

# Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

**Semana del 28 de julio al 01 de agosto de 2025**

Madrid, 28 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 | Mes    | 2025   | Ult. 12 mes. |
| EUROPA         | MSCI Europe  | 183,5                  | -0,27% | 0,54%       | 1,48%  | 8,02%  | 6,89%        |
|                | EUROSTOXX 50 | 5.352,2                | -0,06% | -0,13%      | 0,92%  | 9,32%  | 10,08%       |
|                | UK           | 9.120,3                | -0,20% | 1,43%       | 4,10%  | 11,59% | 11,86%       |
|                | ALEMANIA     | 24.217,5               | -0,32% | -0,30%      | 1,29%  | 21,64% | 31,71%       |
|                | FRANCIA      | 7.834,6                | 0,21%  | 0,15%       | 2,20%  | 6,15%  | 4,27%        |
|                | ESPAÑA       | 14.237,3               | -0,13% | 1,77%       | 1,75%  | 22,79% | 27,00%       |
|                | ITALIA       | 47.767,8               | 0,02%  | 1,90%       | 2,05%  | 34,43% | 27,70%       |
| USA            | S&P 500      | 6.388,6                | 0,40%  | 1,46%       | 2,96%  | 8,62%  | 17,72%       |
|                | S&P 100      | 3.140,8                | 0,31%  | 1,36%       | 3,12%  | 8,67%  | 20,03%       |
|                | NASDAQ       | 21.108,3               | 0,24%  | 1,02%       | 3,63%  | 9,31%  | 21,72%       |
|                | DOW JONES    | 44.901,9               | 0,47%  | 1,26%       | 1,83%  | 5,54%  | 12,67%       |
| JAPÓN          | NIKKEI       | 41.456,2               | -0,88% | 4,11%       | 2,39%  | 3,91%  | 5,88%        |
| EMERGENTES (*) | GLOBAL       | 637,4                  | -0,48% | -0,10%      | 3,03%  | 0,42%  | 8,00%        |
|                | EUROPA       | 54,7                   | 0,01%  | 0,05%       | 4,53%  | 34,67% | 27,81%       |
|                | ASIA         | 493,5                  | -0,45% | 0,41%       | 5,76%  | 6,86%  | 15,56%       |
|                | LATAM        | 1.931,9                | 0,17%  | -0,14%      | -2,86% | 7,92%  | -4,83%       |
| GLOBAL         | MSCI MUNDIAL | 4.127,5                | 0,08%  | 1,52%       | 2,51%  | 11,32% | 17,39%       |

|           |  | DIVISAS |        |        |        |        |              |
|-----------|--|---------|--------|--------|--------|--------|--------------|
|           |  | Valor   | Día    | Semana | Mes    | 2025   | Ult. 12 mes. |
| Eur/Dólar |  | 1,17    | -0,06% | 1,00%  | -0,38% | 13,42% | 8,32%        |
| Eur/Yen   |  | 173,36  | 0,37%  | 0,21%  | 2,11%  | 6,50%  | 3,93%        |
| Eur/Libra |  | 0,87    | 0,48%  | 0,82%  | 1,82%  | 5,61%  | 4,05%        |

|         |  | TIPOS DE INTERÉS |        |          |      |       |
|---------|--|------------------|--------|----------|------|-------|
|         |  | USA              | España | Alemania | UK   | Japón |
| 3 Meses |  | 4,35             | 1,98   | 1,85     | 4,14 | 0,43  |
| 1 Año   |  | 4,09             | 1,99   | 1,87     | 3,80 | 0,67  |
| 3 Años  |  | 3,87             | 2,25   | 2,06     | 3,89 | 0,92  |
| 5 Años  |  | 3,96             | 2,53   | 2,30     | 4,06 | 1,16  |
| 10 Años |  | 4,39             | 3,31   | 2,72     | 4,64 | 1,61  |
| 30 Años |  | 4,93             | 4,12   | 3,21     | 5,45 | 3,07  |

|                  |  | BONOS |        |             |        |         |              |
|------------------|--|-------|--------|-------------|--------|---------|--------------|
|                  |  | Valor | Día    | Ult. 7 días | Mes    | 2025    | Ult. 12 mes. |
| Monetario        |  | 154,0 | 0,00%  | 0,02%       | 0,13%  | 1,37%   | 3,00%        |
| Gobiernos        |  | 712,2 | -0,15% | -0,02%      | -0,56% | 0,05%   | 2,58%        |
| RF. Crédito IG   |  | 244,7 | -0,10% | 0,01%       | 0,30%  | 2,14%   | 5,16%        |
| RF. Crédito HY   |  | 387,2 | 0,02%  | 0,35%       | 0,89%  | 3,67%   | 8,10%        |
| RF. Emergente HC |  | 467,0 | 0,49%  | -1,10%      | 1,41%  | -17,25% | -6,58%       |
| RF. Emergente LC |  | 128,4 | 0,00%  | -0,57%      | 0,75%  | -0,74%  | 3,70%        |

|          |  | MATERIAS PRIMAS |        |             |       |        |              |
|----------|--|-----------------|--------|-------------|-------|--------|--------------|
|          |  | Valor           | Día    | Ult. 7 días | Mes   | 2025   | Ult. 12 mes. |
| Petróleo |  | 68,4            | -1,07% | -1,21%      | 1,23% | -8,31% | -16,24%      |
| Oro      |  | 3337,3          | -0,93% | -0,38%      | 1,03% | 27,16% | 39,19%       |
| Metales  |  | 134,5           | -0,20% | 0,64%       | 6,50% | -0,83% | 5,13%        |

\* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente  
\* Datos de cierre 25-jul-25

## Cierre Semanal

Las recientes negociaciones comerciales han generado optimismo en los mercados financieros, especialmente tras el sorpresivo acuerdo alcanzado entre Estados Unidos y Japón pocos días después de las elecciones en la Cámara Alta japonesa. Este acuerdo establece una significativa reducción de tarifas recíprocas del 25% al 15%, especialmente relevante en el sector automovilístico, mientras que las tarifas sobre acero y aluminio permanecerán en el nivel elevado del 50% debido a discusiones pendientes.

Como parte del acuerdo, Japón se compromete a abrir su mercado a los automóviles y productos agrícolas estadounidenses, particularmente aumentando la cuota de importación para el arroz producido en EE.UU. Japón también ha acordado una considerable inversión en EE.UU. de 550.000 millones de dólares, incluyendo el desarrollo de proyectos de gas natural

licuado en Alaska, del cual Estados Unidos obtendrá un 90% de los beneficios. Este convenio, logrado con más rapidez y mejores condiciones de lo esperado, ha generado revisiones al alza en las previsiones de crecimiento del PIB de Japón, que ahora se sitúan en un 0,8% para el año 2025, frente al 0,5% proyectado previamente.

Este acuerdo ha despertado expectativas de un posible convenio similar entre EE.UU. y la Unión Europea. La delegación europea parece estar abierta a aceptar términos asimétricos, parecidos a los establecidos con Japón, es decir, un arancel básico estadounidense del 15% sin represalias equivalentes por parte europea, aunque se mantendrían tarifas más elevadas del 50% para acero y aluminio. Una reducción rápida de la incertidumbre en torno a las políticas comerciales podría favorecer un impacto positivo sobre el crecimiento económico en la segunda mitad del año. Sin embargo, persiste la incertidumbre respecto al éxito de estas negociaciones, con un escenario alternativo de "no acuerdo" que llevaría a tarifas europeas del 30% sobre productos estadounidenses por valor de alrededor de 93 mil millones de euros.

En otras regiones, la política comercial estadounidense mantiene un rango general de tarifas entre el 15% y el 20%, ejemplificado en acuerdos recientes con Filipinas (19%) y Vietnam (20%). Sin embargo, Brasil enfrenta una situación más compleja debido a conflictos políticos, arriesgándose a tarifas del 50% desde un inicial 10%. México continúa negociando intensamente para limitar el impacto de tarifas elevadas, especialmente relacionadas con automóviles terminados, acero, aluminio y cobre, buscando excepciones significativas y evitando una tarifa propuesta del 30% sobre el fentanilo.

En términos generales, estos acuerdos apuntan hacia una tasa promedio ponderada de tarifas de EE.UU. de alrededor del 15,7%, considerablemente más alta que el 2,4% observado a finales de 2024, pero inferior a las tasas previas cercanas al 25% registradas tras los anuncios de abril.

Desde el punto de vista monetario, el Banco Central Europeo (BCE) mantiene una postura cautelosa pero ligeramente más restrictiva, indicando que podría no reducir tasas en el corto plazo. Esta perspectiva dependerá significativamente de los datos de inflación y crecimiento que se publiquen próximamente y del avance de las negociaciones comerciales entre EE.UU. y Europa.

En Japón, el Banco Central (BoJ) anticipa adelantar la subida de tasas de interés de enero de 2026 a octubre de 2025, motivado por las mejores expectativas económicas derivadas del reciente acuerdo comercial y presiones inflacionarias crecientes. Este escenario también podría facilitar un aumento salarial significativo, contribuyendo aún más a la meta inflacionaria del BoJ del 2%.

Finalmente, la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) se muestra firme en su intención de mantener estables las tasas de interés en el corto plazo, resistiendo presiones políticas internas para reducirlas. La economía estadounidense muestra signos resilientes con un mercado laboral estable y una inflación controlada, lo que justifica la posición actual de la Fed.

En conclusión, el panorama económico global refleja una compleja interacción de optimismo derivado de acuerdos comerciales y una cautelosa espera por parte de los bancos centrales, mientras evalúan cuidadosamente los efectos reales sobre el crecimiento y la inflación.

## Renta Variable

La renta variable experimentó una semana marcada por un fuerte optimismo, especialmente en los mercados estadounidenses, impulsada por resultados empresariales que han superado ampliamente las expectativas. En concreto, el S&P 500 alcanzó nuevos máximos históricos, cerrando su 11° récord en 20 días de negociación, fenómeno que no se veía desde 2021. Este buen comportamiento estuvo apoyado en una temporada de resultados sólida, con un 82% de las empresas publicando beneficios superiores a las estimaciones del consenso, lo que podría convertirse en el mejor porcentaje desde el tercer trimestre de 2021.

