



NEWSLETTER

JULIO

2026



Mercados: entre Ormuz, la Fed y la carrera de la IA

Resumen de mercados del 1 al 15 de Julio

Tensiones militares en el estrecho de Ormuz dispararon el petróleo un 6% en cuatro días, pero todo se calmó cuando Trump rectificó. Mientras tanto, la tecnología y la inteligencia artificial siguen mandando en las bolsas, con la mayor salida a bolsa del año como protagonista.

Estados Unidos

La Reserva Federal, dividida a partes iguales

La Fed publicó las actas de su reunión de junio, la primera con Kevin Warsh como presidente. El mensaje principal: el comité está partido por la mitad. Nueve miembros creen que habría que subir los tipos de interés este año y otros nueve prefieren mantenerlos o incluso bajarlos. Los tipos se quedan por ahora en el 3,50%-3,75%.

K. Warsh ha cambiado la forma de comunicar de la Fed: mensajes más cortos, menos pistas sobre lo que hará en el futuro. Ha creado cinco grupos de trabajo (sobre comunicación, empleo, productividad, inflación y balance) que presentarán conclusiones en diciembre.

La economía: precios subiendo, empleo enfriándose

La inflación en mayo subió al 4,3% anual, impulsada sobre todo por la energía. Si quitamos los componentes más volátiles (alimentos y energía), la inflación subyacente se sitúa en el 2,9%, todavía por encima del objetivo del 2% de la Fed.

El dato de empleo de junio fue más flojo de lo esperado: se crearon 57.000 puestos de trabajo frente a los 113.000 que preveían los analistas. No es un dato malo, pero sí sugiere que el mercado laboral se está enfriando. En el lado positivo, la economía creció un 2,1% en el primer trimestre, más de lo estimado inicialmente, gracias a la fuerte inversión empresarial.

La bolsa: la IA sigue tirando del carro

El S&P 500 cerró la semana en 7.544 puntos (+0,8%), acumulando un 10,2% de subida en el año. La protagonista de la semana fue SK Hynix, fabricante coreano de chips de memoria para IA, que debutó en Wall Street con la mayor salida a bolsa de una empresa extranjera en la historia: recaudó 26.500 millones de dólares, con una demanda siete veces superior a la oferta. Micron, por su parte, anunció inversiones de 250.000 millones de dólares en nuevas fábricas de chips en EEUU.

La próxima semana arranca la temporada de resultados empresariales, y el mercado espera un crecimiento de beneficios del 24%.

Europa

El BCE subió tipos en junio... pero el petróleo le ha quitado la razón

El Banco Central Europeo subió los tipos 0,25 puntos en junio, dejando la tasa de depósito en el 2,25%. Su argumento: el riesgo de que la inflación se quedara alta por culpa de la energía. Pero desde entonces el petróleo ha caído de 88 a 72 dólares, debilitando esa justificación.

La inflación en la eurozona bajó al 2,8% en junio (desde el 3,2% de mayo) y la subyacente al 2,4%. Sin embargo, la economía se contrajo un 0,2% en el primer trimestre, lo que deja un panorama incómodo para el BCE: la inflación baja, pero el crecimiento también.

En el foro de Sintra, Christine Lagarde suavizó su mensaje y dijo que los riesgos están ahora “más equilibrados”.

Las bolsas europeas: una montaña rusa en 48 horas

El jueves fue el día negro de la semana. Trump dio por roto el acuerdo con Irán y amenazó directamente a España con cortar relaciones comerciales. El resultado: el Ibex 35 se desplomó un 2,7% (Santander cayó un 5,1%) y el Stoxx 600 europeo perdió un 1,6%.

Pero el viernes todo se dio la vuelta. Trump rectificó, las amenazas a España no se concretaron y las bolsas rebotaron: el Ibex recuperó un 1,2% y el Stoxx 600 subió un 0,8%.

La rotación sectorial fue evidente: mientras las petroleras subían (Repsol +4,5%, Shell +3,4%), la tecnología y los fabricantes de coches sufrían (ASML -7%, Stellantis -5,8%, Volkswagen -4,5%).

China y Asia

China atrae el dinero que sale de Corea

El gran movimiento de la semana en Asia fue la rotación de capital: los inversores están sacando dinero de Corea del Sur y llevándolo a China, atraídos por las grandes tecnológicas chinas. Alibaba subió un 13% en una sola sesión tras anticipar buenos resultados, y Xiaomi avanzó un 9,5%.

El índice Hang Seng de Hong Kong subió un 3% el miércoles.

DeepSeek, la empresa china de inteligencia artificial que ya sacudió los mercados a principios de año, volvió a ser noticia: está desarrollando su propio chip de IA con proveedores nacionales. Esto refuerza la estrategia china de independencia tecnológica frente a EEUU.

