



Asset Management

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 21 al 25 de julio de 2025

Madrid, 21 de julio de 2025



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

		INDICES RENTA VARIABLE					
		Actual	Día	Ult. 7 días	MTD	YTD	Ult. 12 mes.
EUROPA	MSCI Europe	182,5	-0,10%	-0,15%	0,93%	7,45%	5,77%
	EUROSTOXX 50	5.359,2	-0,33%	-0,45%	1,06%	9,46%	9,56%
	UK	8.992,1	0,22%	0,57%	2,64%	10,02%	9,83%
	ALEMANIA	24.289,5	-0,33%	0,14%	1,59%	22,00%	31,74%
	FRANCIA	7.822,7	0,01%	-0,08%	2,04%	5,99%	3,33%
	ESPAÑA	13.989,0	-0,04%	-0,14%	-0,02%	20,65%	25,97%
	ITALIA	46.878,8	0,83%	0,04%	0,15%	31,93%	24,75%
USA	S&P 500	6.296,8	-0,01%	0,59%	1,48%	7,06%	12,68%
	S&P 100	3.098,7	-0,05%	0,81%	1,74%	7,21%	14,63%
	NASDAQ	20.895,7	0,05%	1,51%	2,58%	8,21%	16,11%
	DOW JONES	44.342,2	-0,32%	-0,07%	0,56%	4,23%	7,63%
JAPÓN	NIKKEI	39.819,1	-0,21%	0,63%	-1,65%	-0,19%	-3,11%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	638,0	0,20%	2,20%	3,14%	0,52%	6,26%
	EUROPA	54,7	1,81%	3,62%	4,47%	34,60%	26,88%
	ASIA	491,5	0,80%	3,23%	5,33%	6,43%	12,13%
	LATAM	1.934,7	-1,66%	-0,51%	-2,72%	8,08%	-8,38%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.065,7	0,13%	0,47%	0,97%	9,65%	12,69%

	TIPOS DE INTERÉS				
	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	4,33	1,95	1,83	4,16	0,41
1 Año	4,06	1,92	1,79	3,83	0,61
3 Años	3,84	2,19	1,99	3,91	0,84
5 Años	3,95	2,49	2,24	4,09	1,06
10 Años	4,42	3,31	2,70	4,67	1,54
30 Años	4,99	4,15	3,23	5,51	3,08

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,16	0,26%	-0,54%	-1,37%	12,30%	6,28%	
Eur/Yen	173,00	0,41%	0,41%	1,90%	6,28%	1,24%	
Eur/Libra	0,87	0,28%	0,04%	0,99%	4,75%	3,07%	

	MATERIAS PRIMAS					
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	69,3	-0,35%	-1,53%	2,47%	-7,18%	-18,57%
Oro	3349,9	0,33%	-0,17%	1,42%	27,64%	36,24%
Metales	133,6	1,50%	1,20%	5,82%	-1,46%	-0,68%

* Datos de cierre 18-jul-25

Cierre Semanal

Los mercados financieros han demostrado una resistencia notable ante las crecientes tensiones comerciales, impulsados principalmente por la fortaleza continuada de la economía estadounidense. En Estados Unidos, los últimos datos económicos reflejan un robusto comportamiento del consumo interno, destacando el incremento mensual del 0,6% en las ventas minoristas durante el mes de junio, lo que ha permitido revertir parcialmente las pérdidas registradas en mayo. Además, los resultados empresariales correspondientes al segundo trimestre han superado ampliamente las expectativas iniciales, contribuyendo a mantener una perspectiva optimista en el corto plazo. No obstante, comienzan a apreciarse de manera clara los efectos negativos derivados de las políticas arancelarias en la inflación estadounidense, especialmente en el IPC, que registró un aumento mensual del 0,3%, lo que supone el incremento más significativo en los últimos dos años, anticipando posibles repuntes aún mayores en los próximos meses.

Respecto al escenario comercial entre Estados Unidos y la Unión Europea, la situación actual es particularmente delicada e incierta. Recientemente, el gobierno estadounidense optó por rechazar un acuerdo preliminar que contemplaba tarifas del 10% con exenciones específicas para determinados productos estratégicos, decidiendo en cambio establecer nuevas tarifas del 30% que entrarían en vigor a partir del 1 de agosto. Esta decisión ha generado gran preocupación y tensión en la UE, que ya está preparando posibles medidas de represalia. En respuesta, la Comisión Europea ha confeccionado una lista detallada de productos estadounidenses valorada en torno a los 72.000 millones de euros, susceptible de sufrir tarifas adicionales en represalia. Este intercambio de medidas podría derivar en una escalada comercial que afectaría de forma significativa a la economía europea, reduciendo aún más su crecimiento económico estimado en aproximadamente 0,7 puntos porcentuales adicionales. Ante estas circunstancias adversas, es probable que el Banco Central Europeo se vea obligado a recortar adicionalmente el precio del dinero en la reunión del posible mes de septiembre u octubre, con posibilidades reales de mantener una política monetaria expansiva hasta, al menos, el primer trimestre de 2026.