Sectores como Salud (+3,4%), Industriales (+2,3%) y Materiales (+2,3%) lideraron las alzas, mientras que Consumo Básico (+0,0%), Tecnología (+0,7%) y Servicios Públicos (+0,9%) mostraron un comportamiento más moderado.

Dos de las 7 Magníficas publicaron durante la semana, con signo mixto, porque Alphabet superó expectativas, mientras que Tesla decepcionó con sus previsiones. Alphabet mostró crecimiento en los ingresos en las búsquedas, YouTube y la nube, con comentarios positivos sobre la IA, destacando la fuerte aceptación en todos los productos y las futuras oportunidades de monetización. Los resultados de Tesla no tuvieron una acogida negativa, porque Musk advirtió de que la empresa podría tener «unos cuantos trimestres difíciles» por delante, pese a que los ingresos del 2T25 superaron las previsiones, aunque descendieron un 12% interanual, mientras que los créditos regulatorios descendieron más de la mitad interanual, hasta 493 M.USD. Musk señaló que aún se espera el lanzamiento de vehículos de menor precio en el 4T25, aunque la mayor atención de los inversores continúa centrada en la IA y los vehículos autónomos. Afirmó que la mitad de la población estadounidense podría tener acceso a un servicio de robotaxi a finales de año, y sugirió que la economía autónoma

será convincente a medida que se amplíe en el ejercicio fiscal de 26 años. También destacó la adopción de FSD y su posible homologación europea, así como el inicio previsto de la producción de Optimus el próximo año. La próxima semana contaremos con 4 Magníficas más, con los de Microsoft y Meta el miércoles 30 de julio y los de Apple y Amazon el jueves 31.

Los resultados de las 7 Magníficas siguen siendo muy relevantes, por su implicación con la IA, uno de los principales motores del mercado, y también por el fuerte peso de estas acciones en el conjunto del S&P 500, porque supera el 30% de la capitalización, cerca de su máximo histórico, después de que estas acciones iniciaran un nuevo rally en abril. El reciente rally y las elevadas valoraciones siguen siendo los principales riesgos de cara a la recepción que pudieran tener sus resultados entre los inversores, aunque el buen comportamiento del segmento de negocio relacionado con la IA, permite a los inversores mantener su optimismo y su miedo a “perderse algo”. Se estima, sin embargo, que el crecimiento estimado en estas compañías se desacelere y esto podría tener también mella negativa entre los inversores.

Hasta el momento, han publicado sus cuentas algo más del 30% de las compañías del S&P 500, con un índice de sorpresas positivas muy por encima de la media histórica tanto en BPA (81,4% vs 72,8% de media) como en ingresos (65,3% vs 52,6% de media). El crecimiento del BPA estimado para el 2T25 en el S&P 500 supera ya el 6% interanual vs 5,35% la semana pasada y 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.

En Europa, el EuroSTOXX recogió las expectativas en torno a un posible acuerdo arancelario entre la UE y Estados Unidos, donde se anticipa una tasa arancelaria en torno al 15%, nivel intermedio frente a las aspiraciones europeas y las amenazas previas más severas del gobierno estadounidense. Sin embargo, la campaña de resultados empresariales europea está siendo más moderada, con sorpresas en beneficios ligeramente inferiores a la media histórica y una contracción esperada del beneficio por acción (BPA) del -2,05% para el segundo trimestre de 2025. Esta situación refleja tanto la incertidumbre comercial con Estados Unidos como la apreciación reciente del euro, que perjudica a empresas con elevada exposición exportadora.

En el EuroSTOXX, han publicado sus cuentas en torno al 25% de las compañías que sigue el consenso, con sorpresas positivas ligeramente por debajo de la media histórica en BPA (54,2% vs 56,6% de media) y muy por debajo en ingresos (35,4% vs 52,1% de media). Las expectativas, apuntan a que el crecimiento de BPA en el 2T25 se mantendrá en negativo, con un -2,05% estimado por el consenso de FactSet, para moderar mucho esta caída en el 3T25 y colocarse ya en positivo en el 4T25.

Con todo y con ello, en Estados Unidos el S&P 500 subió un 1,46% en la última semana y aupó al índice a un +2,96% en el acumulado de julio, mientras que en Europa el EuroSTOXX avanzó un 0,73% y acumula un +1,48% en el mes, y el Stoxx Europe 600 presentó un incremento semanal del 1,40%. Estos datos indican una recuperación generalizada, aunque más marcada en el mercado estadounidense. En Japón, el índice Nikkei registró un incremento mensual del 2,39%, mientras que los mercados emergentes globales han mostrado ligeros avances del 0,42%.

La próxima reunión de la Fed también generó expectativas, dado que, aunque se anticipa el mantenimiento de tipos, crecen las expectativas de recortes más inmediatos. En paralelo, las valoraciones elevadas y los bajos niveles de volatilidad, indicativos de cierta complacencia inversora, plantean riesgos a corto plazo especialmente ante la llegada del periodo estival y la previsible caída en el volumen de contratación.

Finalmente, la atención en los próximos días estará centrada en los resultados de gigantes tecnológicos como Amazon, Apple, Meta y Microsoft, cuyas perspectivas, especialmente en torno a la inteligencia artificial, serán cruciales para sostener el actual optimismo de los inversores.

## Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública de EEUU y Alemania tendieron inicialmente a relajarse para repuntar después. Estos últimos repuntes, en parte asociados a cierta recomposición al alza de expectativas de tipos de la Fed, han sido favorecidos por la relativa fortaleza de los PMI europeos y por la cautela mostrada por el BCE, lo que ha justificado cierta reducción de diferenciales EEUU-Alemania.

La próxima semana la reunión de la Fed podría reforzar la tendencia a la baja de los diferenciales. Aunque los tipos se mantendrán previsiblemente sin cambios, el probable voto de dos de los miembros del FOMC a favor de recortar tipos ya puede tener un impacto bajista sobre al tramo corto de la curva de EEUU, en especial si el PIB2T o el empleo ADP resultan más débiles de lo esperado. Un acuerdo comercial entre EEUU y Europa contribuiría también a la relajación de las curvas.

Las primas soberanas de Italia, España y, sobre todo, Francia han tendido a relajarse, en parte gracias al alejamiento del riesgo político en este último país. La amenaza arancelaria y los riesgos políticos en países como España o Francia continúan, sin embargo, siendo claros factores potenciales de repuntes.

## Materias primas

Persisten las expectativas de un aumento de la oferta, especialmente desde países como Venezuela. Con todo y con ello, exceso de 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 -1,21% del barril de crudo Brent hasta los 68,44 dólares el barril.

## Divisas

En el mercado de divisas, los PMI europeos y el mensaje cauto del BCE han tendido a reducir diferenciales EEUU-Alemania y a apreciar al euro frente al dólar.

La divisa comunitaria despidió la semana con una apreciación del +1% frente al billete verde hasta los 1,174 dólares por euro.

## Datos macroeconómicos publicados en Europa

La semana ha dejado un balance esperanzador, con señales claras de recuperación lideradas por los indicadores adelantados de actividad del sector servicios y mejoras incipientes en manufacturas. Sin embargo, las disparidades entre países (especialmente el rezago alemán), la fragilidad del consumo y los riesgos geopolíticos latentes invitan a la cautela. La tendencia expansiva aún necesita confirmación y continuidad.

En cuanto a los PMI's preliminares del mes de julio, la actividad económica en la Eurozona mostró señales de recuperación, destacando una mejora generalizada en los indicadores de los sectores servicios y manufacturero. El PMI compuesto de la Eurozona se ha elevado hasta 51,0 puntos, superando los 50,7 pronosticados y alcanzando su nivel más alto en 11 meses. Este avance está respaldado por el dinamismo del sector servicios, que ha repuntado hasta 51,2 puntos, superando tanto su nivel anterior como las expectativas del mercado de 50,6 puntos. Por su parte, el sector manufacturero ha continuado su senda de mejora moderada, registrando 49,8 puntos, en línea con las expectativas, su mayor nivel en tres años. Aunque aún en terreno de contracción.

No obstante, la evolución entre las principales economías ha sido desigual. En Alemania, a pesar del repunte de ambos sectores, el PMI compuesto ha retrocedido contra pronóstico hasta los 50,3 puntos frente al repunte de 50,7 puntos pronosticados, reflejando una

desaceleración relativa. En cambio, Francia, aunque aún en terreno contractivo, ha mostrado señales positivas: todos sus indicadores han alcanzado máximos de los últimos 11 meses, con un PMI compuesto que sube hasta los 49,6 puntos frente a los 49,1 anticipados y desde los 49,2 del pasado mes de junio. En conjunto, los datos sugieren un impulso moderado pero esperanzador de la actividad económica en la Eurozona, liderado por el sector servicios y con signos incipientes de recuperación en la industria. No obstante, las diferencias entre países ponen de manifiesto una recuperación aún frágil y heterogénea que requerirá continuidad en las mejoras para consolidar una tendencia expansiva sostenida.

En el ámbito de indicadores de confianza, la confianza del consumidor en Alemania para el mes de agosto medida por el instituto GFK ha vuelto a deteriorarse contra pronóstico, con el índice cayendo a -21,5 puntos, frente a los -20,3 puntos registrados en julio. Este retroceso no solo representa una evolución negativa respecto al mes anterior, sino que también supera con creces las expectativas del mercado, que anticipaban una caída más moderada hasta -19,4 puntos. El principal factor detrás de esta caída es el aumento de la propensión al ahorro por parte de los hogares alemanes, lo que refleja un cambio en las decisiones de consumo hacia una mayor cautela. Esta actitud se enmarca en un clima de elevada incertidumbre económica y geopolítica, agudizada por la proximidad del 1 de agosto, fecha límite fijada por la Administración Trump para un posible acuerdo comercial con la Unión Europea. La amenaza de tensiones comerciales genera temor en los consumidores sobre posibles consecuencias para el empleo, la inflación y el crecimiento económico. Siguiendo con Alemania, la confianza empresarial en medida por el instituto IFO del mes de julio repuntó claramente por encima de lo esperado hasta los 89,0 puntos, por encima de los 88,6 pronosticados y los 88,4 registrados el pasado mes de junio.