Corea del Sur: en mercado bajista pese a un año espectacular

El índice coreano Kospi ha caído un 20% desde sus máximos, lo que técnicamente lo coloca en “mercado bajista”. Parece contradictorio, pero el Kospi acumula un +72% en el año, así que se trata más de una corrección tras subidas muy fuertes. Samsung publicó beneficios récord (19 veces más que el trimestre anterior), pero el mercado reaccionó con ventas (-8%): las expectativas eran aún más altas.

Japón: el mayor fondo de pensiones del mundo, en el foco

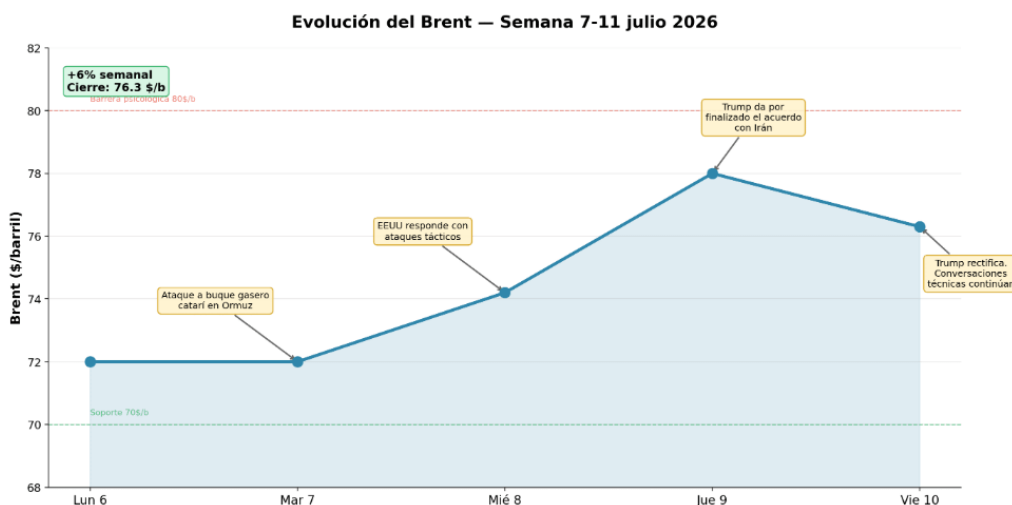
La ministra de Finanzas japonesa pidió al GPIF, el mayor fondo de pensiones del mundo (1,81 billones de dólares), que invierta más en activos japoneses. La reacción fue inmediata: el yen se apreció y el bono japonés a 10 años bajó 13 puntos básicos.

El estrecho de Ormuz: el gran termómetro de la semana

Esta fue la secuencia de la semana en el estrecho de Ormuz, la ruta por la que pasa una parte importante del petróleo mundial:

El martes, un buque gasero catari fue atacado frente a la costa de Omán. El miércoles, el ejército estadounidense respondió con ataques tácticos contra la Guardia Revolucionaria iraní. El jueves, Trump declaró que el acuerdo con Irán había terminado... para rectificar horas después. El viernes, se confirmó que las conversaciones técnicas entre ambos países continúan.

El petróleo subió de 72 a 78 dólares por barril en tres días, para cerrar la semana en 76,3 dólares (+6% semanal). Lo importante: el tráfico de buques por el estrecho se mantuvo en torno a 24 barcos diarios, sin volver a niveles de bloqueo. Mientras eso se mantenga, las tensiones son ruido, no una crisis real. La OPEP anunció un aumento de producción de 188.000 barriles diarios, y Emiratos Árabes Unidos opera ya a plena capacidad tras abandonar el cártel. El oro cerró en 4.124 dólares por onza, y el euro-dólar se mantuvo estable en 1,143.



Conclusiones: qué esperar a corto plazo

La tesis: mucho ruido, pero el ciclo aguanta

La semana confirma un patrón que probablemente se repetirá durante el verano: episodios de tensión geopolítica que generan volatilidad puntual, pero sin romper la tendencia de fondo. Los tres grandes temas del momento (Ormuz, la política monetaria y la inteligencia artificial) generan titulares alarmantes, pero los fundamentos de la economía y los mercados siguen razonablemente sanos.

Las cinco cosas a vigilar

1. **Resultados empresariales en EEUU (desde el 14 de julio).** Es lo más importante a corto plazo. Se espera que los beneficios del S&P 500 hayan crecido un 24%. Lo que realmente importará no es si las empresas superan las estimaciones (probablemente sí), sino lo que digan sobre sus planes de inversión en IA y si ven riesgos de desaceleración.
2. **El tráfico de buques por Ormuz.** Es el indicador real de si las tensiones son serias o solo teatro político. Mientras se mantenga por encima de 20 buques diarios, no hay motivo de alarma. Si cae por debajo de 10-15 de forma sostenida, la cosa cambia.