En cuanto al ámbito asiático, las circunstancias son notablemente diversas. Por una parte, Indonesia logró cerrar recientemente un acuerdo comercial provisional favorable con Estados Unidos, logrando una reducción significativa de las tarifas inicialmente previstas del 32% hasta situarlas finalmente en el 19%. Este acuerdo incluye condiciones ventajosas para ambos países, especialmente en sectores clave como la agricultura, energía y aeronáutica. Sin embargo, en contraste con el éxito alcanzado por Indonesia, las negociaciones entre Estados Unidos y Japón se encuentran considerablemente estancadas y las perspectivas de alcanzar un acuerdo antes del plazo del 1 de agosto son cada vez más remotas. Japón, además, afronta importantes desafíos económicos internos, marcados por un incremento considerable en los rendimientos de los bonos gubernamentales, que han alcanzado sus máximos niveles desde 2008 debido a las incertidumbres políticas y una posible política fiscal expansiva derivada de las recientes elecciones parlamentarias. Asimismo, el país nipón experimenta un repunte significativo de la inflación, situándose en el 3,4% interanual, lo cual representa un cambio notable y un desafío significativo para el Banco de Japón después de décadas combatiendo la deflación.

En China, el escenario económico presenta un carácter mixto. A pesar de la sorpresa del crecimiento del PIB del segundo trimestre, que alcanzó un 5,2% interanual impulsado en gran medida por las exportaciones favorecidas por una diversificación comercial hacia mercados alternativos al estadounidense, los indicadores económicos internos ofrecen señales claras de desaceleración. La inversión en activos fijos, las ventas minoristas y el mercado inmobiliario muestran una clara tendencia al debilitamiento, sugiriendo una desaceleración gradual del crecimiento económico durante la segunda mitad del año. En

consecuencia, se ha revisado la previsión anual del PIB chino para 2025, ajustándose a un crecimiento más moderado del 4,5%.

En paralelo, la Reserva Federal de Estados Unidos enfrenta crecientes presiones políticas relacionadas con su independencia institucional, particularmente dirigidas contra la figura de su presidente, Jerome Powell. Aunque la posibilidad de una destitución de Powell ha generado múltiples especulaciones públicas y mediáticas, esta acción es considerada muy poco probable debido a la complejidad jurídica que implicaría. Aun así, esta creciente presión podría influir negativamente en la percepción general de estabilidad y autonomía de la Fed, afectando potencialmente la confianza en los mercados financieros.

Finalmente, aunque hasta ahora los mercados han logrado mantener cierta estabilidad relativa frente a las amenazas comerciales y tensiones políticas mencionadas, existe un consenso entre los analistas acerca del posible aumento de la volatilidad en caso de materializarse incrementos significativos en las tarifas comerciales internacionales, particularmente en sectores estratégicos y sensibles como el farmacéutico, que enfrenta un riesgo real de enfrentar aranceles escalonados que podrían alcanzar hasta un extremo del 200%, generando así consecuencias potencialmente importantes para la dinámica económica global.

Renta Variable

El optimismo inversor esta semana se ha visto sustentado por el inicio de la campaña de resultados en EEUU, con los resultados de los grandes bancos y Netflix, fundamentalmente, por la expectativa positiva para el sector que ha supuesto la eliminación de la restricción a la exportación de H2O de Nvidia a China, y por sorpresas económicas en EEUU. La gran banca, como las ventas minoristas de junio en EEUU, han presentado a un consumidor resiliente pese a la incertidumbre generada por los aranceles y, los datos de inflación conocidos durante la semana, han sido moderados y han rebajado mucho el temor ante los signos que sí se están notando ya del impacto de los aranceles. También ha favorecido el optimismo la percepción de que EEUU y China no tienen intención de hacerse "daño" en estos momentos en los que se está preparando una cumbre Trump-Xi, para la que todavía no ha trascendido una fecha concreta.

Durante la semana, la renta variable ha estado pendiente también de la volatilidad que sufría la renta fija, por el temor a que se cuestionase la independencia de la Fed, por los reiterados rumores de un posible despido de Powell. Trump lo desmintió, devolviendo cierta calma a

unos inversores que siguen apostando a que Powell será sustituido por un gobernador mucho más acomodaticio. Los datos de precios de esta semana han permitido en buena medida que se mantenga la expectativa de dos recortes de tipos para este año.

En Europa, las compañías se enfrentan a una campaña de resultados que probablemente sufrirá el lastre del fortalecimiento del euro de los últimos meses y de la incertidumbre que generan las negociaciones a contrarreloj entre la UE y Washington para alcanzar un acuerdo comercial antes del 1 de agosto, aunque sea de mínimos.

