiva, aunque algo menos dinámica por sectores: el índice compuesto avanzó ligeramente hasta 53,1 puntos, desde 52,8, mientras que el manufacturero se mantuvo prácticamente estable en 54,7 y el de servicios se moderó hasta 51,9, desde 52,2. En resumen, los datos reflejan una actividad resistente y unas presiones inflacionistas todavía presentes, lo que mantienen abierto el proceso de normalización monetaria del Banco de Japón, aunque sin alterar la expectativa de que las futuras subidas de tipos continúen siendo graduales.

Catalizadores Semanales

La atención de los mercados se centrará esta semana en una intensa agenda de bancos centrales y referencias macroeconómicas. La Reserva Federal previsiblemente mantendrá los tipos de interés sin cambios, aunque los inversores seguirán muy de cerca el tono de su comunicado y cualquier indicación sobre una posible subida en septiembre. También se espera que el Banco de Inglaterra mantenga el precio del dinero, mientras que el Banco de Japón podría reafirmar su estrategia de normalización gradual de la política monetaria. En el plano macroeconómico, la inflación de julio en la eurozona será determinante para

consolidar las expectativas de una nueva subida de tipos por parte del BCE tras el verano, mientras que el deflactor del consumo privado (PCE) en Estados Unidos podría mostrar una nueva moderación de las presiones inflacionistas. Además, se publicarán los datos de crecimiento del segundo trimestre en Estados Unidos y la Eurozona, junto con los PMI oficiales de julio en China, que previsiblemente seguirán reflejando una economía respaldada por la fortaleza del sector exterior, pero todavía condicionada por la debilidad de la demanda interna.

En España:

- **Encuesta de Población Activa del segundo trimestre (28-jul).** Los datos de afiliación a la Seguridad Social y de paro registrado correspondientes al segundo trimestre apuntan a que el mercado laboral mantuvo un elevado dinamismo, con una intensa creación de empleo y un nuevo descenso del desempleo. La aceleración de la afiliación, especialmente en junio, junto con la reducción continuada del paro registrado, sugiere que la tasa de paro de la EPA podría moderarse hasta situarse en torno al 10,0%, e incluso ligeramente por debajo, mejorando el 10,1% que descuenta actualmente el consenso y confirmando la fortaleza del mercado laboral español pese al aumento de la población activa.
- **Ventas minoristas de junio (28-jul).** Tras crecer un 0,6% mensual desestacionalizado en mayo, impulsado sobre todo por los bienes no alimentarios, es razonable esperar una moderación en junio, con un avance mensual en torno al 0,2%-0,3%, dado que parte del fuerte incremento de mayo parece difícil de repetir.
- **Primera lectura del PIB del segundo trimestre (30-jul).** La economía española habría mantenido un ritmo de expansión sólido, con un crecimiento esperado del 0,6% trimestral, igual al registrado en los tres primeros meses del año. En términos interanuales, sin embargo, el avance se moderaría desde el 2,7% hasta el 2,4%, debido en parte a efectos de base menos favorables. El dato seguiría situando a España entre las economías de mayor crecimiento de la eurozona, apoyada por el consumo, el empleo y los servicios, aunque confirmaría una normalización gradual respecto a los ritmos especialmente elevados de los últimos trimestres.
- **Lectura preliminar de la inflación de julio (30-jul).** La tasa general podría moderarse ligeramente hasta el 3,1% interanual, desde el 3,2% de junio, mientras que la inflación subyacente descendería del 2,9% al 2,7%. En términos mensuales, se espera que el IPC

permanezca sin cambios, tras el aumento del 0,6% anterior. La lectura armonizada ofrecería una señal menos favorable, al acelerarse previsiblemente del 3,6% al 3,8% interanual, lo que mantendría la inflación española claramente por encima del objetivo del BCE y reflejaría la presión reciente de los precios energéticos.