3. **Los bancos centrales.** La Fed está dividida a partes iguales y sin pistas claras sobre qué hará. Si la inflación no baja pronto, podrían subir tipos en septiembre. El BCE, con la inflación en descenso y la economía débil, probablemente no vuelva a subir.
4. **La rotación en Asia.** El dinero está saliendo de Corea (que ha subido muchísimo) y entrando en China (que ha caído mucho). Esta tendencia podría acelerarse o estabilizarse según los resultados empresariales de la semana que viene.
5. **El petróleo a medio plazo.** A pesar del susto semanal (+6%), la tendencia de fondo es de exceso de oferta: la OPEP produce más, EAU bombea sin restricciones y la Agencia Internacional de la Energía prevé un excedente para finales de año. Salvo bloqueo real en Ormuz, el Brent debería moverse en el rango de 70-80 dólares.

Lo que podría ir mal

Si Ormuz se cierra de verdad, el petróleo se dispararía por encima de 90 dólares y la inflación volvería a subir con fuerza. Si los resultados empresariales decepcionan, sobre todo en tecnología, podría activarse la narrativa de “burbuja de la IA”. Y si Trump cumple sus amenazas comerciales contra Europa, las bolsas europeas lo acusarían.

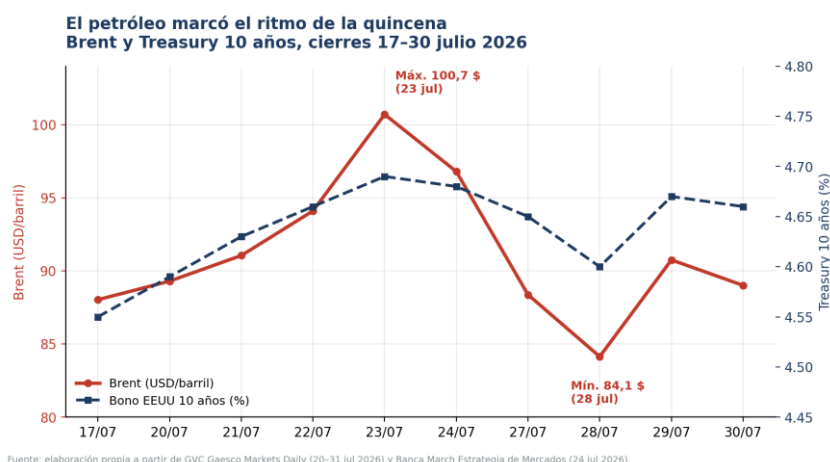
Lo que podría ir bien

Un acuerdo definitivo entre EEUU e Irán hundiría el crudo y aliviaría la inflación. Unos resultados empresariales sólidos confirmarían que el crecimiento no depende solo de un puñado de gigantes tecnológicos. Y si el BCE señala que ya no va a subir más los tipos, la renta fija y los sectores más castigados en Europa podrían rebotar con fuerza.

Mercados: el petróleo se disparó, la Fed se quedó callada y un programa chino asustó a los fabricantes de chips

Resumen de mercados del 20 al 31 de Julio

Han sido dos semanas de sobresaltos. El petróleo llegó a superar los 100 dólares el 23 de julio, después de once noches seguidas de ataques entre Estados Unidos e Irán. Cinco días más tarde, con una tregua sobre la mesa, había caído hasta los 84. En medio de ese vaivén, el banco central estadounidense decidió no tocar los tipos de interés y, lo que es más raro, no explicó por qué. El banco central europeo hizo lo contrario: no movió nada, pero dejó claro que subirá en septiembre. Y desde Pekín llegó un programa de inteligencia artificial que se llevó por delante a media industria asiática de semiconductores.



Estados Unidos

La Reserva Federal dejó de dar pistas

El 29 de julio la Reserva Federal —el banco central de Estados Unidos, al que todo el mundo llama «la Fed»— decidió dejar los tipos de interés donde estaban. La votación fue de 9 contra 3: tres de sus miembros querían subirlos ya.