El 1 de agosto se acerca, y también la previsible caída de los volúmenes de contratación típicas del periodo estival, y estos dos elementos, considerando además que los principales índices se encuentran en zona de máximos, nos mantienen cautos, aunque el sentimiento de optimismo permanece muy fuerte y el TACO podría evitar grandes correcciones.

En el plano corporativo, la campaña de resultados ha comenzado con buen pie, destacando los de la gran banca en EEUU, que han presentado sólidos beneficios para el 2T25, superando las expectativas y dando impulso adicional a sus cotizaciones.

La gran banca es uno de los referentes durante la campaña, porque da pistas también respecto a la salud de las compañías y los consumidores y, según la gran banca, tanto unos como otros, están mostrándose resilientes pese a las condiciones de incertidumbre respecto al impacto de los aranceles en la actividad económica y la inflación. Destacó durante la presentación de las cuentas la buena calidad crediticia, con las provisiones para insolvencias y las cancelaciones netas mejorando expectativas. Por su parte, los niveles de capital, se mantuvieron por encima de los requisitos exigidos, lo que sugiere que las recompras de acciones podrían seguir sirviendo de catalizador para las cotizaciones de los bancos. Para el 3T25, las expectativas son cautamente optimistas, con la inflación y la economía todavía en el punto de mira.

Para el conjunto de la campaña, las estimaciones apuntan a que en el 2T25 el crecimiento de BPA será del 5,35% interanual, vs 4,8% en el inicio de la campaña y vs 4,9% en el inicio del trimestre. Esto supone una desaceleración frente al crecimiento de BPA del 13,3% del 1T25 y el nivel más bajo desde el 4T23.

Se estima que el crecimiento de ingresos se ralentice también hasta el 4,2% interanual vs 4,9% del 1T25, ralentización que también afectaría al margen de beneficio neto, que se estima que caerá hasta el 12,3% interanual vs 12,7% del 1T25, según datos de consenso de FactSet. Las estimaciones apuntan a un incremento del BPA del 9,4% en 2025 y del 13,9% en 2026.

Por sectores, el mayor lastre será Energía, debido a la caída de los precios del petróleo, mientras que las mayores ganancias se esperan una vez más entre las grandes compañías digitales, y las expectativas apuntan a crecimientos de BPA de casi el 30% en Servicios de Comunicación y de más del 15% en el sector Tecnología.

Se espera que la incertidumbre macroeconómica siga siendo un tema importante en las previsiones para el 2T25, ya que, si bien la aprobación de la ley de reconciliación aborda los recortes fiscales y el aumento del techo de la deuda, la agitación del comercio mundial sigue siendo una gran amenaza. La fecha de entrada en vigor de la nueva tanda de aranceles coincide con esta campaña de presentación de cuentas (1 de agosto), y la incertidumbre es especialmente elevada para las exportaciones desde Japón, Corea del Sur o la UE.

El posible impacto que estén teniendo los aranceles en los márgenes de las compañías, las potenciales reducciones de plantilla y, una vez más, las expectativas respecto a la IA, seguirán siendo el principal foco de atención. En este sentido, la campaña de resultados 1T25 dejó un mapa halagüeño, con la reiteración de un enorme gasto en hiperescaladores y más comentarios sobre la mejora de la monetización y la productividad, aspectos que se espera que vuelvan a destacarse durante la presente campaña de resultados.

Uno de los potenciales lastres para las grandes compañías, las restricciones a la exportación a China, viene moderándose desde el mes de abril, y esta semana, compañías como Nvidia, AMD y otras compañías de semiconductores han vuelto a recibir buenas noticias en este sentido. Nvidia ha obtenido la aprobación de la Casa Blanca para reanudar los envíos de H2O a China, y esto supone una señal positiva que indica la voluntad de la Administración de EEUU de relajar ciertas normas para garantizar la competitividad de la tecnología estadounidense.

En lo que se refiere a la debilidad del dólar, se espera que el viento de cola para los beneficios, y de nuevo las grandes compañías tecnológicas, con mayor peso en sus ventas del exterior, podrían resultar más beneficiadas.

Los sectores que, desde un punto de vista histórico, están cotizando más caros de acuerdo al PER12m forward, son, fundamentalmente, el sector Tecnología e Industrial, aunque todos los sectores están cotizando por encima de la media histórica de los últimos 10 años, excepto Real Estate (Salud cotiza en la media histórica de los últimos 10 años).

La incertidumbre arancelaria, que persistirá sobre la campaña de resultados, los elevados niveles de complacencia que señalan los distintos indicadores de sentimiento, y la previsible caída en el volumen de contratación, propia del periodo estival, suponen riesgos adicionales para la campaña de resultados 2T25 en EEUU.

