

Julio 2025

Perspectivas

En un vistazo

En un vistazo

México

Estados Unidos

Resto del mundo

Perspectivas



Junio en un vistazo

En junio los mercados continuaron con un sesgo positivo. No obstante, el principal foco se ubicó en el escalamiento de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente, las discusiones de política fiscal en Estados Unidos y sus avances en las negociaciones comerciales a nivel global.

El índice S&P 500 observó un incremento mensual de 5.0% en USD y dio cuenta de un avance de 5.5% en la primera mitad del año, bajo un contexto de cifras económicas relativamente resilientes, disminución de las expectativas inflacionarias de corto y largo plazo – aunque todavía con la incertidumbre en torno a los impactos potenciales de los aranceles sobre la inflación; continuidad de la pausa al ciclo de recortes de parte de la Fed y una disminución promedio de la curva de rendimientos de 10 puntos base.

Asimismo, en México se continuó materializando el proceso de desaceleración económica, aunque a una magnitud menor que la prevista. El Gobierno alcanzó un acuerdo que limitó la magnitud de los aranceles a las importaciones de aluminio y acordó también una reducción del impuesto a las remesas, del 5.0% al 3.5%. En tanto, siguió avanzando el proceso de consolidación fiscal, mientras que se realizó un proceso electoral del Poder Judicial por primera vez en la historia. Con ello, la Bolsa Mexicana creció 2.4% mensual en dólares y el peso se apreció 3.6% en el mes, en gran medida por la debilidad generalizada del dólar.

El Bono del Tesoro a 10 años se ubicó en 4.2% al cierre de junio, ubicándose 17 puntos base por debajo de su nivel al cierre de mayo. Las tasas locales observaron, en promedio, una disminución de 16 puntos base en la parte larga de la curva nominal de rendimientos.

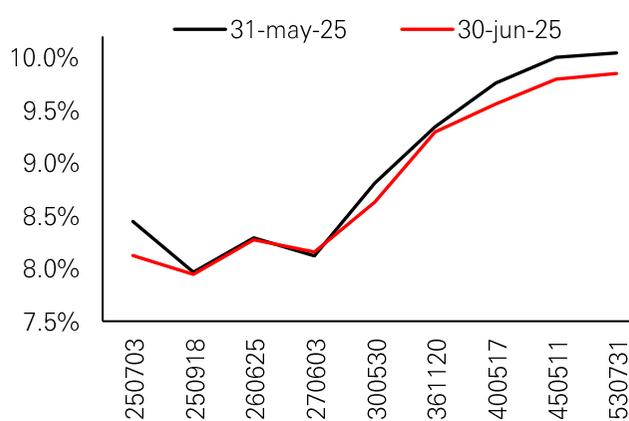
Rendimientos de precios en USD

	Activo	2025	jun-25
Renta variable	Global	9.1%	4.4%
	Desarrollados	8.6%	4.2%
	EUA	5.5%	5.0%
	Europa	21.0%	2.2%
	Japón	10.8%	1.5%
	Emergentes	13.7%	5.7%
	China	15.5%	3.1%
Deuda	México	28.7%	2.4%
	EUA 7-10a*	3.6%	1.3%
Materias primas	Oro	25.9%	0.4%
	Cobre	24.9%	7.5%
	Petróleo (WTI)	-9.2%	7.1%

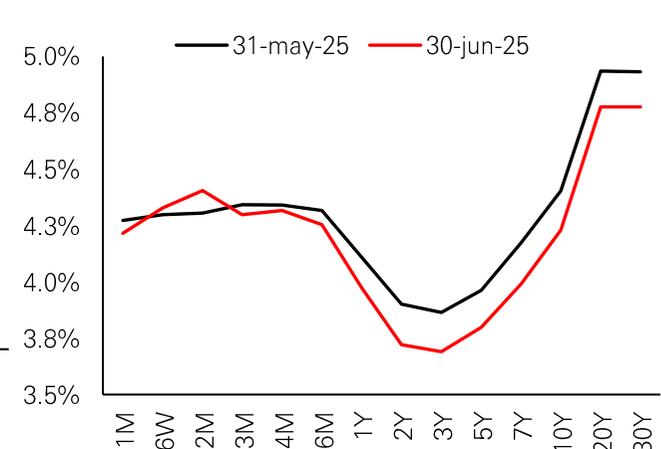
Rendimientos de precios en MXN

	Activo	2025	jun-25
Renta variable	Global	-1.6%	1.2%
	Desarrollados	-2.1%	1.1%
	EUA	-4.9%	1.8%
	Europa	9.1%	-0.9%
	Japón	0.0%	-1.6%
	Emergentes	2.5%	2.5%
	China	4.2%	0.0%
Deuda	Mexico 10a**	12.4%	1.8%
	USD***	-10.0%	-3.6%