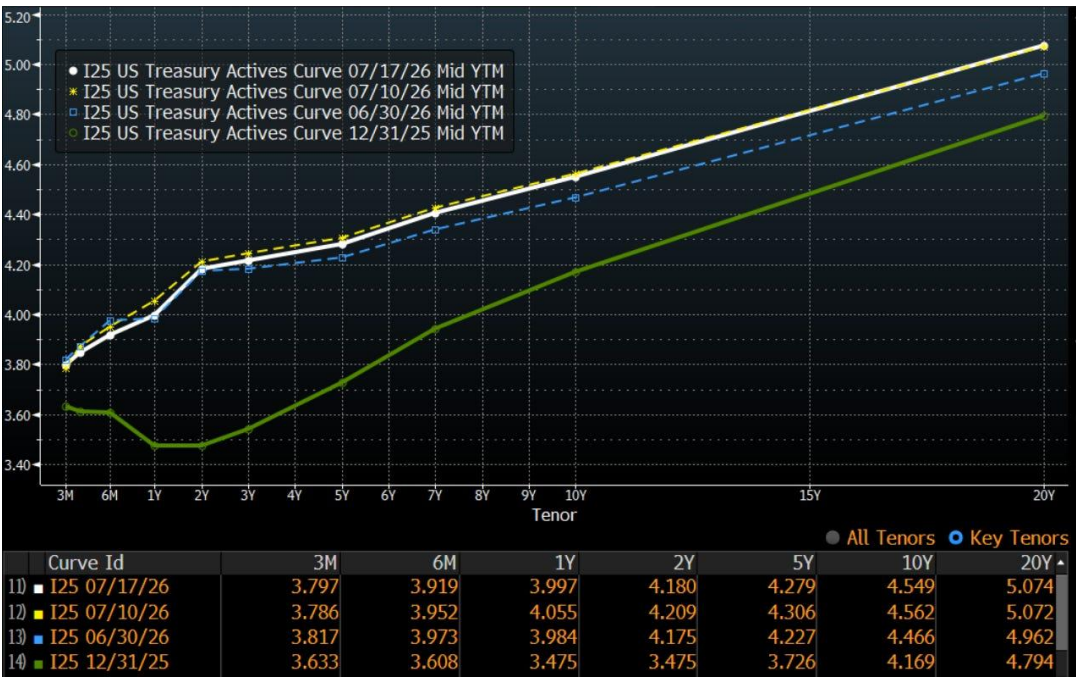
Lo llamativo no fue la decisión, sino lo que vino después. Kevin Warsh, el nuevo presidente de la Fed, lleva meses diciendo que quiere dejar de anticipar sus movimientos. Los bancos centrales suelen dar pistas sobre lo que harán en los próximos meses para que los inversores no se lleven sorpresas; Warsh cree que eso es un error y prefiere no comprometerse. En esta reunión cumplió su palabra: no explicó por qué mantiene los tipos, solo dijo que primero quiere entender bien de dónde viene la inflación.

Al mercado no le gustó. Cuando un banco central deja de orientar, los inversores rellenan el vacío con desconfianza. El resultado fue que el bono estadounidense a 30 años se puso en máximos de casi veinte años —es decir, el Estado americano tiene que pagar más que nunca en dos décadas para financiarse a largo plazo— y el dólar se debilitó frente al euro.

¿Qué espera el mercado ahora? A mediados de mes, los inversores daban un 55% de probabilidad a que la Fed suba los tipos en septiembre y un 34% a que lo haga en diciembre. Los analistas del banco francés CIC creen que habrá una única subida antes de que acabe el año y ninguna bajada hasta bien entrado 2027.

Region: United States »			Instrument: Fed Funds Futures »		
Target Rate	3.75		Pricing Date	07/20/2026	
Effective Rate	3.63		Cur. Imp. O/N Rate	3.626	
Meeting	#Hikes/Cuts	%Hike/Cut	Imp. Rate Δ	Implied Rate	A.R.M.
07/29/2026	+0.144	+14.4%	+0.036	3.663	0.250
09/16/2026	+0.701	+55.7%	+0.175	3.802	0.250
10/28/2026	+0.944	+24.3%	+0.236	3.863	0.250
12/09/2026	+1.283	+33.9%	+0.321	3.947	0.250

Probabilidad que el mercado asignaba a una subida de tipos en cada una de las próximas reuniones de la Fed. La de septiembre era la más señalada, con un 55,7%.



La economía crece menos, pero no por malas razones

La economía estadounidense creció un 1,5% en el segundo trimestre (medido en ritmo anual), por debajo del 2% que esperaban los analistas. Suena a mala noticia, pero si se mira el detalle no lo es tanto: lo que tira del crecimiento es el consumo de las familias y la inversión de las empresas, que son precisamente los dos motores sanos.

La inflación va bajando, aunque despacio y desde muy arriba. Los precios subieron un 3,5% en junio respecto al año anterior, mejor que el 4,2% del mes previo. Si se quitan la energía y los alimentos — los dos componentes que más suben y bajan de un mes a otro—, la subida se queda en el 2,6%. La Fed quiere que esa cifra esté en el 2%, así que todavía queda camino.

El empleo, en cambio, sigue fuerte: las solicitudes semanales de paro cayeron a 187.000 cuando se esperaban 210.000. Ahí está el dilema de la Fed. Una economía que aguanta bien y unos precios que no terminan de ceder no dan ninguna excusa para relajarse.

Aranceles: mucho ruido, poco cambio

El Gobierno de Trump impuso aranceles de entre el 10% y el 12,5% a unas sesenta economías, alegando que no combaten lo suficiente el trabajo forzoso. La Unión Europea, Reino Unido, México, Canadá y Taiwán quedan en el tramo bajo; China, India, Japón y Corea del Sur, en el alto. Quedan fuera los combustibles, algunos alimentos y los fertilizantes.

En la práctica, la medida sustituye a un arancel general del 10% que caducaba, así que lo que pagan las empresas apenas cambia. Genera incertidumbre, pero no es un golpe. Aparte de eso, Trump amenazó a Canadá con un arancel del 50%, en plena renegociación del tratado comercial de América del Norte.

