

CLAVES SEMANA PASADA  
EEUU

lunes, 20 de octubre de 2025

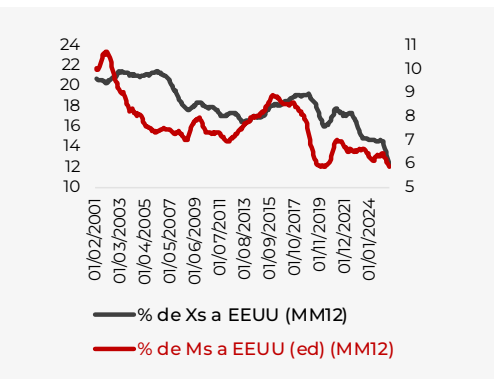
El mantenimiento del cierre de gobierno en EE.UU. siguió condicionando la publicación de indicadores macroeconómicos relevantes. No se conocieron referencias clave como las ventas minoristas de septiembre, los precios de producción industrial o las solicitudes semanales de subsidio de desempleo, lo que dejó a los mercados sin señales claras sobre la evolución reciente de la actividad y los precios.

En este contexto, la atención se centró en indicadores de segundo orden, como el Libro Beige de la Fed, y en las declaraciones de banqueros centrales, especialmente las de Jerome Powell. El informe de la Reserva Federal apuntó a que los nuevos aranceles están generando presiones inflacionistas adicionales, mientras que la actividad y el empleo apenas variaron respecto al informe previo. No obstante, Powell adoptó un tono más preocupado, al destacar la “clara desaceleración” del mercado laboral y sugerir que la Fed podría poner fin en los próximos meses al proceso de reducción de balance (QT) para sostener la economía.

A nivel internacional, destacaron las crecientes tensiones comerciales entre EEUU y China. La Administración Trump amenazó con duplicar los aranceles sobre las importaciones chinas hasta el 100% e imponer controles a la exportación de software crítico a partir del 1 de noviembre, mientras que Pekín respondió anunciando restricciones a la exportación de materiales estratégicos como tierras raras. La pregunta es cuál de las dos economías aguantará mejor la presión. En este sentido, este nuevo enfrentamiento podría acelerar la tendencia de China a buscar mercados alternativos fuera de EEUU, tal y como lleva haciendo desde la primera administración Trump en 2017 (ver gráfico).

China lleva tiempo reduciendo su dependencia de EEUU

Fuente: Bloomberg

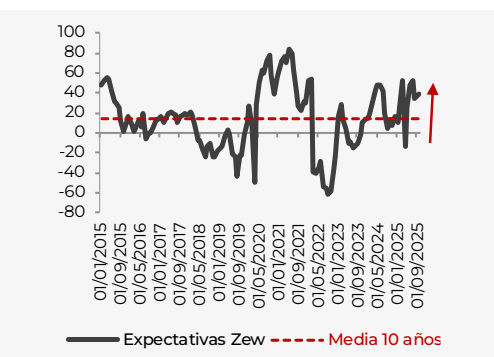


Europa

Las publicaciones macro en Europa también fueron muy escasas durante la semana pasada siendo lo más relevante el ZEW alemán de octubre. En este sentido, las expectativas mejoraron mientras que el indicador de condiciones actuales se deterioró, reflejando que, a pesar del optimismo a medio plazo, la situación presente de la economía alemana sigue siendo débil. Así, se mantiene la esperanza de que los planes de gasto público impulsen el crecimiento en 2026, aunque persisten dudas sobre la competitividad y la falta de reformas estructurales. En cualquier caso, los últimos datos macro han evidenciado el deterioro de la actividad en Alemania, con exportaciones en caída, pedidos industriales a la baja por cuarto mes consecutivo y una producción que registró la mayor contracción desde 2022.

Más allá de los datos macro la atención estuvo centrada en Francia y en el devenir político. En este sentido, el primer ministro Lecornu suspendió la reforma de pensiones hasta después de las elecciones de 2027 como maniobra para evitar una moción de censura. Así, los riesgos se centran ahora en materia de consolidación fiscal, ya que las concesiones del gobierno es de esperar que incremente el déficit bastante por encima del 4.7% objetivo, en un contexto en el que la implementación de medidas de recorte de gasto y la mejora de ingresos parece cuanto menos compleja.

El ZEW alemán plantea una mejora de las expectativas en buena parte apoyadas en los planes de gasto público