Curva local de bonos a tasa fija nominal Bonos M



Curva Bonos del Tesoro EUA



Fuente: HSBC Global Asset Management México con datos de Bloomberg y PIP. Nota: Eventos económicos y de mercado al cierre de junio de 2025. Rendimientos para la Renta Variable a través de los índices MSCI de cada región, excepto para Estados Unidos donde se usa el S&P 500 y para México donde se emplea el S&P/BMV IPC. * Rendimiento del ETF IEF. **Rendimiento del índice PIPGFX10 Index. *** Un signo negativo para el USD indica una apreciación del peso; de la misma forma, un signo positivo para el USD, indica una depreciación del peso. Rendimientos históricos, no se garantiza que vayan a repetirse en el futuro.

México

En un vistazo

México

Estados Unidos

Resto del mundo

Perspectivas



¿Qué pasó durante el mes?

En junio, el desempeño de los mercados locales fue resultado principalmente de una disminución en la volatilidad global, aunque con episodios cortos de repunte ante las tensiones geopolíticas de Medio Oriente. Continuó el optimismo en el frente comercial y la incertidumbre en torno al paquete fiscal de Estados Unidos.

Bajo dicho contexto, el dólar siguió depreciándose de manera generalizada y el peso mexicano cotizó entre 18.74 y 19.45 pesos por dólar – manteniendo de manera consistente una tendencia de apreciación frente al dólar durante el periodo. Por su parte, la bolsa mexicana mantuvo un balance positivo en la medida en que se ha seguido percibiendo una posición relativa favorable de México ante la ejecución de la agenda política de Estados Unidos, que la desaceleración económica se está manifestando en una menor magnitud y ante el progreso en la consolidación fiscal. En tanto, las tasas de interés locales se vieron influenciadas por la incertidumbre en materia de política fiscal en Estados Unidos, así como por expectativas de política monetaria en nuestro país.

El **Indicador Global de Actividad Económica (IGAE)**, proxy mensual del PIB, avanzó 0.54% mensual en abril, sorprendiendo positivamente a la expectativa del consenso de 0.10%. En su comparación anual, el IGAE aceleró su ritmo de crecimiento de -0.1% en marzo a 1.4%, su mayor tasa anual desde mayo de 2024.

El sector servicios explicó en gran medida el buen desempeño de la actividad productiva en abril, al tiempo que la actividad industrial apuntó una tasa de crecimiento anual negativa por segundo mes consecutivo.

De la debilidad persistente en la **producción industrial**, las actividades manufactureras repuntaron a tasa anual en abril junto con la edificación, mientras que el resto de la construcción se ha visto impactada por el proceso de consolidación fiscal ante una disminución en la inversión pública, particularmente la de obras de ingeniería civil.

Por otro lado, las **ventas al menudeo** sorprendieron negativamente al consenso en abril, luego de retroceder 1.0% mensual versus una expectativa de crecimiento de 0.1%.

En tanto, la **balanza comercial** registró un superávit de 1.0 billones de dólares en mayo, como resultado de un avance mensual en las exportaciones mayor que el de las importaciones.

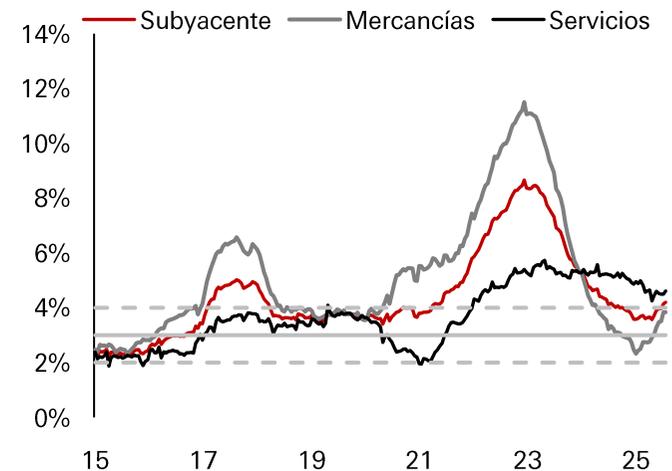
La **inflación** general de la primera quincena de junio incrementó 0.10%, en línea con el consenso. En contraste, la inflación subyacente avanzó 0.22% quincenal versus la previsión de 0.18% del consenso. Lo anterior resultó en una inflación general y subyacente anuales, a 4.51% y 4.20%, respectivamente, desde 4.62% y 4.15%, en ese mismo orden. El repunte en la inflación ha sido resultado de un incremento en los precios de las mercancías y un descenso muy gradual

en los precios de los servicios.