Como elemento moderador en las potenciales caídas en el próximo mes de agosto, podría funcionar TACO (Trump Always Chicken off), término acuñado para denominar la apuesta porque Trump se acobardará ante una reacción muy negativa de los activos de riesgo.

En Europa, la campaña de resultados se enfrenta a dos grandes riesgos, el temor a que Trump finalmente castigue a la UE con un acuerdo arancelario poco favorable de cara al 1 de agosto, y el fortalecimiento del euro, que supone un lastre importante para los principales índices de renta variable europeos, con un fuerte componente exportador. Como elemento moderador, podrían jugar, las perspectivas de un mayor gasto en la industria y las mejores perspectivas económicas de fondo en la UE, tras varios años de deterioro en el sector manufacturero.

Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública han divergido entre Alemania y EEUU. Las últimas han tendido a repuntar, en un contexto de cierta preocupación por los impactos arancelarios sobre los precios y de indicadores económicos de fortaleza. En Europa, la amenaza arancelaria ha tendido más bien a hacer caer las rentabilidades ante los riesgos económicos que plantea.

La guerra arancelaria mantendrá en los próximos días su protagonismo, al que se unirá la reunión de política monetaria del BCE y los índices PMI de la Eurozona. Un BCE cauto que no toque tipos puede contribuir a frenar la relajación reciente de las rentabilidades europeas, en especial si los índices PMI dan cierta señal de mejora.

Las primas soberanas periféricas de Italia y España han tendido a mantenerse relativamente estables y las de Francia mantienen una suave tendencia al alza, pendientes de las últimas propuestas de ajuste fiscal. La amenaza arancelaria y los riesgos políticos en países como España o Francia continúan siendo claros factores potenciales de repuntes.

Por motivos técnicos puntuales, esta semana tampoco podemos ofrecer la evolución completa de los índices de referencia de la renta fija.

Materias primas

Durante la última semana, oferta, amenaza arancelaria y calma geopolítica han mantenido el precio del barril por debajo de los 70 dólares. La semana terminaba con una caída agregada del -1,53% del barril de crudo Brent hasta los 69,28 dólares el barril.

En su último informe mensual publicado la semana pasada, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) predice que el mundo quemará este año 2025 una media de 105,13 millones de barriles diarios, un 1,24% más que en 2024. A ello se añadirían otros 1,28 millones en 2026, llevando el total de la demanda petrolera hasta los 106,42 millones.

Divisas

En el mercado de divisas, el aumento de diferenciales de rentabilidad a favor del dólar ha propiciado cierta depreciación del euro desde zona de máximos, despidiendo la semana con una caída del -0,54% hasta los 1,162 dólares por euro.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La semana ha sido moderadamente positiva en términos macroeconómicos para Europa. Destacaron al alza la producción industrial de la eurozona y la fuerte mejora de la confianza inversora en Alemania, superando expectativas. En contraste, la inflación sorprendió ligeramente al alza en España y Reino Unido, lo que podría moderar el optimismo, mientras que el mercado laboral británico mostró signos de deterioro. En conjunto, los datos sugieren una recuperación económica sostenida, aunque con presiones inflacionarias aún presentes.

En junio, la inflación en España mostró una aceleración más intensa de lo esperado, el IPC general se situó en un 2,3% interanual, por encima tanto del 2,0% registrado en mayo como del 2,2% anticipado por los analistas. Esta subida se explicó en buena parte por la menor caída en los precios del transporte, que se moderó hasta un -0,8%, así como por el repunte de la partida de vivienda, que creció un 4,2%, y de los alimentos y bebidas no alcohólicas, con un avance del 2,8%. En términos mensuales, el IPC también sorprendió al alza con un incremento del 0,7%, frente al 0,1% del mes anterior. Mientras tanto, la inflación subyacente —que excluye alimentos frescos y energía— se mantuvo estable por segundo mes consecutivo en un 2,2% interanual, lo que sugiere una contención relativa de las presiones inflacionistas estructurales. Por otro lado, el IPC armonizado de junio en Italia se revisó una décima al alza, hasta el 1,8% interanual. En Reino Unido, la inflación de junio se situó en el 3,6% interanual, frente al 3,4% del mes anterior y por encima de lo previsto por el consenso y el propio Banco de Inglaterra. El repunte se debió, en gran parte, a una aceleración de los precios de los alimentos, impulsada por el encarecimiento de los costes laborales tras la subida del salario mínimo y de los impuestos empresariales introducidos por el Gobierno laborista en abril. Terminamos las lecturas de precios con el IPC final de junio en la eurozona,

que no deparó sorpresas y se mantuvo en el 2,0% interanual en tasa general y el 2,3% en tasa subyacente, en línea con la lectura preliminar.