En Europa:

- **Encuesta IFO de clima empresarial en Alemania (27-jul).** El índice IFO de clima empresarial podría mejorar ligeramente en julio hasta 86,0 puntos, desde los 85,6 registrados en junio. La mejora estaría impulsada principalmente por unas expectativas empresariales algo más favorables, en línea con la reciente recuperación observada en los PMI y en la encuesta ZEW. De confirmarse, reforzaría la idea de que la economía alemana continúa estabilizándose tras varios trimestres de debilidad, aunque el nivel del indicador seguiría siendo consistente con un crecimiento todavía moderado.
- **Lectura preliminar del PIB del segundo trimestre de la Eurozona, Alemania y Francia (30-jul).** La primera estimación del PIB de la eurozona podría confirmar una recuperación moderada de la actividad durante el segundo trimestre, con un crecimiento esperado del 0,2% trimestral, tras la contracción del 0,2% registrada entre enero y marzo. Esta mejora estaría apoyada por el buen comportamiento del sector servicios y por la estabilización observada en los indicadores adelantados de actividad. Entre las principales economías, Alemania moderaría su ritmo de crecimiento hasta el 0,1% trimestral, desde el 0,3% del trimestre anterior, reflejando una recuperación todavía frágil, mientras que Francia volvería a terreno positivo con un avance del 0,2%, tras la caída del 0,1% registrada a comienzos de año. En conjunto, los datos deberían confirmar que la economía europea continúa recuperándose, aunque a un ritmo todavía modesto y muy desigual entre países.
- **Tasa de desempleo de la eurozona de junio (30-jul).** Se espera que la tasa de paro permanezca estable en el 6,2%, igualando el mínimo histórico alcanzado en los últimos meses. La fortaleza del mercado laboral continúa siendo uno de los principales apoyos de la economía europea y contribuye a sostener el consumo privado, aunque también mantiene cierta presión sobre la evolución de los salarios y de la inflación de servicios.
- **Inflación preliminar de julio en Alemania (30-jul).** La inflación nacional alemana podría repuntar hasta el 2,7% interanual en julio, desde el 2,3% registrado en junio. En términos mensuales, se espera un aumento del 0,7%, tras la caída del 0,3% del mes

anterior. De confirmarse, supondría un deterioro relevante del panorama de precios y reforzaría la preocupación por el impacto del encarecimiento de la energía, aumentando la presión sobre el BCE para mantener un sesgo restrictivo y consolidando las expectativas de una subida de tipos en septiembre.

- **Decisión de tipos del Banco de Inglaterra (30-jul).** El Banco de Inglaterra mantendría el tipo oficial en el 3,75%, prolongando la pausa iniciada en reuniones anteriores. Tras la reciente moderación de la inflación y de las presiones salariales, el mercado no espera cambios en la política monetaria, aunque el tono del comunicado será relevante para valorar el margen de actuación de la autoridad monetaria en los próximos meses.
- **Inflación preliminar de julio de la Eurozona (31-jul).** Se espera que la inflación general repunte hasta el 2,9% interanual, desde el 2,8% registrado en junio, mientras que la tasa subyacente permanecería estable en el 2,4%. En términos mensuales, los precios aumentarían un 0,2%, tras la caída del 0,1% del mes anterior. De confirmarse, el dato mantendría elevada la probabilidad de una subida de tipos del BCE en septiembre.

En EE.UU.:

- **Pedidos de bienes duraderos de junio (27-jul).** Los pedidos de bienes duraderos podrían aumentar un 1,8% mensual, tras la caída del 4,5% registrada en mayo. La mejora estaría condicionada por la volatilidad de los pedidos de transporte, ya que el componente que los excluye se moderaría hasta el 0,8%, desde el 1,4% anterior. En conjunto, el dato apuntaría a una recuperación del agregado, pero también a una cierta pérdida de impulso de la inversión empresarial subyacente.
- **Decisión de tipos de la Reserva Federal (29-jul).** El consenso espera que la Reserva Federal mantenga el rango objetivo de los tipos oficiales en el 3,50%-3,75%. No obstante, la decisión presenta más incertidumbre de la habitual ante la persistencia de la inflación subyacente, la resistencia del mercado laboral y el reciente endurecimiento de las condiciones inflacionistas. Incluso en ausencia de una subida inmediata, el tono del comunicado y de la rueda de prensa será determinante para evaluar si una subida en septiembre continúa siendo una posibilidad real.
- **PIB del segundo trimestre (30-jul).** La primera estimación del PIB podría mostrar un crecimiento anualizado del 2,1%, igual que en el trimestre anterior. De confirmarse, la economía estadounidense mantendría un ritmo de expansión sólido pese al elevado nivel