En mayo, se perdieron 45.6 mil **empleos formales**, luego de que en abril se habían perdido 47.4 mil plazas. Los sectores primario y secundario fueron los más afectados.

El balance de riesgos sobre el crecimiento económico continúa sesgado a la baja, en la medida en la que persiste la atonía en las cifras tanto de consumo como de actividad industrial e inversión física. No obstante, se prevé que el ritmo de desaceleración sea más gradual de lo que anteriormente se anticipaba.

Inflación Subyacente
(Cifras quincenales, YoY %)





Panorama macroeconómico

La desaceleración económica se ha continuado materializando a partir de las cifras observadas de abril y mayo. Mientras que los determinantes del consumo se han deteriorado en los últimos meses, la inversión física y los sectores industrial y manufacturero se han mantenido débiles. Sin embargo, la demanda agregada se ha observado más resiliente, lo que ha dado como resultado un proceso de desaceleración que está ocurriendo a un ritmo más gradual. En el frente comercial, si bien las autoridades negociaron con Estados Unidos la definición de un mecanismo que aminore la magnitud de los aranceles a las importaciones de aluminio, el impuesto de 3.5% a las remesas podría ser aprobado en la primera semana de julio. En ese sentido, el entorno comercial global permanece incierto y continúa apuntando hacia riesgos adicionales a la baja sobre el crecimiento económico en México.

El Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) observó una recuperación del crecimiento económico en abril, al ubicarse su tasa de crecimiento anual en 1.4% desde -0.1% en marzo. El sector servicios avanzó 2.2% anual, al tiempo que las actividades agrícolas crecieron 3.2% y el sector industrial y manufacturero se mantuvo débil al retroceder -0.7% anual en ese mismo periodo. Si bien el consumo privado destacó por su resiliencia en abril (creció 0.7% anual versus -1.2% en marzo), los determinantes del consumo siguen apuntando hacia una desaceleración de la demanda agregada. Por otro lado, el buen desempeño de las finanzas públicas hacia el objetivo de la consolidación fiscal ha implicado que se mantenga débil la inversión fija bruta y la producción industrial y manufacturera. En ese sentido, el mercado sigue anticipando un crecimiento del PIB de 0.2% en 2025. En las siguientes semanas, será importante monitorear la aprobación de algunas reformas pendientes durante la sesión extraordinaria del Congreso, la actualización del gobierno de Estados Unidos en materia de aranceles recíprocos el 9 de julio, la evolución de las conversaciones con Estados Unidos en materia comercial y la evolución de la inflación y sus repercusiones en anticipación a la próxima reunión de política monetaria de Banco de México en agosto.

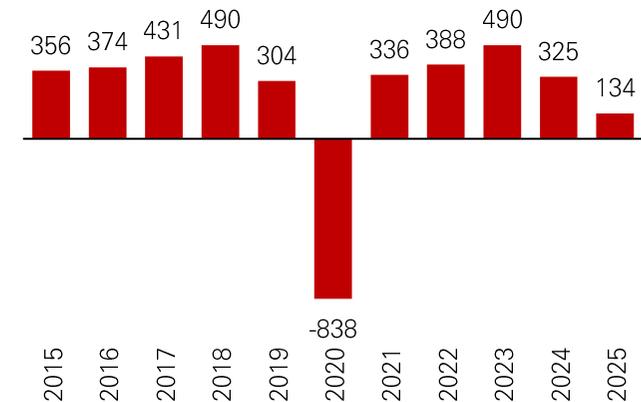
Banco de México

Por mayoría de votos, la Junta de Gobierno recortó la tasa de referencia en 50 puntos base por cuarta ocasión consecutiva para ubicarse en 8.00%. Modificó su guía prospectiva y ahora valorará hacia adelante recortes adicionales a la tasa de referencia.