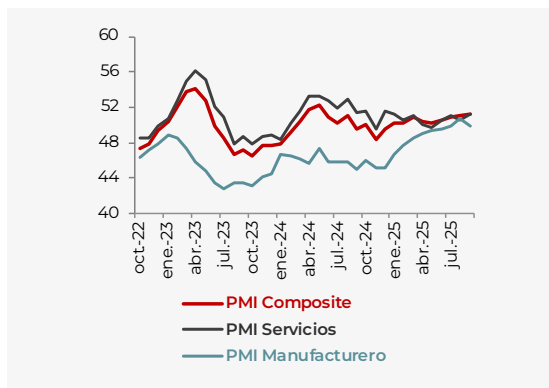
CLAVES PARA ESTA SEMANA

|              | Datos Macro más importantes                                                                                                                                                | Emisiones                                                                                           | Comparecencias                                                                                           |
|--------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Lunes 20     | 04:00 China: PIB, Ventas al por menor y Producción industrial                                                                                                              | 11:30 UE emite un jul-28, feb-33 y oct-45 (5,500Mn €)                                               | 05:50 BoJ: Habla Tataka<br>10:00 y 16:00 BCE: Habla Schnabel<br>21:00 BCE: Hablan Nagel y Vujcic         |
| Martes 21    |                                                                                                                                                                            | 11:30 Alemania emite un nov-32 (3,000Mn €)<br>12:00 Finlandia emite un sep-35 y abr-55 (1,500 Mn €) | 09:00 BCE: Habla Lane<br>11:35 BCE: Habla Escrivá<br>13:00 BCE: Habla Lagarde<br>15:30 BCE: Habla Kocher |
| Miércoles 22 |                                                                                                                                                                            | 11:30 Alemania emite un nov-32 (3,000 Mn €)                                                         | 00:00 BCE: Habla Nagel<br>13:00 BCE: Habla De Guindos<br>14:25 BCE: Habla Lagarde                        |
| Jueves 23    | 14:30 EEUU: Demandas semanales de desempleo y Reclamos continuos                                                                                                           |                                                                                                     | Del 23 al 29 Comienzo periodo de blackout del BCE<br>14:00 BCE: Habla Lane                               |
| Viernes 24   | s/h EEUU: Permisos de construcción<br>01:30 Japón: IPC<br>10:00 UME: PMI manufacturero, servicios y composite<br>14:30 EEUU: IPC<br>16:00 EEUU: Ventas de viviendas nuevas | 13:00 Italia emite un 7 años (12,000 Mn €)                                                          | 14:45 BCE: Habla Nagel y Villeroy                                                                        |

## DATOS PARA LA SEMANA

### Viernes 24 / 10:00h. PMI composite. UME (Oct)

Consenso: 51.0 Último: 51.2 51.5



Encuesta realizada a 5.000 empresas relacionadas con el sector manufacturero y de servicios. Mide la valoración de nuevos pedidos, de inventarios, de empleo y de precios. Una lectura de 50 indica expansión de la actividad con respecto al mes anterior.

El PMI composite de la UME volvió a repuntar ligeramente en septiembre hasta situarse en 51.2 puntos, máximo en más de un año. Aunque ello confirma una cierta aceleración de la actividad, lo cierto es que el nivel alcanzado sigue apuntando a un crecimiento débil. Por sectores, tras el repunte excepcional de agosto que llevó la referencia a situarse en máximos de los últimos tres años y medio, la misma volvió a perder la referencia de los 50 puntos (49.5), mientras que los servicios continuaron mejorando hasta alcanzar un máximo de nueve meses (51.4).

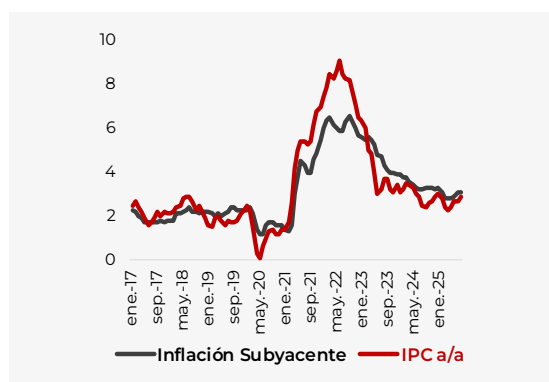
Por geografías, Alemania sorprendió positivamente y lideró el avance tras haber sido una de las economías más castigadas en trimestres previos. En contraste, Francia permaneció en contracción, penalizada por desequilibrios fiscales elevados y la incertidumbre política que impide diseñar planes de ajuste creíbles.

De cara a octubre, esperamos pocos cambios en el índice composite, con ligeros ascensos que lo mantendrían apenas por encima de los 50 puntos, coherentes con un crecimiento muy moderado en la Eurozona. Así, la lectura seguirá mostrando una actividad frágil, dependiente en gran medida del pulso de los servicios y de la resistencia del consumo privado.

A medio plazo, los planes de inversión pública en Alemania y los recortes de tipos del BCE deberían actuar como catalizadores adicionales. Este contexto ha favorecido una mejora de las expectativas empresariales, que se sitúan en máximos desde 2022 y, por primera vez en dos años, contemplan de nuevo incrementos de la inversión.

### Viernes 24 / 14:30h. IPC preliminar. EEUU (Oct)

Consenso: 3.1%; 3.1% Último: 2.9%; 3.1% : 3.1%; 3.1%



El IPC representa cambios en los precios de todos los bienes y servicios de los hogares. El índice subyacente elimina las partidas de energía y alimentos frescos al ser los más volátiles.