En el plano laboral, el mercado de trabajo británico mostró nuevas señales de debilitamiento en el trimestre finalizado en mayo, con la tasa de desempleo aumentando hasta el 4,7 %, su nivel más alto en cuatro años.

Por su parte, la confianza inversora en Alemania dio un giro muy positivo en julio, de acuerdo con los resultados de la encuesta ZEW. El índice de expectativas económicas aumentó con fuerza hasta los 52,7 puntos, superando ampliamente los 47,5 del mes anterior y situándose también por encima del consenso del mercado de 50,8 puntos. Este resultado fue especialmente notable si se tiene en cuenta el contexto de renovadas tensiones comerciales originadas por nuevas medidas proteccionistas impulsadas desde Washington. Al mismo tiempo, el indicador que mide la situación actual mejoró en 12,5 puntos, aunque todavía se encuentra en terreno claramente negativo, con un registro de -59,5 puntos.

En cuanto a la Eurozona, el índice ZEW de confianza inversora también mostró una mejora en julio, alcanzando los 36,1 puntos, ligeramente por encima de los 35,3 del mes anterior. No obstante, este dato quedó por debajo de las previsiones del consenso de 37,8 puntos, lo que refleja que las recientes decisiones arancelarias adoptadas por la llamada Administración Trump 2.0 han lastrado parcialmente las expectativas económicas del bloque.

Un tono mucho más optimista presentó la producción industrial en la Eurozona, que en el mes de mayo experimentó un fuerte impulso interanual del 3,7%, muy por encima del tímido 0,2% registrado en abril. Este repunte se apoyó principalmente en el crecimiento de la producción de bienes de consumo no duradero, que se disparó un 11,6%, seguido por los bienes de equipo (+4,5%) y la energía (+2,6%). En cambio, se observó una contracción en la producción de bienes intermedios (-1,8%) y, en menor medida, de bienes de consumo duradero (-0,1%). A nivel nacional, destacó especialmente el caso de Irlanda, donde la actividad industrial creció un 40,7%, seguida por Finlandia y Letonia. En el extremo opuesto, Bélgica, Eslovaquia y Grecia mostraron caídas destacadas. En términos mensuales, la producción industrial aumentó un 1,7%, revirtiendo la caída del 2,2% registrada en abril y mejorando claramente las expectativas del mercado (1,1%).

Por último, el índice de precios de producción de Alemania del mes de junio aceleró ligeramente su ritmo de caída, en línea con lo pronosticado, a un -1,3% interanual y tras disminuir un -1,2% en mayo. Esta evolución se explicó principalmente por el descenso de los precios de la energía (-6,4%) y de los bienes intermedios (-0,4%). En contraste, destacó el aumento de los precios de los bienes de capital (1,7%), de los bienes de consumo no

duradero (3,6%) y de los bienes de consumo duradero (1,7%). Por otra parte, la balanza por cuenta corriente de la Eurozona disminuyó un 17,0% interanual el pasado mes de mayo, situándose en 32.307 millones de €.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La semana ha sido claramente positiva en términos macroeconómicos para Estados Unidos. La inflación de junio sorprendió al alza, pero otros indicadores clave mostraron solidez: la producción industrial, las ventas minoristas y los inicios de viviendas superaron expectativas, al igual que las solicitudes de subsidio por desempleo, que continuaron descendiendo. Además, los indicadores adelantados como el índice de la Fed de Filadelfia y la confianza del consumidor de Michigan sorprendieron favorablemente, mientras que las expectativas de inflación a largo plazo disminuyeron. En conjunto, los datos sugieren una economía resiliente, con dinamismo en la demanda y cierta contención en las presiones inflacionarias de fondo.

Los datos del IPC de Estados Unidos correspondientes a junio confirmaron un repunte en las presiones inflacionistas. La tasa de variación interanual del índice general se aceleró hasta el 2,7%, frente al 2,4% de mayo, superando también el 2,6% esperado. Este repunte se explicó por el incremento sostenido de los precios de los servicios (+3,6%) y los alimentos (+3,0%), mientras que la energía presentó una moderación con una caída del 0,8% interanual. A nivel mensual, el IPC general aumentó un 0,3%, frente al 0,1% del mes anterior. La inflación subyacente, que excluye alimentos y energía, también se aceleró ligeramente, alcanzando un 2,9% interanual (desde el 2,8% de mayo), con un avance mensual del 0,2%.

Siguiendo en el ámbito de precios, la inflación mayorista se mantuvo estable en junio, tras repuntar un 0,3% en mayo. En términos interanuales, los precios al por mayor subieron un 2,3%, el avance más moderado desde el pasado mes de septiembre. Esta contención inflacionista respondió principalmente a una caída en los precios de los servicios. Terminamos con las lecturas de inflación con los precios de importación, que subieron un modesto 0,1% en junio, frente al 0,3% estimado por el consenso.