de los tipos de interés, apoyada por la fortaleza de la demanda interna. El deflactor del PIB se aceleraría ligeramente hasta el 3,7%, desde el 3,6%, reflejando que las presiones sobre los precios continúan siendo relevantes.

- Deflactor del consumo privado, ingresos y gastos personales de junio (30-jul).** El deflactor del consumo privado (PCE) podría confirmar una moderación de las presiones inflacionistas. La tasa general se desaceleraría desde el 4,1% hasta el 3,7% interanual, con una caída del 0,1% mensual, mientras que la inflación subyacente descendería hasta el 3,3%, desde el 3,4%, y avanzaría un 0,2% mensual. Al mismo tiempo, tanto los ingresos como el gasto personal aumentarían un 0,3% mensual, tras el fuerte avance del 0,7% registrado en mayo. De confirmarse, el conjunto de los datos apuntaría a una economía que mantiene un consumo sólido, aunque con una moderación gradual de las presiones inflacionistas, un escenario coherente con la estrategia de cautela que previsiblemente seguirá manteniendo la Reserva Federal.
- Confianza del consumidor de la Universidad de Michigan, revisión de julio (31-jul).** El índice de confianza podría revisarse ligeramente a la baja hasta 54,0 puntos, desde la lectura preliminar de 54,4. Tanto la valoración de la situación actual como las expectativas experimentarían pequeñas revisiones negativas. Las expectativas de inflación a largo plazo permanecerían estables en el 3,3%, un nivel todavía elevado que continuará siendo relevante para la valoración de las presiones inflacionistas por parte de la Reserva Federal.

Global:

- PMI oficiales de julio en China (31-jul).** El PMI manufacturero podría descender hasta 50,0 puntos, desde 50,3 en junio, mientras que el índice no manufacturero también se moderaría hasta 50,0, frente a 50,2 anteriormente. De confirmarse, ambos indicadores quedarían justo en el nivel que separa expansión y contracción, reflejando una pérdida de impulso tanto en la industria como en los servicios. La lectura sería coherente con una economía sostenida por la resistencia de las exportaciones, pero todavía condicionada por la debilidad de la demanda interna y la limitada recuperación del consumo.
- Decisión de tipos del Banco de Japón (31-jul).** Se espera que el Banco de Japón mantenga el tipo de interés oficial en el 1,00%, sin cambios respecto a la reunión anterior. Aunque la inflación continúa por encima del objetivo y el mercado sigue anticipando nuevas subidas de tipos, el consenso espera que la autoridad monetaria mantenga una

estrategia de normalización gradual, a la espera de disponer de mayor evidencia sobre la evolución de la inflación subyacente y del crecimiento económico antes de volver a endurecer su política monetaria.

Mercados

La semana comienza con una cierta mejora del tono geopolítico después de que Estados Unidos e Irán iniciaran durante el fin de semana una pausa en los ataques y mantuvieran contactos indirectos a través de Omán sobre la navegación en el estrecho de Ormuz. La ausencia de nuevas ofensivas reduce, al menos temporalmente, el riesgo de una escalada inmediata y puede ofrecer cierto alivio a los mercados energéticos y a los activos de riesgo. Sin embargo, la situación continúa siendo extremadamente delicada. El conflicto sigue abierto, el tráfico marítimo permanece expuesto a interrupciones y las tensiones entre los hutíes y Arabia Saudí mantienen activo un segundo frente en el mar Rojo. Por tanto, la tregua debe interpretarse como una ventana para la negociación y no como una normalización definitiva del escenario regional.