El cierre de gobierno en EEUU ha retrasado la publicación del IPC de septiembre. Sin embargo, la Oficina de Estadísticas Laborales (BLS), se comprometió a dar a conocer el informe este viernes 24 de octubre incluso si la crisis política no se ha resuelto para entonces. Y es que se trata de un indicador muy relevante para el cálculo de variables de gran impacto, como las pensiones del próximo ejercicio fiscal.

El IPC estadounidense del mes de agosto se saldó con una aceleración de la referencia general de dos décimas hasta el 2.9%, mientras que la subyacente se mantuvo sin cambios en el 3.1% interanual también en este caso en línea con las estimaciones del consenso. En términos mensuales el dato general aumentó en dos décimas hasta el 0.4% mientras que el subyacente se mantuvo estable en el 0.3%, lo que, en cualquier caso, sigue planteando un dato anualizado superior al 3% y por lo tanto alejado de un contexto de cierta normalización de los precios.

La composición del dato de IPC puso de manifiesto que los bienes más típicamente ligados a las importaciones como muebles (1.0% m/m) o juguetes (1.8%) repuntaron, lo que plantea un cierto traspaso del incremento de los costes de importación al consumidor final. Además, los servicios, siguieron manteniéndose en niveles muy elevados, acelerándose hasta el 0.3% mensual.

En conjunto, aunque el impacto de los aranceles sobre la inflación ha sido hasta ahora moderado, es de esperar que su efecto se intensifique en los próximos meses, reforzando la persistencia de la presión inflacionista. De cara al dato de septiembre esperamos una aceleración de la referencia general respecto al registro de septiembre y un mantenimiento de la subyacente en el 3.1%.

## TABLAS DE COYUNTURA

## EEUU

|                              |                                                  | Último     |               | Periodo      | Anterior    |                 | Año anterior |             |
|------------------------------|--------------------------------------------------|------------|---------------|--------------|-------------|-----------------|--------------|-------------|
| DATOS                        |                                                  |            |               |              |             |                 |              |             |
| PIB                          | PIB                                              | 3,8% t/t a | 2,1% a/a      | 2T 2025      | -0,6% t/t a | 2% a/a          | 1,9% t/t a   | 2,4% a/a    |
|                              | LEI                                              | -0,5% m/m  | -3,6% a/a     | August-25    | 0,1% m/m    | -3,4% a/a       | -0,1% m/m    | -3% a/a     |
|                              | Cfnaí                                            | -0,12      |               | August-25    | -0,28       |                 | 0,36% m/m    |             |
| Consumo privado              | Consumo privado                                  | 2,5% t/t   | 2,7% a/a      | 2T 2025      | 0,6% t/t a  | 3,1% a/a        | 3,9% t/t a   | 3,4% a/a    |
|                              | Confianza consumidor Universidad Michigan        | 55         |               | October-25   | 55,1        |                 | 74           |             |
|                              | Confianza consumidor Conference Board            | 94,2       |               | September-25 | 97,8        |                 | 94,2         |             |
|                              | Ventas al por menor                              | 0,6% m/m   | 5% a/a        | August-25    | 0,6% m/m    | 4,1% a/a        | 0,8% m/m     | 4,6% a/a    |
|                              | Tasa de ahorro                                   | 4,6%       |               | August-25    | 4,8%        |                 | 4,3%         |             |
|                              | Tasa de paro                                     | 4,3%       |               | August-25    | 4,2%        |                 | 4,1%         |             |
|                              | Creación de empleo                               | 22         |               | August-25    | 79          |                 | 323          |             |
| Sector público               | Deuda sobre PIB                                  | 1          |               | 2T 2025      | 87,4%       |                 | 87,4%        |             |
|                              | Déficit sobre PIB                                | -5,824%    |               | 3T 2025      | -6,237%     |                 | -6,922%      |             |
|                              | Gasto público                                    | -0,1% t/t  | 1,88% a/a     | 2T 2025      | -1% t/t     | 2,75% a/a       | 3,3% t/t     | 3,59% a/a   |
| Formación bruta capital fijo | Inversión                                        | -13,8% t/t | 0,02% a/a     | 2T 2025      | 23,3% t/t   | 5,86% a/a       | -6,8% t/t    | 0,06% a/a   |
|                              | ISM Manufacturero                                | 49,1       |               | September-25 | 48,7        |                 | 49,2         |             |
|                              | ISM de servicios                                 | 50         |               | September-25 | 52          |                 | 54           |             |
|                              | Producción industrial                            | 0,1% m/m   | 0,87% a/a     | August-25    | -0,38% m/m  | 1,27% a/a       | 1,07% m/m    | 0,4% a/a    |
|                              | Pedidos bienes de capital (sin transporte aéreo) | 0,6% m/m   | 2,9% a/a      | August-25    | 0,8% m/m    | 4,5% a/a        | 0,4% m/m     | 1,9% a/a    |
|                              | Gasto en construcción                            | -0,1% m/m  | -2,8% a/a     | July-25      | -0,4% m/m   | -2,7% a/a       | -0,7% m/m    | 0% a/a      |
|                              | Inventarios al por mayor                         | -0,2% m/m  | 0,7% a/a      | August-25    | 0% m/m      | 1,2% a/a        | -0,7% m/m    | -0,4% a/a   |
| Saldo neto exterior          | Saldo neto exterior (Contribución al PIB)        | 4,83%      |               | 2T 2025      | -4,68%      |                 | -0,06%       |             |
|                              | Balanza comercial (Millones de dólares)          | -78,311    |               | July-25      | -59,086     |                 | -96,948      |             |
|                              | Exportaciones                                    | 0,3% m/m   | 3,4% a/a      | July-25      | -0,3% m/m   | 4,2% a/a        | -2% m/m      | 3,2% a/a    |
|                              | Importaciones                                    | 5,9% m/m   | 2,6% a/a      | July-25      | -3,6% m/m   | -1% a/a         | 3,3% m/m     | 12,7% a/a   |
|                              | Precios de importación                           | 0,3% m/m   | 0% a/a        | August-25    | 0,2% m/m    | -0,6% a/a       | 0,1% m/m     | 2,2% a/a    |
| Precios                      | Inflación                                        | 0,4% m/m   | 2,9% a/a      | August-25    | 0,2% m/m    | 2,7% a/a        | 0,4% m/m     | 2,9% a/a    |
|                              | Inflación subyacente                             | 0,3% m/m   | 3,1% a/a      | August-25    | 0,3% m/m    | 3,1% a/a        | 0,2% m/m     | 3,2% a/a    |
|                              | Precios de producción                            | 0,1% m/m   | 1,9% a/a      | August-25    | 0,4% m/m    | 1,9% a/a        | 0,7% m/m     | 2,8% a/a    |
|                              | Precios de producción subyacente                 | 0,3% m/m   | 2,8% a/a      | August-25    | 0,2% m/m    | 2,8% a/a        | 0,2% m/m     | 2,6% a/a    |
|                              | Tipo de intervención                             | 4,25%      |               | 17-Oct-25    | 4,25%       |                 | 0,75%        |             |
| Variables financieras        | TIR a 2 años                                     | 3,457%     | -4,42 p.b. 7d | 17-Oct-25    | 3,643%      | -18,57 p.b. mtd | 1,188%       | -78,43 p.b. |
|                              | TIR a 10 años                                    | 4,009%     | -2,34 p.b. 7d | 17-Oct-25    | 4,176%      | -16,67 p.b. mtd | 2,444%       | -56,02 p.b. |
|                              | Tipo hipotecario 30 años (FNA)                   | 6,370%     | -2 p.b. 7d    | 17-Oct-25    | 6,340%      | 3 p.b. mtd      | 3,680%       | -91 p.b.    |
|                              | S&P 500                                          | 6664,0     | 1,7% 7d       | 17-Oct-25    | 6643,7      | 0,31% mtd       | 2238,8       | 13,3%       |