Por otra parte, la producción industrial de junio sorprendió positivamente al mercado, al registrar un aumento del 0,3% mensual, frente al 0,1% previsto por los analistas.

Las ventas minoristas repuntaron un 0,6% en junio, impulsadas principalmente por la recuperación de las matriculaciones de automóviles tras la caída de mayo. Excluyendo automóviles y gasolina, las ventas también crecieron un 0,6%, mientras que el grupo de control avanzó un 0,5%.

En cuanto a las solicitudes de subsidios por desempleo, bajaron por quinta semana consecutiva hasta las 221.000 peticiones, frente a las 233.000 previstas por el mercado.

En el mundo de los indicadores adelantados, el índice manufacturero de la Fed de Filadelfia sorprendió con unos robustos 15,9 puntos en julio, muy por encima de la lectura del mes anterior y de los -1,0 puntos que esperaban los analistas.

En cuanto a las encuestas de sentimiento, la lectura preliminar de la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan del mes de julio ha avanzado hasta los 61,8 puntos, por encima de los 61,5 puntos esperados por el consenso de analistas y los 60,7 puntos del pasado mes de junio. Por otra parte, las expectativas de inflación media en los próximos 5 años han disminuyeron más de lo esperado hasta el +3,6% frente al +3,9% pronosticado y el 4,0% de junio. Por otro lado, la confianza de los constructores de julio se alineó con las expectativas y repuntó desde los 32 a los 33 puntos.

En otro orden de cosas, la construcción de viviendas iniciadas en Estados Unidos se situó en 1,321 millones de unidades el pasado mes de junio, superando las expectativas de 1,300 millones de los analistas. Este dato representa un aumento con respecto a mayo, cuando se registraron 1,263 millones de inicios de construcción. Además, los permisos de construcción también mostraron un ligero aumento, alcanzando los 1,397 millones en junio y superando los 1.387 millones pronosticados.

Por último, el Libro Beige de la Fed mostró un repunte ligero de la actividad económica. El empleo avanzó levemente y los precios subieron de forma generalizada, en medio de una incertidumbre empresarial elevada.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

En China, la batería macroeconómica publicada durante la semana mostró un crecimiento del PIB del 5,2% interanual en el segundo trimestre, superando levemente las previsiones del consenso, gracias al empuje de las exportaciones, que compensaron una demanda interna persistentemente débil. Aunque la producción industrial sorprendió al alza con un avance del 6,8% en junio, las ventas minoristas se desaceleraron más de lo previsto (+4,8%), afectadas por el deterioro del consumo discrecional. El deflactor del PIB cayó por noveno trimestre consecutivo, subrayando presiones deflacionistas estructurales, mientras que la inversión en activos fijos apenas subió un 2,8% y la inversión inmobiliaria se desplomó un 11,2%.

El IPC de junio en Japón se ha alineado con las expectativas y ha pasado del 3,5% al 3,3% interanual. Sin embargo, excluyendo energía y alimentos frescos, los precios se aceleraron hasta el 3,4% interanual, su ritmo más elevado desde enero de 2023.

Catalizadores Semanales

La semana estará marcada por una agenda económica intensa, con especial atención a los datos de confianza del consumidor en la Eurozona y Alemania, así como a los PMI preliminares de julio, que reflejarán una actividad aún frágil y desigual entre sectores y países. La reunión del BCE se prevé sin cambios en los tipos, en un entorno de elevada incertidumbre arancelaria, mientras que el índice IFO alemán y la oferta monetaria M3 completarán el panorama regional. En EE.UU., se esperan datos que confirmen una pérdida progresiva de impulso económico, como el índice líder, los indicadores regionales de actividad, las solicitudes de hipoteca y los PMI preliminares, que apuntan a una expansión moderada, junto a cifras laborales que seguirán mostrando resiliencia en el mercado de trabajo.

En España:

- **Precios de producción del mes de junio (22-jul).** En mayo, los precios industriales registraron un incremento mensual del 0,2% y del 0,5% interanual, mostrando una inflación contenida a nivel productor. Los datos de junio serán clave para evaluar si esta moderación persiste y continúa transmitiéndose favorablemente a los precios finales al consumidor.

En Europa:

- **Confianza del consumidor en la Eurozona preliminar de julio (23-jul).** Se espera una leve mejora hasta -15,0 desde los -15,3 anteriores, sugiriendo una estabilización frágil en el ánimo de los hogares europeos, aunque con persistentes preocupaciones sobre inflación y crecimiento.
- **Confianza del consumidor del Instituto GfK en Alemania para agosto (24-jul).** Las expectativas anticipan una recuperación moderada a -19,1 desde -20,3, indicando una percepción menos negativa por parte de los consumidores alemanes, aunque todavía condicionada por las incertidumbres económicas.
- **PMI preliminares de julio en Francia, Alemania y Eurozona (24-jul).** La vulnerabilidad de la Eurozona, especialmente en el actual contexto de amenaza arancelaria, sugiere que el margen al alza para los índices PMI de julio es muy limitado. En Francia, se espera un

PMI manufacturero de 48,6 puntos (anterior 48,1), servicios estable en 49,6, y compuesto en 49,4 (desde 49,2), apuntando hacia estabilización, aunque todavía sin expansión.