La confianza del consumidor preliminar del mes de julio en la eurozona mejoraba algo más de lo previsto hasta los -14,7 puntos, por encima de los -15 anticipados y de los -15,3 del pasado mes de junio.

Por otra parte, los precios industriales en España han mostrado un claro repunte, evidenciando presiones inflacionistas en el ámbito de la producción. La tasa de variación interanual del IPP ha aumentado hasta el 0,8%, frente al registro negativo de -0,1% en mayo. Este cambio marca un giro significativo hacia terreno positivo, impulsado principalmente por el comportamiento de los precios energéticos.

Para terminar la oferta monetaria agregada M3 creció un +3,7% en junio, por encima del +3,3% anticipado y por debajo del +3,9% registrado en mayo.

## 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.

Las ventas de viviendas experimentaban una mayor contracción en el mes de junio, hasta el -2,7% frente al -0,7% anticipado. Si bien es cierto que este peor dato se vio ligeramente compensado por una sólida revisión positiva del dato anterior desde el +0,8% hasta el +1,0%.

En el mundo de los indicadores adelantados, el indicador regional de la Fed de Richmond decepcionaba con una caída claramente peor de la esperada hasta los -20 puntos, frente a los -2 pronosticados desde los -8 puntos de su lectura anterior del mes de junio (dato revisado además a la baja desde los -7 puntos). Terminamos con la lectura del indicador adelantado agregado "Leading Indicator" del mes de junio, que arrojaba una contracción del -0,3%, en línea con lo esperado. La parte positiva fue la revisión hasta el 0,0% desde el -0,1% de la pasada lectura del mes de mayo.

Respecto a los PMI's preliminares del mes de julio, la economía de EE.UU. mostró un importante repunte de actividad, impulsada principalmente por el sector servicios, cuyo PMI se disparó hasta los 55,2 puntos, superando ampliamente las expectativas del mercado de 53,0 puntos. Este dinamismo compensó la fuerte caída del PMI manufacturero, que retrocedió hasta los 49,5 puntos, su nivel más bajo en siete meses y adentrándose en zona de contracción. Como resultado, el PMI compuesto ascendió a 54,6 puntos, su nivel más alto desde hace siete meses, reflejando una expansión sólida, aunque desequilibrada entre sectores. Este avance se produce en un contexto de mayor estabilidad internacional tras el reciente acuerdo comercial entre EE.UU. y Japón, lo que refuerza la confianza en el corto plazo, aunque persisten dudas sobre la fortaleza de la industria.

La lectura preliminar del mes de junio de los pedidos de bienes duraderos arrojó una caída del -9,3% ligeramente mejor que el -10,7% pronosticado y desde el repunte del +16,5% del mes de mayo (revisado una décima al alza).

En cuanto a las solicitudes de subsidios por desempleo, vimos como disminuyeron por 6ª semana consecutiva hasta 217.000 solicitudes frente a las 221.000 de la semana anterior y superando nuevamente las estimaciones del consenso de analistas de 227.000.

## **Datos macroeconómicos publicados en Asia**

En Japón, la actividad económica del mes de julio se mantuvo estable por segundo mes consecutivo, con un PMI compuesto preliminar de 51,5 puntos, reflejando una expansión moderada. El sector servicios lideró el impulso con una clara mejora hasta 53,5 puntos, respaldado por un aumento de la demanda y de la base de clientes. Sin embargo, este avance fue contrarrestado por la debilidad del sector manufacturero, que volvió a terreno de contracción al descender a 48,8 puntos. El equilibrio entre ambos sectores ha evitado retrocesos agregados, en un contexto marcado por la reciente firma del acuerdo comercial con EE.UU., que podría mejorar las perspectivas externas a medio plazo.

# Catalizadores Semanales

La última semana de julio y el arranque de agosto concentrarán una batería de datos macroeconómicos cruciales que ofrecerán una fotografía clara del estado de la economía global en pleno verano. En España, la atención estará en el PIB del segundo trimestre y la inflación de julio, que podrían confirmar la resiliencia económica frente a un entorno europeo más frágil. En el conjunto de la Eurozona, los datos de crecimiento del PIB y la inflación preliminar en Alemania, Francia, Italia y el agregado regional marcarán el pulso de una economía que apunta a estancamiento, con especial foco en Alemania, que sigue al borde de la recesión. En Estados Unidos, el protagonismo recaerá en la reunión de la Reserva Federal, donde no se esperan cambios inmediatos, pero sí posibles pistas de recortes futuros. Además, se publicarán datos clave como el PIB del segundo trimestre, el índice de precios PCE, el ISM manufacturero y el informe oficial de empleo, todos esenciales para entender el rumbo de la política monetaria.

## En España

- **PIB preliminar del segundo trimestre (31-jul).** Se anticipa que se mantenga el ritmo de crecimiento del +0,6% del trimestre anterior, en un contexto económico donde la economía seguirá mostrando resiliencia en comparación con la media europea. El crecimiento interanual descendería del +2,8% al +2,5%.
- **Inflación preliminar de julio (31-jul).** Se proyecta una ligera aceleración respecto al 2,3% de junio, reflejando mayores presiones en los precios asociados a los servicios y en alimentos procesados.