La bolsa: buenos resultados, castigos enormes

Más de la mitad de las grandes empresas estadounidenses ya han presentado sus cuentas del trimestre, y el 90% ha superado lo que esperaban los analistas. Los beneficios crecen alrededor de un 25% respecto al año pasado. Sobre el papel, un trimestre excelente.

Y sin embargo, la lista de castigos fue larga:

- **Alphabet (Google) cayó más de un 7%** después de anunciar que va a invertir 205.000 millones de dólares en centros de datos para inteligencia artificial. Fíjese en el detalle, porque es importante: la acción bajó *por anunciar que invertirá más*. Hace un año eso mismo habría hecho subir la acción.
- **IBM se desplomó un 25% en una sola sesión**, la mayor caída de su historia, al avisar de que sus clientes están desviando presupuesto hacia la inteligencia artificial y dejando de comprar sus servidores.
- **Tesla perdió un 15%** por márgenes más bajos y previsiones flojas, y **Netflix un 7%**.
- Entre las buenas noticias, **JPMorgan subió un 2,5%** tras anunciar el mayor beneficio trimestral de su historia.

La lectura de fondo es sencilla: con las acciones tan caras como están, ya no basta con cumplir las expectativas. Cualquier duda se paga cara.



El S&P 500 (la bolsa americana), el mismo índice dando el mismo peso a todas las empresas, y el grupo de las siete grandes tecnológicas. La caída fue de las grandes tecnológicas, no del conjunto del mercado.

Cómo cerró el mes (30 de julio): el S&P 500, el principal índice de la bolsa estadounidense, terminó en 7.438 puntos y acumula un 8,6% de subida en el año. El Nasdaq, más tecnológico, sube un 8,1%. El oro cerró en 4.100 dólares la onza.

Europa

El Banco Central Europeo no subió tipos, pero avisó de que lo hará

El 23 de julio el Banco Central Europeo (BCE) dejó los tipos donde estaban: el 2,25% que cobra a los bancos por guardarles el dinero. La decisión fue unánime. Pero el tono cambió mucho.

A principios de julio, en su reunión anual de Sintra, el BCE decía que los riesgos sobre la inflación estaban «equilibrados». Tres semanas después, con el petróleo por encima de 100 dólares, esa frase desapareció. Ahora el BCE dice abiertamente que le preocupa que la subida de la energía se contagie al resto de precios y, sobre todo, a los salarios. Varios de sus consejeros ya plantearon subir los tipos en esta misma reunión.

Todas las casas de análisis coinciden en lo mismo: **subida el 10 de septiembre**, hasta el 2,50%. Y probablemente ahí se acabe.

Un dato menos comentado pero relevante: los bancos europeos endurecieron sus condiciones para prestar dinero durante el segundo trimestre, justo cuando las empresas pedían más financiación para el día a día. Es decir, las compañías necesitan más caja precisamente cuando cuesta más conseguirla.

La economía europea sorprendió, y para bien

La economía de la zona euro creció un 0,4% en el segundo trimestre, el doble de lo que se esperaba. Y no fue cosa de un solo país: la mejora se notó en las principales economías.

Los indicadores que anticipan lo que viene también acompañan. El más seguido es el PMI, una encuesta mensual a directores de compras de empresas: por encima de 50 significa que la actividad crece, por debajo que se contrae. El PMI de la zona euro pasó de 50,0 en junio a 51,9 en julio. En Alemania, la encuesta ZEW, que mide las expectativas de los analistas, se disparó de 10,5 a 26,3 puntos gracias a las reformas del Gobierno de Berlín.

El problema es que la inflación también repuntó. En julio los precios subieron un 3,5% en España, un 2,8% en Alemania y un 2,1% en Francia. Crecer más rápido con la energía cara es justo la combinación que más preocupa a un banco central.

En Reino Unido, el Banco de Inglaterra mantuvo su tipo en el 3,75% el 30 de julio, con seis votos a favor y tres partidarios de subirlo.

Las bolsas aguantaron, aunque los analistas no se fían

El **Ibex 35 cerró el 30 de julio en 19.758 puntos**, después de subir un 1,78% en una sola sesión y acercarse de nuevo a sus máximos. Acumula un 14,2% en lo que va de año y un 37,4% en los últimos doce meses: es, con mucha diferencia, la gran bolsa europea del ejercicio.

Ahora la parte incómoda. Los analistas del CIC sitúan su previsión para el índice europeo Stoxx 600 en 640 puntos a final de año, **por debajo de los 650 en los que cotiza ahora**. Traducido: no le ven recorrido y prefieren la bolsa estadounidense. Sus razones son que las empresas europeas se han fijado objetivos de beneficio demasiado optimistas, que el euro se va a encarecer (lo que resta competitividad a las exportadoras) y que el impacto del conflicto todavía no está en los números.

La temporada de resultados por ahora les da la razón. Cuando una empresa estadounidense presenta buenas cuentas, su acción sube de media un 1% más que el índice en los dos días siguientes. En Europa, esa cifra es de apenas un 0,2%.