Para Alemania, se prevé que el manufacturero permanezca muy débil, en torno a 49,5 puntos. Aunque con servicios entrando en expansión moderada de 50,1 puntos desde la contracción de 49,7. El compuesto se situaría en 50,7 puntos desde los 50,4 de junio, mostrando una economía con actividad desigual por sectores. En la Eurozona, el manufacturero mejoraría hasta los 49,8 puntos, con servicios también mejorando marginalmente hasta los 50,6 y el compuesto mejorando también ligeramente desde los 50,6 de junio hasta los 50,7 pronosticados para julio, lo que reforzaría un panorama económico aún frágil y heterogéneo en la región.

- **Reunión de política monetaria del Banco Central Europeo (24-jul).** Todo apunta a que el BCE, tras su mensaje cauto de la reunión de junio y en un contexto de elevada incertidumbre arancelaria, optará por mantener sus tipos de referencia sin cambios, con la tasa de depósito mantenida en el 2%. Es verdad que la fortaleza del euro y la amenaza económica planteada por los aranceles sugieren claros riesgos a la baja en los próximos meses, pero la cautela dominará previsiblemente la semana. Se espera, por tanto, que los tipos de interés permanezcan en el 2% que alcanzaron el pasado mes de junio, última revisión a la baja en el precio del dinero por parte de la institución bancaria europea.
- **Encuesta IFO de Situación Empresarial de Alemania de julio (25-jul).** Será clave observar si continúa la mejoría vista en meses anteriores, aunque aún afectado por una débil demanda externa y la incertidumbre comercial. El consenso apunta a una mejora hasta los 89,1 puntos desde los 88,4 registrados en junio.
- **Oferta Monetaria M3 en la Eurozona de junio (26-jul).** La oferta monetaria M3 en la Eurozona mostró un crecimiento del 3,9% interanual en mayo. Este crecimiento se mantuvo estable por segundo mes consecutivo. El agregado monetario M3, que incluye efectivo en circulación y depósitos, alcanzó los 16.901,4 billones de euros en mayo, comparado con los 16.845,5 billones de euros de abril. Para junio, se espera una moderación en el crecimiento hasta el +3,7%

En EE.UU.:

- **Índice Líder de junio (21-jul).** Se anticipa una nueva contracción mensual del -0,3%, profundizando la caída del -0,1% registrada en mayo. Este retroceso continuado sugiere

una pérdida progresiva de impulso económico, reforzando las señales adelantadas de otros indicadores de moderación en la actividad para el segundo semestre del año.

- **Actividad no manufacturera de la Fed de Filadelfia de julio (22-jul).** Tras la fuerte contracción de junio (-25 puntos), este dato será clave para evaluar la salud del sector servicios en una región que suele reflejar con anticipación cambios en la actividad nacional.
- **Índice manufacturero de Richmond de julio (22-jul).** El consenso prevé una mejora moderada hasta -2 puntos desde los -7 de junio. Aunque seguiría reflejando contracción, indicaría un menor deterioro en el sector manufacturero regional.
- **Solicitudes semanales de hipoteca MBA (23-jul).** El dato previo registró una caída del 10,0%. Este indicador será clave para seguir midiendo la reacción del mercado hipotecario ante las perspectivas de los tipos hipotecarios.
- **PMI preliminares S&P Global de julio (24-jul).** El índice manufacturero se espera en 52,5 puntos (vs. 52,9 previo), mientras que el de servicios subiría levemente a 53,0 (desde 52,9), con el compuesto en 52,7 puntos, dos décimas menos de los 52,9 puntos del mes de junio. En conjunto, estos indicadores sugieren una moderación leve pero aún en terreno expansivo, reflejando resiliencia aunque menor vigor tras la expansión del segundo trimestre.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (24-jul).** Tras la positiva sorpresa de la semana que dejamos atrás, las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo en EE. UU., habrían repuntado de forma moderada y el consenso ha estimado un total de 225.000 peticiones, desde las 221.000 de la última semana. Con las solicitudes todavía en niveles bajos desde una perspectiva histórica, el dato seguiría apuntando a un mercado laboral que, aunque más equilibrado, conserva signos de fortaleza.