## Zona Euro

|                              |                                       | Último      |              | Periodo      | Anterior  |                | Año anterior |            |
|------------------------------|---------------------------------------|-------------|--------------|--------------|-----------|----------------|--------------|------------|
| DATOS                        |                                       |             |              |              |           |                |              |            |
| PIB                          | PIB                                   | 0,1% t/t    | 1,5% a/a     | 2T 2025      | 0,6% t/t  | 1,6% a/a       | 0,4% t/t     | 1,3% a/a   |
|                              | Confianza económica                   | 95,5        |              | September-25 | 95,3      |                | 93,5         |            |
| Consumo privado              | Consumo privado                       | 0,1% t/t    | 1,4% a/a     | 2T 2025      | 0% t/t    | 0,1% a/a       | 0,5% t/t     | 1,8% a/a   |
|                              | Confianza consumidor                  | -14,9       |              | September-25 | -15,5     |                | -14,4        |            |
|                              | Ventas al por menor                   | 0,1% m/m    | 1% a/a       | August-25    | -0,4% m/m | 2,1% a/a       | 0,1% m/m     | 2,3% a/a   |
|                              | Tasa de paro                          | 6,3%        |              | August-25    | 6,2%      |                | 6,3%         |            |
| Sector público               | Deuda sobre PIB                       | 87,4%       |              | 2024         | 87,3%     |                | 87,3%        |            |
|                              | Déficit sobre PIB                     | -3,1%       |              | 2024         | -3,5%     |                | -3,5%        |            |
|                              | Gasto público                         | 0,5% t/t    | 1,7% a/a     | 2T 2025      | 0,5% t/t  | 2,1% a/a       | 0,5% t/t     | 2,4% a/a   |
| Formación bruta capital fijo | Inversión                             | -1,8% t/t   | 3% a/a       | 2T 2025      | 2,7% t/t  | 2,3% a/a       | 0,6% t/t     | -2,2% a/a  |
|                              | Confianza industrial                  | -10,3       |              | September-25 | -10,2     |                | -14,3        |            |
|                              | Clima de negocio                      | -0,76       |              | September-25 | -0,72     |                | -0,9         |            |
|                              | Producción industrial                 | -1,2% m/m   | 1,1% a/a     | August-25    | 0,5% m/m  | 2% a/a         | -0,3% m/m    | -1,8% a/a  |
|                              | Gasto en construcción                 | 0,5% m/m    | 3,2% a/a     | July-25      | -0,7% m/m | 1,8% a/a       | 0,3% m/m     | 0,2% a/a   |
| Saldo neto exterior          | Balanza comercial (Millones de euros) | 1000        |              | August-25    | 12724,8   |                | 15311,2      |            |
|                              | Exportaciones                         | -18,15% m/m | -4,65% a/a   | August-25    | 5,8% m/m  | 0,49% a/a      | -8,65% m/m   | 2,88% a/a  |
|                              | Importaciones                         | -14,2% m/m  | -3,78% a/a   | August-25    | 3,58% m/m | 3,01% a/a      | -9,42% m/m   | 3,7% a/a   |
| Precios                      | Inflación                             | 0,1% m/m    | 2,2% a/a     | September-25 | 0,1% m/m  | 2% a/a         | 0,4% m/m     | 2,4% a/a   |
|                              | Inflación subyacente                  | 0,1% m/m    | 2,4% a/a     | September-25 | 0,1% m/m  | 2,3% a/a       | -0,1% m/m    | 2,7% a/a   |
|                              | Precios de producción                 | -0,3% m/m   | -0,6% a/a    | August-25    | 0,3% m/m  | 0,2% a/a       | 0,4% m/m     | 0% a/a     |
| Variables financieras        | Tipo de intervención                  | 2,15%       |              | 17-Oct-25    | 2,15%     |                | 3,15%        |            |
|                              | TIR a 2 años                          | 1,91%       | -5 p.b. 7d   | 17-Oct-25    | 2,03%     | -12,1 p.b. mtd | 2,08%        | -17,3 p.b. |
|                              | TIR a 10 años                         | 2,58%       | -6,4 p.b. 7d | 17-Oct-25    | 2,75%     | -16,6 p.b. mtd | 2,37%        | 21,3 p.b.  |
|                              | Eurostoxx 50                          | 5607,39     | 1,38% 7d     | 17-Oct-25    | 5499,7    | 1,96% mtd      | 4869,28      | 15,16%     |