Identificamos un tono menos acomodaticio en el comunicado de junio, advirtiendo que la reducción de la inflación de los servicios ha sido más gradual y el aumento de las mercancías mayor a lo previsto. También sobresalió un ajuste en la retórica hacia una mayor cautela en relación con el progreso desinflacionario y en sus elementos a tomar en cuenta, ajustaron el foco hacia los determinantes de la inflación versus los efectos a la baja por la debilidad de la actividad económica. En lo que se refiere a los pronósticos de inflación de Banco de México, realizaron un ajuste relevante al alza en sus proyecciones del 2T2025 al 1T2026, mientras que mantuvieron sin modificaciones la expectativa de convergencia hacia su objetivo inflacionario del 3.0% anual en el 3T2026. Si bien la guía prospectiva del Banco Central dejó abiertas sus opciones, creemos que aumentaron las probabilidades de recortes de menor magnitud hacia adelante.

Considerando todo lo anterior, mantenemos nuestra expectativa de que la tasa de interés objetivo cierre este año en 7.50%, lo que implicaría un recorte acumulado de 250 puntos base durante 2025.

Creación de Empleo Formal
(Acumulado a Mayo, miles)



Fuente: HSBC Global Asset Management México con datos de Bloomberg, Banxico, INEGI y Encuesta Citi de Expectativas del 20 de junio de 2025. Nota: Eventos económicos y de mercado al cierre de junio de 2025.

Panorama Interno



Deuda gubernamental

Mantenemos nuestro posicionamiento sobreponderado en tasas locales, en virtud de que Banco de México continuaría con su ciclo de recortes y dado el valor que vemos en los niveles de las tasas a plazo una vez que la curva ya presenta una pendiente positiva. Asimismo, en los Treasuries, identificamos en Estados Unidos que las acciones gubernamentales (aranceles e impuestos) han guiado a las tasas en los últimos meses. Consideramos que la actividad económica y el empleo exhiben lento pero continuo debilitamiento, lo cual propiciaría mayores bajas en la curva de US Treasuries, aunado al esfuerzo de la administración por contener las tasas de largos plazos. La zona corta ya descuenta una tasa del 3% en 2 años, esperamos mayores bajas en nodos a partir de 5 años.



Acciones locales

Mantenemos nuestro posicionamiento neutral en Bolsa Mexicana. Creemos que los fundamentales de las empresas se mantienen sólidos y las valuaciones se mantienen atractivas en términos relativos y absolutos. No obstante, creemos que los buenos retornos observados en el corto plazo, junto con episodios de incertidumbre en materia comercial hacia adelante que aún no podemos descartar, justifica que nos mantengamos cautos y a la espera de confirmar la sostenibilidad de la tendencia positiva respecto al posicionamiento en México.



Tipo de cambio

Consideramos que el tipo de cambio opera en un nuevo rango de operación; lo anterior, ante factores globales, en particular, de mayor debilidad del dólar. Asimismo, por el momento, contribuyen al movimiento un *carry* ajustado por volatilidad positivo en términos relativos a otros países emergentes y posicionamiento. No obstante, el peso mexicano podría seguir reflejando preocupaciones en el mediano plazo respecto a la evolución de temas en materia comercial, de seguridad y migración; así como también al perfil de riesgo del país y en torno a la política monetaria relativa de México frente a Estados Unidos, ya que el diferencial MX-US se ubica por debajo de los 400 pb. Lo anterior implicaría un balance de riesgos sesgado hacia una depreciación moderada del peso y potencialmente más acotada ante la debilidad anticipada del dólar.

Riesgos clave

Los riesgos clave para la actividad económica y los activos locales*

1. Desaceleración más profunda de la economía ante elevada incertidumbre por tensiones comerciales, un debilitamiento de la economía de Estados Unidos, un menor impulso fiscal y el debilitamiento de la demanda local
2. Implementación de nuevas tarifas a las importaciones o que las tarifas actuales se mantengan por un mayor periodo de tiempo o inclusive se pudieran incrementar.
3. Inflación subyacente persistente y repunte de la no subyacente que retrase el ciclo de recortes de tasa
4. Erosión en la perspectiva de inversión extranjera en México como resultado de tensiones geopolíticas y comerciales, así como cualquier riesgo local
5. Dificultades para cumplir con el objetivo de consolidación fiscal en 2025

Estados Unidos



Estados Unidos

Cifras económicas con sesgo hacia una desaceleración. Continuó la depreciación del dólar, las tasas de interés disminuyeron ligeramente y persiste la incertidumbre comercial, fiscal y geopolítica



suaves”, particularmente sobresalió una disminución de las expectativas inflacionarias tanto de corto como de largo de plazo.