Global:

- **Elecciones al Senado en Japón (20- jul).** A falta de conocer el resultado definitivo. El Primer Ministro japonés Ishiba, se enfrentó a unas difíciles elecciones en el Senado, en un contexto donde su popularidad está en horas bajas, con los japoneses muy preocupados por la inflación y el coste de los servicios sociales. La oposición prometió recorte de impuestos en las ventas, mientras que Ishiba se mantiene firme en contra de estos recortes. Si el Partido Liberal Democrático (PLD) de Ishiba y su socio de coalición, el Komeito, pierden el control de la cámara alta, su control sobre la formulación de políticas se verá gravemente debilitado (ya perdieron el control de la Cámara Baja el año pasado).

Es probable que el PLD siga siendo el partido con mayor número de votos, pero un resultado especialmente negativo podría provocar la dimisión de Ishiba, lo que desbarataría su agenda política y complicaría las negociaciones comerciales en curso con EEUU.

La incertidumbre que suponen estas elecciones, podría ser una de las razones por las que Trump no ha querido alcanzar un acuerdo con Japón, con un Ishiba que también se ha visto forzado a ser especialmente duro en las negociaciones con EEUU, ante la proximidad de estas elecciones.

La posibilidad de que la coalición gobernante pierda su mayoría ya ha asustado a los inversores, y se está reflejando en caídas en los bonos y repunte en las rentabilidades de la deuda, por la incertidumbre que suponen estas elecciones y porque la llegada de la oposición podría favorecer un contexto de mayor gasto público.

Mercados

La semana entrante estará marcada por importantes eventos económicos, políticos y corporativos que podrían tener impacto en los mercados. En el ámbito corporativo, se esperan resultados trimestrales clave de empresas destacadas como Alphabet, Tesla y Deutsche Bank, una de las instituciones financieras más relevantes de Europa. Estos resultados ofrecerán indicios sobre la salud financiera de sectores clave como tecnología, automóviles y banca, respectivamente.

En cuanto a política monetaria, el BCE anunciará su decisión sobre tipos de interés, donde a pesar de que el mercado no contempla anuncios relevantes, los operadores estarán atentos a cualquier pista de futuros ajustes en la política monetaria, especialmente por la persistencia de desafíos inflacionarios en la zona euro y el posible impacto en el conflicto arancelario. Asimismo, el gobernador del Banco de Inglaterra ofrecerá su testimonio, lo que podría revelar perspectivas sobre futuras decisiones de política monetaria en el Reino Unido.

Desde el plano político y diplomático, se celebrará la cumbre Unión Europea-China, evento crucial en las relaciones bilaterales comerciales y geopolíticas entre ambos bloques económicos. Además, el expresidente estadounidense Donald Trump realizará una visita a Escocia, lo que podría atraer atención mediática y política considerable. Paralelamente, la visita del secretario del Tesoro de Estados Unidos a Japón tendrá como objetivo principal debatir asuntos relacionados con aranceles y comercio internacional, potencialmente influyendo en las relaciones comerciales entre ambas naciones.

Finalmente, se publicarán importantes datos económicos. China divulgará sus tipos preferenciales de préstamos (Loan Prime Rate), indicador clave sobre la política monetaria china y el estado del crédito en el país. En Estados Unidos, se publicarán varias referencias en el ámbito de indicadores adelantados, como los PMI o el leading index y que seguirán, proporcionando señales sobre el rumbo futuro de la economía estadounidense. En Europa, la confianza del consumidor y los PMIs de Alemania, Francia y agregado en la eurozona ofrecerán una perspectiva sobre la fortaleza del consumo y las expectativas económicas en la región.

Somos conscientes de que la inercia actual del mercado tiene la capacidad de seguir impulsando al alza los principales índices bursátiles, incluso en ausencia de fundamentos económicos sólidos que lo justifiquen plenamente. No obstante, observamos con creciente preocupación la aparente complacencia del mercado ante una fragilidad latente que podría revelarse en cualquier momento. Aunque persiste la creencia de que las medidas más agresivas del expresidente Trump se revertirán antes de generar daños sustanciales a la economía, la intensificación de su retórica incrementa notablemente el riesgo de eventos inesperados.

Ante esta realidad, mantenemos un enfoque cauteloso y profundamente diversificado en nuestro posicionamiento. No consideramos que sea momento para alarmismos innecesarios, pero sí para un reconocimiento claro y objetivo de los riesgos latentes: tensiones políticas elevadas, fragmentación creciente en el comercio internacional, incertidumbre en el panorama macroeconómico global y una menor disposición de la Reserva Federal a ofrecer soporte monetario adicional. Aunque los activos de riesgo pueden continuar avanzando impulsados por la llamada 'escalada del muro de la preocupación', la posibilidad de episodios de volatilidad y turbulencia se mantiene latente. Por ello, reafirmamos que la disciplina, la selectividad y la diversificación serán nuestras principales herramientas para enfrentar esta fase del ciclo económico.

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.