## TABLAS DE COYUNTURA

## España

|                       |                                              | Último      |              | Periodo      | Anterior    |                | Año anterior |             |
|-----------------------|----------------------------------------------|-------------|--------------|--------------|-------------|----------------|--------------|-------------|
| DATOS                 |                                              |             |              |              |             |                |              |             |
| PIB                   | PIB                                          | 0,8% t/t    | 3,1% a/a     | 2T 2025      | 0,6% t/t    | 3,2% a/a       | 0,8% t/t     | 3,7% a/a    |
|                       | Consumo privado                              | 0,7676% t/t | 3,4216% a/a  | 2T 2025      | 0,5417% t/t | 3,8528% a/a    | 0,8769% t/t  | 3,7959% a/a |
| Consumo privado       | Ventas al por menor                          | -8,8% m/m   | 3,5% a/a     | August-25    | 6,1% m/m    | 4,7% a/a       | 16,4% m/m    | 4,4% a/a    |
|                       | Variación número desempleados                | -4,846      |              | September-25 | 21,905      |                | -25,3        |             |
|                       | Tasa de paro                                 | 10,29%      |              | 2T 2025      | 11,36%      |                | 10,61%       |             |
| Sector público        | Deuda sobre PIB                              | 101,8%      |              | 2024         | 105,1%      |                | 105,1%       |             |
|                       | Déficit sobre PIB                            | -3,2%       |              | 2024         | -3,5%       |                | -3,5%        |             |
|                       | Gasto público                                | 3,4216% t/t | 1,9818% a/a  | 2T 2025      | 3,8528% t/t | 1,9818% a/a    | 3,7959% t/t  | 2,4129% a/a |
| Formación             | Inversión                                    | 0,7531% t/t | 5,0892% a/a  | 2T 2025      | 1,2547% t/t | 4,7841% a/a    | 3,5924% t/t  | 5,0662% a/a |
| bruta capital fijo    | Gasto en construcción                        | 1% m/m      | -10% a/a     | August-25    | -5,7% m/m   | -16,1% a/a     | 1,7% m/m     | 8,3% a/a    |
|                       | Balanza cuenta corriente (Millones de euros) | 6,27        |              | July-25      | 5,4         |                | 1,828        |             |
| Saldo neto exterior   | Balanza comercial (Millones de euros)        | -4009,4     |              | July-25      | -3587,9     |                | -4121,5      |             |
|                       | Exportaciones                                | 1,93% m/m   | 3,45% a/a    | July-25      | -3,52% m/m  | 2,42% a/a      | -8,89% m/m   | 2,73% a/a   |
|                       | Importaciones                                | 2,87% m/m   | 5,33% a/a    | July-25      | -0,5% m/m   | 10,91% a/a     | -10,36% m/m  | 4,67% a/a   |
| Precios               | Inflación                                    | -0,3% m/m   | 3% a/a       | September-25 | 0% m/m      | 2,7% a/a       | 0,5% m/m     | 2,8% a/a    |
|                       | Inflación armonizada                         | 0,2% m/m    | 3% a/a       | September-25 | 0% m/m      | 2,7% a/a       | 0,4% m/m     | 2,8% a/a    |
|                       | Inflación subyacente                         | -0,3% m/m   | 2,4% a/a     | September-25 | 0,3% m/m    | 2,4% a/a       | 0,4% m/m     | 2,6% a/a    |
|                       | Precios de producción                        | -0,4% m/m   | -1,5% a/a    | August-25    | 0,9% m/m    | 0,4% a/a       | 0,9% m/m     | 2,3% a/a    |
|                       | TIR a 2 años                                 | 2,00%       | -5,9 p.b. 7d | 17-Oct-25    | 2,13%       | -13,1 p.b. mtd | 2,25%        | -25,4 p.b.  |
| Variables financieras | TIR a 10 años                                | 3,11%       | -9 p.b. 7d   | 17-Oct-25    | 3,31%       | -20,6 p.b. mtd | 3,06%        | 4,6 p.b.    |
|                       | IBEX                                         | 15601,10    | 0,81% 7d     | 17-Oct-25    | 15350,4     | 1,63% mtd      | 11536,8      | 35,23%      |