Stoxx Europe 600: post-publication share-price reactions

	Index			
	Absolute		Relative*	
	D	D+2	D	D+2
Number of increases	50%	51%	50%	50%
Number of decreases	50%	49%	50%	50%
Average	0,14%	0,45%	0,02%	0,22%
Median	0,00%	0,07%	-0,01%	-0,01%
Average if positive reaction	4,35%	5,26%	4,19%	4,76%
Average if negative reaction	-4,09%	-3,68%	-4,13%	-4,19%

S&P 500: post-publication share-price reactions

	Index			
	Absolute		Relative*	
	D	D+2	D	D+2
Number of increases	43%	48%	48%	51%
Number of decreases	57%	52%	52%	49%
Average	-0,14%	0,29%	0,06%	1,00%
Median	-0,80%	-0,32%	-0,07%	0,41%
Average if positive reaction	5,09%	4,75%	4,72%	5,22%
Average if negative reaction	-4,13%	-3,67%	-4,26%	-3,27%

* Relative to the benchmark index, i.e. the Stoxx Europe 600 in Europe and the S&P 500 in the US

Sources: Bloomberg, CIC CIB

Cómo reaccionan las acciones europeas y estadounidenses tras presentar resultados. Wall Street premia mucho más que Europa.

Las empresas de la quincena

En España, **BBVA** fue el gran protagonista: presentó buenas cuentas y anunció que recomprará acciones propias, algo que suele gustar al mercado porque reparte el beneficio entre menos accionistas. También gustaron Cellnex, Fluidra, Sacyr, Gestamp, CAF y **Unicaja**, que mejoró sus previsiones. **Iberdrola** compró la red eléctrica finlandesa Caruna, **Telefónica** anunció una reestructuración y **Meliá** confirmó que se marcha de Cuba. Días antes, **Indra** había subido un 7% por el tirón del negocio de defensa y **Repsol** un 3,6%.

Fuera de España, la francesa **Soitec** se disparó un 21,9% y **TotalEnergies** subió un 2,5% con su mejor trimestre en tres años. El batacazo fue de **Nestlé, que perdió un 7,7%**: vendió más, pero avisó de que ganará menos por cada euro vendido.

Cómo cerró el mes: el bono español a diez años paga un 3,61% y el alemán un 3,18%. La diferencia entre ambos —lo que se conoce como prima de riesgo, y que mide cuánto más caro le sale a España financiarse que a Alemania— está en 42 puntos, un nivel muy cómodo.

China

Un programa llamado Kimi K3

La gran historia china de estas dos semanas no ocurrió en la bolsa de Shanghái, sino en un laboratorio de Pekín.

La empresa china Moonshot presentó **Kimi K3**, su nuevo modelo de inteligencia artificial. Según la propia compañía, solo dos programas del mundo lo superan —Claude Fable 5, de Anthropic, y GPT-5.6, de OpenAI— y lo hace **con un coste de uso alrededor de un 70% menor**. El sector lo comparó de inmediato con el terremoto que provocó DeepSeek el año pasado.

Washington reaccionó rápido. La Casa Blanca acusó a Moonshot de haber entrenado su modelo usando servidores de Nvidia instalados en Tailandia a los que las empresas chinas no deberían tener acceso, y de copiar el comportamiento de modelos estadounidenses mediante una técnica llamada «destilación».

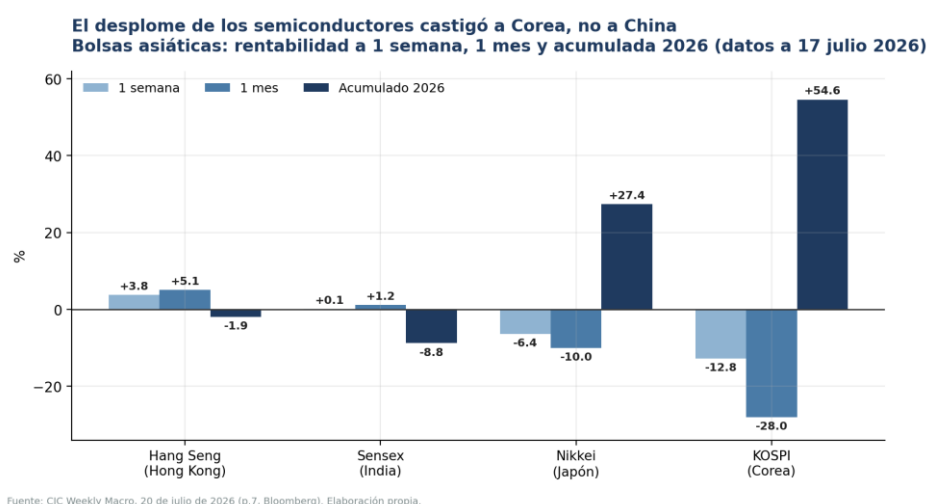
Pero lo que de verdad importa para un inversor no es la disputa técnica, sino una cuenta muy sencilla. Si un programa igual de bueno cuesta un 70% menos, el precio de usar inteligencia artificial se hunde. Y si ese precio se hunde, los cientos de miles de millones que las tecnológicas estadounidenses están enterrando en centros de datos son mucho más difíciles de recuperar. Ese es el hilo que conecta un anuncio en Pekín con la caída de Alphabet en Nueva York.