## En Europa

- **Encuesta IFO de clima empresarial de julio (25-jul).** La atención estará en si continúa el deterioro reciente. Las expectativas empresariales podrían seguir afectadas por la incertidumbre comercial, anticipando debilidad prolongada en el desempeño económico alemán.
- **PIB preliminar del segundo trimestre en Alemania (30-jul).** Se espera una contracción leve, en torno al -0,1%, frente al crecimiento del +0,4% del trimestre anterior, afectado por la debilidad persistente en el sector manufacturero. Alemania sigue

coqueteando con la recesión técnica en un entorno de estancamiento económico. En términos interanuales, sin embargo, el crecimiento repuntaría un +0,1% desde el -0,2% anterior.

- **PIB preliminar del segundo trimestre en Francia (30-jul).** Se espera que se mantenga el ritmo de crecimiento 0,1% del primer trimestre del año, sostenido principalmente por el consumo privado moderado y una estabilización de las exportaciones, aunque la inversión empresarial permanecería débil. En términos interanuales, el crecimiento se enfriaría una décima, del +0,6% al 0,5%.
- **PIB del segundo trimestre en el conjunto de la Eurozona (30-jul).** Tras la expansión sorpresiva del 0,6% en el primer trimestre del año, se espera una fuerte desaceleración, con un crecimiento cercano a cero en el segundo trimestre (0,0%). Este freno refleja en parte la reversión del impacto positivo temporal de las exportaciones del primer trimestre. Además, persiste incertidumbre elevada, afectando el consumo y la inversión. El crecimiento interanual descendería del 1,5% al 1,2%.
- **Inflación preliminar del mes de julio en Alemania (30-jul).** Se espera una moderación al 1,9% interanual en la lectura preliminar del IPC armonizado en Alemania, frente al 2,0% de junio, reflejando menores presiones en algunos componentes de energía y alimentos.
- **Inflación preliminar del mes de julio en Francia (31-jul).** Se proyecta que la tasa interanual del IPC armonizado en Francia se mantenga relativamente estable en el 0,8% desde el 0,9% anterior, debido a ajustes en componentes energéticos y una cierta contención en bienes industriales.
- **Inflación preliminar del mes de julio en Italia (31-jul).** Se prevé una ligera desaceleración del IPC armonizado en Italia, hasta el 1,6% interanual desde el 1,8% anterior, principalmente por la reducción de la presión inflacionaria en energía y productos alimenticios.
- **Inflación preliminar del mes de julio para el conjunto de la Eurozona (1-ago).** Se proyecta una caída en el IPC del conjunto de la Eurozona al 1,9% interanual desde el 2,0% de junio, impulsada principalmente por efectos base en precios energéticos domésticos y combustibles. La inflación subyacente probablemente se mantendrá estable en el 2,3%, debido a menores incrementos en tarifas aéreas.
- **PMI Manufacturero de julio en Francia, Alemania, Italia y el conjunto de la Eurozona (1-ago).** Se esperan pocos cambios respecto a las lecturas preliminares en los indicadores adelantado de actividad industrial de las principales potencias del Viejo Continente. En este sentido, se mantendría la contracción manufacturera en Alemania

de 49,2 puntos. En Francia de 48,4 punto y en Italia de 48,7 puntos. De esta forma, el agregado para el conjunto de la Eurozona estaría apuntando a los 49,8 puntos, reflejando la debilidad manufacturera que sigue asentada en el Viejo Continente y apuntando a una economía aún con importantes debilidades.

## En EE.UU.

- **Balanza comercial (29-jul).** La balanza comercial anticipada para junio se espera con un déficit de -98.000 millones USD, ampliándose frente a los -96.600 millones del mes anterior. Esta ampliación reflejaría una caída adicional en exportaciones frente a importaciones más estables. El aumento del déficit estaría vinculado principalmente a un repunte del tráfico marítimo desde Asia, sugiriendo un ajuste temporal previo.
- **Rotación laboral y puestos de trabajo vacantes (JOLTS) del mes de junio (29-jul).** Se anticipa que las vacantes laborales se reduzcan ligeramente hasta 7.550.000, frente a las 7.769.000 de mayo, consolidando una tendencia de enfriamiento gradual del mercado laboral. No se anticipan datos específicos para las tasas de apertura ni renuncias, pero se espera estabilidad cercana a los niveles anteriores (4,6% en aperturas y 2,1% en renuncias). En general, el mercado laboral sigue moderando sus desequilibrios lentamente, sin deteriorarse abruptamente.
- **Confianza del consumidor del Conference Board (30-jul).** La confianza del consumidor probablemente mejorará en su lectura de julio después de que los encuestados en el último sondeo de la Universidad de Michigan percibieran un menor riesgo de perder sus empleos. Además, los consumidores indicaron una mayor probabilidad de contar con ingresos adecuados para su jubilación y ganancias en el mercado bursátil durante el próximo año. Por otra parte, las noticias recientes sobre cambios en las condiciones empresariales también mostraron una ligera mejora. La Ley "One Big Beautiful Bill Act" (OBBBA), firmada el 4 de julio, hizo permanente la extensión de los recortes fiscales de 2017. También incluyó nuevas deducciones fiscales temporales para los estadounidenses mayores, propinas, ingresos por horas extra e intereses sobre préstamos para automóviles, lo cual debería impulsar el ánimo entre los consumidores directamente afectados. Se espera una mejora desde los 93,0 hasta los 96,0 puntos.
- **PIB del segundo trimestre en EE.UU. (30-jul).** Para el segundo trimestre de 2025, se espera que la economía estadounidense muestre una recuperación en su crecimiento