## Otros

|                 |                    | Último   |            | Periodo   | Anterior |             | Año anterior |           |
|-----------------|--------------------|----------|------------|-----------|----------|-------------|--------------|-----------|
| DATOS           |                    |          |            |           |          |             |              |           |
| Materias primas | Crudo              | 60,94    | -5,5% 7 d  | 17-Oct-25 | 71,93    | -15,28% mtd | 74,11        | -17,77%   |
|                 | Cobre              | 496,95   | 1,54% 7 d  | 17-Oct-25 | 477,15   | 4,15% mtd   | 414,40       | 19,92%    |
|                 | Aluminio           | 2790,38  | 1,1% 7 d   | 17-Oct-25 | 2650,80  | 5,27% mtd   | 2526,78      | 10,43%    |
|                 | Oro                | 4251,82  | 5,82% 7 d  | 17-Oct-25 | 3759,98  | 13,08% mtd  | 2624,39      | 62,01%    |
|                 | Plata              | 51,92    | 3,53% 7 d  | 17-Oct-25 | 46,08    | 12,67% mtd  | 28,84        | 80,04%    |
| Divisas         | Dólar/Euro         | 1,1655   | 0,31% 7 d  | 17-Oct-25 | 1,17     | -0,41% mtd  | 1,03         | 12,62%    |
|                 | Yen/Dólar          | 150,610  | -0,38% 7 d | 17-Oct-25 | 149,49   | 0,75% mtd   | 157,37       | -4,3%     |
|                 | Yen/Euro           | 175,470  | -0,18% 7 d | 17-Oct-25 | 174,95   | 0,3% mtd    | 162,89       | 7,72%     |
|                 | Libra/Euro         | 0,8683   | -0,18% 7 d | 17-Oct-25 | 0,87     | -0,56% mtd  | 0,83         | 5,03%     |
|                 | Libra/Dólar        | 1,3427   | 0,5% 7 d   | 17-Oct-25 | 1,34     | 0,19% mtd   | 1,25         | 7,25%     |
|                 | Franco suizo/Dólar | 0,7933   | -0,79% 7 d | 17-Oct-25 | 0,80     | -0,58% mtd  | 0,91         | -12,61%   |
| Otros           | PIB Japón          | 0,5% t/t | 1,7% a/a   | 2T 2025   | 0,5% t/t | 1,7% a/a    | 0,5% t/t     | 1,2% a/a  |
|                 | PIB China          |          | 4,8% a/a   | 3T 2025   |          | 5,2% a/a    |              | 5,4% a/a  |
|                 | PIB Brasil         | 0,4% t/t | 2,22% a/a  | 2T 2025   | 0,4% t/t | 2,85% a/a   | 0,1% t/t     | 3,61% a/a |
|                 | Baltic Dry         | 2069,00  | 6,87% 7 d  | 17-Oct-25 | 2259,00  | -8,41% mtd  | 997,00       | 107,52%   |
|                 | VIX                | 20,78    | -4,06% 7 d | 17-Oct-25 | 15,29    | 35,91% mtd  | 17,35        | 19,77%    |