El golpe se lo llevó Corea, no China

Aquí está el detalle que más sorprende: las bolsas chinas apenas sufrieron. Quien pagó el susto fue la industria de chips del resto de Asia.

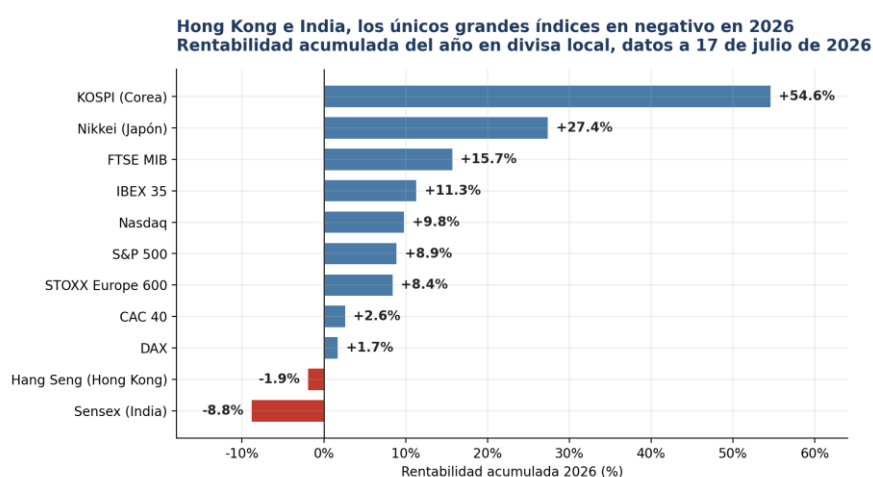
Los fabricantes de memoria se hundieron. **Samsung cayó un 10% un lunes y un 7% más el jueves siguiente. SK Hynix perdió un 17% y luego un 9,5%. La japonesa Kioxia encadenó tres sesiones de caídas superiores al 12%.** El conjunto del sector mundial de semiconductores se ha dejado un 17% desde sus máximos de junio.

La bolsa coreana perdió un 12,8% en una semana y un 28% en un mes. Hong Kong, en cambio, subió un 5% en el mismo periodo.



Las principales bolsas asiáticas a una semana, un mes y en lo que va de año. Corea se desploma un 28% en un mes mientras Hong Kong sube un 5%.

Eso no significa que China vaya bien en bolsa. Al contrario: Hong Kong es, junto con India, el único gran índice mundial que pierde dinero en 2026. Lo que ocurre es que la corrección de estas semanas no fue contra China, sino contra quienes fabrican los chips que China está aprendiendo a no necesitar.



La otra China: la que no tiene inflación

Mientras el mundo entero pelea contra la subida de precios, China tiene el problema contrario. Su industria está estancada —el índice de actividad manufacturera ronda el 50, la frontera entre crecer y encoger— y **su bono a diez años paga un 1,72%, menos que a principios de año.**

Es el único gran país del mundo donde el coste de la deuda a largo plazo está bajando en 2026. En Estados Unidos y en Alemania ha subido con fuerza. Ese contraste dice más sobre la economía china que cualquier otro dato.

En comercio, China queda en el tramo alto de los nuevos aranceles estadounidenses, el del 12,5%. Y ha aparecido en un papel inesperado en el conflicto de Oriente Medio: según la prensa, **Pakistán, con apoyo chino, está intentando reactivar las conversaciones entre Irán y Estados Unidos.**

Tres citas para la agenda: en octubre, la gran reunión del Partido Comunista que evaluará el plan quinquenal y también las conversaciones comerciales entre China y la Unión Europea; en diciembre, la conferencia donde se fijan los objetivos económicos de 2027.

De propina: Japón

El banco central japonés mantuvo los tipos el 31 de julio, aunque dejó entrever que los subirá pronto. No sirvió de mucho: el yen sigue débil pese a que todo apunta a que el Gobierno intervino el día anterior comprando su propia moneda. El problema japonés ya no es de tipos de interés, sino de credibilidad presupuestaria del nuevo Gobierno de Sanae Takaichi.

Ormuz: el termómetro de la quincena

Casi toda la volatilidad de estas dos semanas cabe en la cronología de un estrecho. El de Ormuz, entre Irán y Omán, es el paso obligado de una parte enorme del petróleo mundial.

- **Hasta el 24 de julio** se encadenaron once noches seguidas de ataques entre Estados Unidos e Irán, con los rebeldes hutíes atacando además petroleros saudíes en el mar Rojo. El tráfico de barcos por el estrecho llegó a caer al 10% de lo normal. Trump llegó a anunciar que cobraría un 20% a cada barco que cruzara en concepto de protección —unos 30 millones de dólares por travesía— y lo descartó al día siguiente.
- **El 23 de julio el petróleo superó los 100 dólares**, su nivel más alto desde mayo, tras subir un 13,5% en tres días.