económico, con una expansión estimada del 2,6% del PIB real, después de una contracción de 0,5% registrada en el trimestre previo. Este incremento, no obstante, se debe principalmente a factores temporales y volátiles como la notable reducción de importaciones de bienes, ya que muchas empresas adelantaron sus compras antes de la aplicación de nuevos aranceles comerciales impuestos recientemente. Excluyendo estos factores coyunturales como inventarios y comercio exterior, la demanda interna muestra un panorama menos alentador, con un modesto incremento proyectado de apenas 0,6%, sustancialmente inferior al 1,5% observado en el trimestre anterior. Esta desaceleración refleja principalmente una inversión empresarial estancada debido a la incertidumbre generada por las políticas comerciales y arancelarias actuales, así como un crecimiento moderado en el gasto del consumidor, que habría subido un 1,5%, en comparación con el 0,5% previo. Considerando estos aspectos, el crecimiento promedio de la demanda interna del primer semestre de 2025 alcanzaría únicamente un 1%, lo cual representa una notable desaceleración frente al promedio del 3,1% experimentado durante todo el año 2024, destacando claros riesgos bajistas hacia finales del año.

- **Encuesta ADP de empleo privado (30-jul).** La encuesta ADP proyecta una creación neta de 80.000 empleos en el sector privado en julio, tras la sorprendente pérdida de 33.000 en junio. Este dato indicaría cierta estabilización después del deterioro reciente, aunque a niveles moderados comparados con meses anteriores.
- **Reunión de la Reserva Federal (FOMC) (29-30-jul)** La próxima reunión de la Reserva Federal (Fed), que se celebrará el 29 y 30 de julio anticipa una discusión intensa debido a los diferentes puntos de vista internos. Se espera ampliamente que la Fed mantenga los tipos de interés estables, aunque la presión por parte de ciertos miembros para reducirlos va en aumento. Jerome Powell, presidente de la Fed, se enfrenta cada vez más a mayores presiones políticas por parte de la administración Trump para bajar los costes de endeudamiento. No obstante, la mayoría del comité sigue mostrando cautela debido a la incertidumbre sobre los efectos de los aranceles en los precios al consumidor. Podrían producirse distensiones internas por parte de Christopher Waller y Michelle Bowman, dos miembros nombrados por Trump, quienes han expresado ya que los tipos actuales podrían ser demasiado elevados considerando los riesgos emergentes en el mercado laboral. Sería histórico si ambos votaran en contra, ya que no ocurre una disidencia simultánea de dos gobernadores desde 1993.

La inflación es otro tema central en esta reunión. Aunque recientes informes han mostrado incrementos puntuales en precios debido a los aranceles, especialmente en juguetes y electrodomésticos, la inflación subyacente sigue por debajo de lo esperado,

generando incertidumbre sobre la dirección futura de la política monetaria.

En la rueda de prensa posterior a la reunión, Powell probablemente mantendrá una postura prudente, enfatizando el compromiso con la estabilidad de precios, pero dejando abierta la posibilidad de recortes futuros si los datos económicos lo justifican. No son pocos los analistas que anticipan un posible recorte en septiembre si no ocurren sorpresas inflacionistas o escaladas en los aranceles.

En conclusión, aunque no se esperan cambios inmediatos en los tipos de interés en esta reunión, los mercados estarán atentos a señales sobre posibles recortes en los próximos meses, especialmente para la reunión de septiembre.

- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (31-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.
- **Índice de precios PCE (31-jul).** Se espera que la métrica favorita de la FED como termómetro de la evolución de precios repunte un +0,3% intermensual, elevando la tasa interanual hasta el 2,5% desde el 2,3% anterior. Por su parte, el índice PCE subyacente también aumentaría en 0,3%, reflejando presiones inflacionistas persistentes, aunque aún contenidas en términos generales.
- **ISM manufacturero (1-ago).** El índice ISM manufacturero del mes de julio se espera que mejore ligeramente, alcanzando 49,5 puntos, frente a 49,0 de junio. Aunque el sector permanecería en territorio contractivo (por debajo de 50), la leve mejoría estaría sustentada en una estabilización parcial en producción, envíos y tiempos de entrega. Sin embargo, la demanda y el empleo seguirían mostrando debilidad, reflejo de la incertidumbre empresarial. Los costes importados continuarían ejerciendo presión sobre el subíndice de precios, aunque de manera más moderada que en meses anteriores. Este resultado confirmaría que el sector manufacturero continúa en un proceso gradual de ajuste, sin señales claras de recuperación sostenida aún.
- **Cambio en nóminas no agrícolas. - Informe oficial de empleo (1-ago).** En cuanto al mercado laboral estadounidense, la previsión para julio presenta un escenario más optimista. Las últimas estimaciones apuntan a que la creación de empleo alcance la cifra de 160,000 nuevos puestos, un resultado que supera ampliamente la expectativa