CALENDARIO DE **INDICADORES ECONÓMICOS**

| HORA                     | PAÍS     | INDICADOR                                  | MES        |         | PREV.       | ÚLTIMO      |
|--------------------------|----------|--------------------------------------------|------------|---------|-------------|-------------|
| <b>Durante la semana</b> |          |                                            |            |         |             |             |
| lu-ju                    | Alemania | Precios de importación                     | Sep        |         | --          | -0,50% m/m  |
|                          |          |                                            |            |         | --          | -1,50% a/a  |
| <b>Lunes 20</b>          |          |                                            |            |         |             |             |
| 4:00                     | China    | PIB                                        | 3T25       |         | 0,8% t/t    | 1,0% t/t    |
|                          |          |                                            |            |         | 4,7% a/a    | 5,2% a/a    |
| 4:00                     | China    | Retail Sales YoY                           | Sep        |         | 3,0% a/a    | 3,4% a/a    |
| 4:00                     | China    | Producción industrial                      | Sep        |         | 5% a/a      | 5,2% a/a    |
| 8:00                     | Alemania | Precios de producción                      | Sep        |         | 0,10% m/m   | -0,5% m/m   |
|                          |          |                                            |            |         | -1,5% a/a   | -2,2% a/a   |
| 10:00                    | Portugal | Balanza cuenta corriente (M)               | Ago        |         | --          | 1406        |
| 10:00                    | UME      | Balanza cuenta corriente (MM)              | Ago        |         | --          | 27,7        |
| 10:30                    | Italia   | Balanza cuenta corriente (M)               | Ago        |         | --          | 8693        |
| 11:00                    | UME      | Gasto en construcción                      | Ago        |         | --          | 0,5% m/m    |
|                          |          |                                            |            |         | --          | 3,2% a/a    |
| 16:00                    | EEUU     | Indicador adelantado                       | Sep        |         | --          | -0,50%      |
| <b>Martes 21</b>         |          |                                            |            |         |             |             |
| s/h                      | Francia  | Ventas al por menor                        | Sep        |         | --          | -0,9% a/a   |
| 11:00                    | UME      | Deuda de gobierno sobre PIB (F)            | 2024       |         | --          | 87,40%      |
| 14:30                    | EEUU     | Fed de Filadelfia no manufacturero         | Oct        |         | --          | -12,3       |
| <b>Miércoles 22</b>      |          |                                            |            |         |             |             |
| 1:50                     | Japón    | Balanza comercial ajustada (MM¥)           | Sep        |         | -100        | -150,1      |
| 8:00                     | UK       | IPC                                        | Sep        |         | 0,2% m/m    | 0,3% m/m    |
|                          |          |                                            |            |         | 4,0% a/a    | 3,8% a/a    |
| 8:00                     | UK       | IPC subyacente                             | Sep        |         | 3,7% a/a    | 3,6% a/a    |
| 8:00                     | UK       | IPC armonizado                             | Sep        |         | 4,2% a/a    | 4,1% a/a    |
| 13:00                    | EEUU     | Peticiones de hipotecas MBA                | Oct        |         | --          | -1,80%      |
| 16:30                    | EEUU     | Inventarios semanales de crudo (Mb)        | Oct        |         | --          | 3524        |
| <b>Jueves 23</b>         |          |                                            |            |         |             |             |
| 9:00                     | España   | Ventas de viviendas                        | Ago        |         | --          | 13,7% a/a   |
| 9:00                     | España   | Concesión de hipotecas                     | Ago        |         | --          | 31,5% a/a   |
| 10:00                    | España   | Balanza comercial (M)                      | Ago        |         | --          | -4009       |
| 14:30                    | EEUU     | CFNAI (retrasado)                          | Sep        |         | --          | --          |
| 14:30                    | EEUU     | <b>Demandas semanales de desempleo (m)</b> | <b>Oct</b> |         | <b>226</b>  | <b>219</b>  |
| 14:30                    | EEUU     | <b>Reclamos continuos (m)</b>              | <b>Oct</b> |         | --          | --          |
| 16:00                    | UME      | Confianza consumidor (P)                   | Oct        |         | -15         | -14,9       |
| 16:00                    | EEUU     | Ventas de viviendas de segunda mano (m)    | Sep        |         | 4,06        | 4           |
| <b>Viernes 24</b>        |          |                                            |            |         |             |             |
| s/h                      | EEUU     | <b>Permisos de construcción (m) (F)</b>    | <b>Sep</b> |         | --          | --          |
| 1:30                     | Japón    | IPC                                        | Sep        |         | 2,9% a/a    | 2,7% a/a    |
| 1:30                     | Japón    | IPC subyacente                             | Sep        |         | 2,9% a/a    | 2,7% a/a    |
| 2:30                     | Japón    | PMI composite (P)                          | Oct        |         | --          | 51,3        |
| 2:30                     | Japón    | PMI manufacturero (P)                      | Oct        |         | --          | 48,5        |
| 2:30                     | Japón    | PMI servicios (P)                          | Oct        |         | --          | 53,3        |
| 8:00                     | UK       | Ventas al por menor                        | Sep        |         | -0,3% m/m   | 0,5% m/m    |
|                          |          |                                            |            |         | 0,4% a/a    | 0,7% a/a    |
| 8:00                     | UK       | Ventas al por menor ex autos               | Sep        |         | -0,6% m/m   | 0,8% m/m    |
|                          |          |                                            |            |         | 0,6% a/a    | 1,2% a/a    |
| 8:45                     | Francia  | Confianza consumidor                       | Oct        |         | 86          | 87          |
| 9:00                     | España   | Precios de producción                      | Sep        |         | --          | -0,4% m/m   |
|                          |          |                                            |            |         | --          | -1,5% a/a   |
| 9:00                     | España   | Tasa de paro                               | 3T25       |         | --          | 10,29%      |
| 9:15                     | Francia  | PMI manufacturero (P)                      | Oct        |         | 48,2        | 48,2        |
| 9:15                     | Francia  | PMI servicios (P)                          | Oct        |         | 48,9        | 48,5        |
| 9:15                     | Francia  | PMI composite (P)                          | Oct        |         | 48,4        | 48,1        |
| 9:30                     | Alemania | PMI manufacturero (P)                      | Oct        |         | 49,5        | 49,5        |
| 9:30                     | Alemania | PMI servicios (P)                          | Oct        |         | 51          | 51,5        |
| 9:30                     | Alemania | PMI composite (P)                          | Oct        |         | 51,5        | 52          |
| 10:00                    | UME      | <b>PMI manufacturero (P)</b>               | <b>Oct</b> |         | <b>49,9</b> | <b>49,8</b> |
| 10:00                    | UME      | <b>PMI servicios (P)</b>                   | <b>Oct</b> |         | <b>51,2</b> | <b>51,3</b> |
| 10:00                    | UME      | <b>PMI composite (P)</b>                   | <b>Oct</b> | 51,5    | <b>51</b>   | <b>51,2</b> |
| 10:30                    | UK       | PMI servicios (P)                          | Oct        |         | 51,1        | 50,8        |
| 10:30                    | UK       | PMI manufacturero (P)                      | Oct        |         | 46,7        | 46,2        |
| 10:30                    | UK       | PMI composite (P)                          | Oct        |         | 50,5        | 50,1        |
| 14:30                    | EEUU     | IPC                                        | Sep        |         | 0,4% m/m    | 0,4% m/m    |
|                          |          |                                            |            | 3,1%a/a | 3,1%a/a     | 2,9% a/a    |
| 14:30                    | EEUU     | IPC subyacente                             | Sep        |         | 0,3% m/m    | 0,3% m/m    |
|                          |          |                                            |            | 3,1%a/a | 3,1% a/a    | 3,1% a/a    |
| 15:45                    | EEUU     | PMI manufacturero (P)                      | Oct        |         | 51,8        | 52          |
| 15:45                    | EEUU     | PMI servicios (P)                          | Oct        |         | 53,5        | 54,2        |
| 15:45                    | EEUU     | PMI composite (P)                          | Oct        |         | 53,5        | 53,9        |
| 16:00                    | EEUU     | <b>Ventas de viviendas nuevas (m)</b>      | <b>Sep</b> |         | <b>707</b>  | <b>800</b>  |
| 16:00                    | EEUU     | Confianza consumidor Univ. Michigan (F)    | Oct        |         | 55          | 55          |