- **Del 24 al 27 de julio llegó la calma.** Se pararon los ataques por primera vez en semanas, Omán e Irán se sentaron a hablar sobre cómo administrar el estrecho, y Pakistán —con China detrás— intentó reactivar las negociaciones. **El 28 de julio el petróleo había caído a 84 dólares.**
- **El 29 se reanudaron los ataques** y el crudo rebotó hasta los 90. Cerró el mes en 89.

El escenario que manejan la mayoría de analistas es que Ormuz se reabra a finales de agosto y que el petróleo baje hasta los 65 dólares antes de que acabe el año. El razonamiento es más político que energético: a Trump no le conviene entrar en las elecciones de noviembre como «el presidente de la recesión». Irán, por su parte, sabe perfectamente que esa cita electoral es su mejor carta.

Dos matices que conviene no perder de vista. El primero: la gasolina y el gasóleo están subiendo más que el petróleo crudo. Las refinerías de Oriente Medio siguen produciendo muy por debajo de lo normal, los ataques a refinerías rusas han recortado el suministro y las asiáticas tampoco van a pleno rendimiento. Y lo que llega al bolsillo del ciudadano no es el barril, es el surtidor.

El segundo: el gas europeo llegó a los 63 euros por megavatio hora, un nivel que no se veía desde 2023. Y el oro sigue en máximos, en 4.100 dólares la onza. Que el oro esté tan alto mientras las bolsas suben significa que una parte del mercado sigue comprando seguros por si acaso.

Conclusiones

La idea principal: el susto duró cinco sesiones

Lo que ha demostrado esta quincena es la velocidad a la que los mercados absorben un susto geopolítico. El petróleo subió un 13,5% en tres días y lo devolvió todo en cinco. Las bolsas europeas terminaron el mes en positivo y el Ibex cerró cerca de máximos.

Por debajo del ruido hay dos historias que sí van a durar más que el verano. Una es **el nuevo estilo de la Reserva Federal**, que al dejar de dar pistas va a provocar más sobresaltos, no menos. La otra es que **el mercado ha empezado a cuestionar el gasto en inteligencia artificial**: cuando Google cae un 7% por anunciar que invertirá más, algo ha cambiado.

Cinco cosas que vigilar

1. **La reunión del BCE del 10 de septiembre.** La subida se da por hecha. Lo importante es si el BCE deja claro que ahí se acaba o si abre la puerta a más.

2. **Si el estrecho de Ormuz se reabre en agosto.** De eso depende todo lo demás: que el petróleo baje, que la inflación ceda y que los bancos centrales puedan quedarse quietos.
3. **Lo que digan las tecnológicas sobre sus inversiones.** Si alguna de las grandes empieza a recortar sus planes de gasto en inteligencia artificial, será la señal de que el relato está cambiando de verdad.
4. **La distancia entre Europa y Estados Unidos.** Las empresas americanas están siendo mucho mejor recibidas que las europeas al presentar resultados. Si esa brecha se mantiene, el pesimismo de los analistas sobre Europa acabará teniendo razón.
5. **El bono estadounidense a 30 años.** Está en máximos de veinte años. Es el mejor indicador de si el mercado confía o no en la nueva Reserva Federal.

Lo que podría salir bien

Un acuerdo entre Estados Unidos e Irán que reabra el estrecho. Hundiría el petróleo, aliviaría la inflación a los dos lados del Atlántico y dejaría tranquilos a los bancos centrales. Los sectores europeos más castigados —turismo, ocio, consumo, construcción— serían los primeros en rebotar.

Que la Fed suba una sola vez y lo diga con claridad. Es lo que espera el consenso, y bastaría para que la bolsa estadounidense recuperase parte del terreno perdido.

Que Europa siga sorprendiendo. El crecimiento del segundo trimestre duplicó lo previsto y los indicadores adelantados mejoran. Si eso se consolida sin que se descontrole la inflación, el escepticismo de los analistas sobre las empresas europeas podría resultar exagerado.

Lo que podría salir mal

Que Ormuz siga cerrado en septiembre. El petróleo volvería por encima de 100 dólares, la inflación europea se acercaría al 3,5% y el BCE tendría que subir tipos más de una vez, justo cuando los bancos ya están cerrando el grifo del crédito. En ese escenario Europa lo pasa peor que Estados Unidos, porque depende mucho más de la energía importada.

Que la temporada de resultados tecnológicos se tuerza. Con las acciones tan caras, cualquier decepción en el discurso sobre inteligencia artificial activaría el temor a una burbuja. IBM cayendo un 25% en un día es el aviso de lo que puede pasar.

Que la Reserva Federal pierda el relato. Si los inversores siguen interpretando el silencio de Warsh como falta de decisión, el bono a largo plazo seguirá subiendo por el motivo equivocado: no porque la economía vaya bien, sino porque nadie se fía de quien debe controlar los precios.