Al margen de la geopolítica, la temporada de resultados afronta una de sus semanas más importantes. En tecnología, las publicaciones de Microsoft, Meta, Amazon y Apple serán determinantes para comprobar si los beneficios pueden seguir actuando como soporte para las bolsas tras el aumento de la exigencia inversora observado durante las últimas sesiones. El mercado prestará especial atención al crecimiento de los negocios de nube y publicidad digital, pero, sobre todo, a la evolución del gasto de capital, la generación de caja y la capacidad de monetizar las inversiones en inteligencia artificial. También serán relevantes los resultados de Qualcomm, Arm y Lam Research, que permitirán evaluar la fortaleza de la demanda de semiconductores, mientras que Samsung y SK Hynix ofrecerán una referencia importante sobre el ciclo de memorias y la demanda vinculada a centros de datos.

La banca también tendrá un peso destacado, especialmente en Europa. UBS, Deutsche Bank, Barclays, CaixaBank, BBVA, ING, Société Générale, Intesa Sanpaolo, Lloyds y NatWest permitirán valorar hasta qué punto el entorno de tipos elevados continúa sosteniendo los márgenes financieros, compensando una posible normalización de las comisiones y un aumento gradual del coste del riesgo. La atención se centrará igualmente en la evolución de los depósitos, la calidad crediticia y las perspectivas de remuneración al accionista. En consumo, las cifras de Coca-Cola, Unilever, Procter & Gamble y Mondelez ofrecerán información sobre la capacidad de las grandes compañías para mantener volúmenes y trasladar costes a precios, mientras que Starbucks, Chipotle y Yum Brands servirán como

termómetro del gasto discrecional. En Europa, LVMH, Hermès, Kering y Adidas permitirán evaluar la situación del lujo y del consumo aspiracional, mientras que Mercedes-Benz, BMW, Ferrari y Stellantis aportarán visibilidad sobre la demanda de automóviles, especialmente en China. Visa y Mastercard completarán la lectura del consumo global a través de la evolución de los pagos y del gasto transfronterizo.

La agenda macroeconómica también será especialmente intensa. Las primeras estimaciones del PIB del segundo trimestre de Estados Unidos y de la Eurozona permitirán comprobar si las principales economías mantienen un ritmo de crecimiento suficientemente sólido para respaldar los beneficios empresariales, pero sin generar nuevas presiones inflacionistas. En Europa, las cifras de Alemania, Francia y España ayudarán a medir la amplitud del crecimiento, mientras que en China los PMI oficiales de julio mostrarán si la fortaleza de las exportaciones continúa compensando la debilidad de la demanda interna. En precios, la inflación preliminar de julio de la Eurozona será clave para valorar la probabilidad de una subida de tipos del BCE en septiembre, mientras que el deflactor PCE estadounidense permitirá comprobar si la moderación de la inflación continúa pese al reciente encarecimiento de la energía.

A ello se suma una auténtica maratón de bancos centrales. No se esperan cambios en los tipos oficiales por parte de la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra o el Banco de Japón, pero el mercado reaccionará a cualquier indicación sobre los siguientes movimientos. En Estados Unidos, será fundamental saber si la Reserva Federal mantiene abierta la posibilidad de una subida en septiembre. El Banco de Inglaterra previsiblemente conservará margen de actuación ante una inflación todavía por encima del objetivo, mientras que el Banco de Japón podría reafirmar una normalización gradual, aplazando un nuevo incremento de tipos hasta disponer de mayor evidencia sobre salarios e inflación subyacente.

En este contexto, mantenemos un posicionamiento neutral en activos de riesgo. La elevada densidad de catalizadores empresariales, macroeconómicos, monetarios y geopolíticos aconseja preservar un equilibrio táctico durante las próximas semanas. Esta prudencia de corto plazo convive, sin embargo, con una visión estructuralmente positiva sobre la renta variable. El crecimiento global continúa siendo razonablemente sólido, el superciclo de inversión en inteligencia artificial mantiene capacidad para sostener la actividad y los beneficios, y confiamos en que las tensiones geopolíticas puedan ir normalizándose progresivamente. Al mismo tiempo, aunque los bancos centrales mantendrán un tono restrictivo, no esperamos que inicien un ciclo agresivo y prolongado 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.