En negrita los datos más importantes de la semana.

P: Preliminar; F: Final; m: Miles; M: Millones; MM: Miles de Millones; B: Billones (sentido europeo); T: Trillones; Mb: Miles de barriles t/t a: trimestral anualizado; s/h: sin hora determinada.



## DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

**Silvia Verde (Analista)**  
sverde@inverseguros.es

**Patricia Rubio (Soporte Adtvo)**  
prubio@inverseguros.es



Calle Dr. Fleming, 11 1ª CD  
28036 (Madrid)  
+34 91 312 48 01  
[analisis@inverseguros.es](mailto:analisis@inverseguros.es)

## AVISO LEGAL

La presente Nota ha sido elaborada por Inverseguros Sociedad de Valores, S.A. y se facilita sólo a efectos informativos. Inverseguros Sociedad de Valores, S.A. es una entidad inscrita en España, autorizada y regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

La presente Nota no puede considerarse asesoramiento financiero personalizado, ni una oferta de compra o venta de acciones. La misma ha sido elaborada con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El receptor de la misma que tenga acceso debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a los que se hagan referencia pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración de la presente nota, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias, así como la información pública existente sobre dicho valor, y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto registrado en la CNMV y en la entidad emisora. Asimismo, debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

Asimismo, advertimos que toda inversión en cualquier valor está sujeta a riesgos de pérdida, incluso del principal invertido, así como que las inversiones en mercados cotizados conllevan gastos que no se están teniendo en consideración en este informe. Inverseguros Sociedad de Valores, S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Las opiniones expresadas en este informe reflejan las opiniones personales del equipo de análisis de Inverseguros Sociedad de Valores, S.A.. Asimismo, el equipo de análisis no recibe ni recibirá ingreso alguno por proporcionar una opinión específica en la presente Nota.

La información que incluye el presente informe se ha obtenido de fuentes consideradas como fiables, pero si bien se ha actuado de buena fe y de manera razonable para que dicha información no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no se puede garantizar que sea, precisa, exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera.

Es posible que Inverseguros Sociedad de Valores, S.A., pueda tener una posición en los valores a los que se refiere la presente Nota, negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento, colocación, aseguramiento u otros servicios al emisor de dicho valor, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados.

Inverseguros Sociedad de Valores, S.A. cuenta con Política de Conflictos de Interés, así como un Reglamento Interno de Conducta (RIC), de obligado cumplimiento para todos sus empleados, directivos y Consejeros.

La presente Nota no podrá ser reproducida, distribuida ni publicada por ningún receptor de la misma.