de consenso, que actualmente ronda los 109,000 empleos. El mercado laboral muestra fortaleza a pesar de circunstancias adversas como el agotamiento de estímulos fiscales a los gobiernos locales, cierta fragilidad en el mercado inmobiliario y presiones derivadas de la guerra comercial en el sector logístico. Factores específicos como una menor reducción en las nóminas del gobierno local de lo inicialmente esperado, la solidez en la contratación en el sector construcción, y una demanda todavía robusta en logística sostienen esta tendencia positiva. A pesar de esto, se estima que la tasa de desempleo podría experimentar un ligero aumento, alcanzando el 4,2%, reflejando que el crecimiento del empleo podría situarse cerca del nivel necesario para mantener estable la tasa de desempleo, sin ser suficiente para reducirla significativamente.

## Global

- **Lectura preliminar de la Producción industrial en Japón del mes de junio (31-jul).** Se estima que la producción industrial seguiría cayendo para el mes de junio en el país nipón, hasta el -0,7% de contracción desde el -0,1% del pasado mes de mayo.

## Mercados

El acuerdo comercial anunciado ayer domingo entre Estados Unidos y la Unión Europea marcará el inicio de una semana intensa en los mercados internacionales. Este pacto, logrado in extremis antes de la fecha límite del 1 de agosto, evita la imposición de severos aranceles recíprocos que habrían supuesto un duro golpe a ambas economías y, por extensión, al crecimiento global. La negociación culminó con una tarifa general del 15% aplicada sobre la mayoría de las exportaciones europeas hacia EE.UU., incluyendo el sector automovilístico, evitando así los aranceles más elevados que inicialmente había amenazado el gobierno de Donald Trump.

Este entendimiento contempla, además, significativas concesiones por parte de la UE, como la compra adicional de 750 mil millones de dólares en energía procedente de EE.UU., una inversión complementaria de 600 mil millones de dólares en territorio estadounidense y la apertura total de sus mercados con aranceles cero para numerosos productos estadounidenses. Aunque los productos farmacéuticos y los semiconductores quedaron excluidos temporalmente del acuerdo, se espera que ambas partes resuelvan estas cuestiones pendientes en las próximas dos semanas.

Este contexto comercial marcará también la agenda económica estadounidense, protagonizada por la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal, donde se prevé que los tipos de interés se mantengan sin cambios, aunque con posibles divisiones internas derivadas de la incertidumbre generada por los aranceles. Paralelamente, se anticipa que las cifras macroeconómicas apoyen la postura cautelosa de la Fed, destacando una creación robusta de empleos en julio (160,000 nuevos empleos esperados) y un repunte del PIB en el segundo trimestre hasta el 2.6% tras la caída previa, impulsado por menores importaciones vinculadas a los ajustes derivados de las políticas comerciales recientes.

En Europa, la semana se presenta igualmente intensa, con la publicación del dato del PIB del segundo trimestre que probablemente reflejará un estancamiento tras un crecimiento previo del 0.6%, condicionado por las tensiones comerciales recientes y la desaceleración de exportaciones farmacéuticas anticipadas para evitar mayores aranceles. La inflación, por su parte, podría reducirse ligeramente hasta el 1.9% en julio para el conjunto de la Eurozona, influenciada por menores precios energéticos y del transporte.

De esta manera, el acuerdo comercial entre EE.UU. y la Unión Europea ofrece cierta estabilidad y previsibilidad en las relaciones bilaterales, aportando optimismo frente a la incertidumbre previa y marcando la pauta para una semana clave en materia económica y política global.

La inercia actual del mercado tiene la capacidad de seguir impulsando al alza los principales índices bursátiles, especialmente esta última semana del mes de julio ante la acumulación de noticias positivas en el frente comercial, primero Japón y ahora la Unión Europea. En cualquier caso, seguimos sin observar claros fundamentos económicos sólidos que justifiquen plenamente los actuales niveles de precios. El acuerdo comercial alcanzado aporta un importante grado de optimismo al entorno económico, contribuyendo a mitigar parcialmente los riesgos percibidos anteriormente. Sin embargo, seguimos observando con atención la aparente complacencia del mercado frente a una fragilidad latente que podría manifestarse en cualquier momento en forma de una simple toma de beneficios. Pensamos que lo más probable sería, tras la euforia con la que despedimos y arrancaremos la actual semana, adentrarnos en un periodo de digestión de las bolsas, especialmente durante el próximo mes de agosto.

En términos de posicionamiento, mantenemos un enfoque balanceado y diversificado. Si bien es cierto que no existen factores críticos, es de justicia reconocer un escenario actual comprometido, con riesgos latentes, valoraciones y rentabilidades acumuladas en el año exigentes. La posibilidad de episodios de volatilidad y turbulencia se mantiene latente, y más

con la menor liquidez estival que atravesaremos durante las próximas semanas. Por ello, reafirmamos que la disciplina, la selectividad y la diversificación serán nuestras principales herramientas para enfrentar esta segunda parte del año.

## 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.