En contraste, los “datos duros” de abril y mayo sorprendieron de manera negativa al consenso. En particular, se observó un debilitamiento mayor que el previsto en las actividades industriales y manufactureros, al tiempo que indicadores de gasto e ingreso de los hogares dieron cuenta de una desaceleración.

Considerando todo lo anterior, se han continuado revisando las expectativas de crecimiento hacia una desaceleración económica.

En tanto, la volatilidad en los mercados ha continuado ante dicho entorno de incertidumbre. En junio, se continuó depreciando el dólar, mientras que las tasas de interés disminuyeron en prácticamente todos sus plazos y los mercados de renta variable extendieron sus ganancias.

La cifra definitiva del **Producto Interno Bruto** en el 1T2025 se ubicó en -0.5% trimestral anualizado, lo que significó una mayor caída que la observada en las dos revisiones previas. La contribución del consumo al crecimiento fue menor.

En mayo, las **ventas al menudeo** retrocedieron 0.9% mensual, la **producción industrial** disminuyó 0.2% y la **actividad manufacturera** creció 0.1%, siendo ésta última la única en línea con la expectativa del mercado.

La **inflación** general, medida por el índice del gasto en consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés) se ubicó en 2.3% anual en mayo y la subyacente en 2.7% anual.

El dato de **empleo** del mes de junio continuó apuntando a un mercado laboral sólido, al crearse 147 mil empleos mientras que el mercado anticipaba 106 mil. La tasa de desempleo disminuyó a 4.1% desde 4.2% anterior.

Finalmente, la **Reserva Federal** mantuvo sin cambios el rango objetivo de la tasa de fondos federales entre 4.25% y 4.50%. La narrativa se mantiene en terreno de cautela ante los impactos potenciales de los aranceles sobre la inflación y el crecimiento económico. El Banco Central continúa anticipando dos recortes a la tasa de referencia este año, bajo un entorno de menor crecimiento económico y mayor inflación.

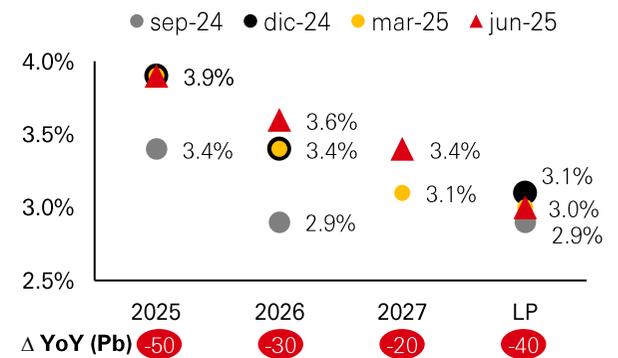
¿Qué pasó durante el mes?

La incertidumbre global en materia comercial continúa, en la medida en que se anuncian acuerdos comerciales de Estados Unidos con Reino Unido, China y Vietnam; en contraste con un incremento en las tensiones con Canadá y Japón, mientras que con la Eurozona persisten las fricciones en el proceso de las negociaciones.

Por otro lado, el proceso de aprobación de la propuesta de paquete fiscal de Estados Unidos ha ido avanzando gradualmente y bajo un entorno complejo. Se prevé que la aprobación definitiva se alcance en la primera semana de julio, mientras que los mercados incorporan sus implicaciones en materia de finanzas públicas, fortaleza del mercado financiero, inflación y crecimiento económico.

En lo que se refiere a indicadores de perspectiva y de actividad productiva, continuaron mejorando los “datos

Proyección Tasa de Fondos Federales
(Mediana de miembros del FOMC)



Fuente: HSBC Global Asset Management México con datos de la Reserva Federal, Bloomberg, Bureau of Economic Analysis y Bureau of Labor Statistics. Nota: Eventos económicos y de mercado al cierre de junio de 2025.

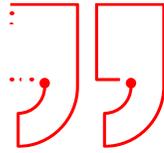
Resto del mundo





Resto del mundo

Algunos bancos centrales siguieron recortando sus tasas bajo un contexto global de menor inflación, desaceleración y depreciación del dólar



¿Qué pasó durante el mes?

El entorno macroeconómico y financiero global apuntó un balance positivo en junio. Mientras que las cifras económicas han seguido configurando un entorno global de desaceleración, la inflación de la mayoría de las economías ha continuado disminuyendo hacia los objetivos de sus respectivos bancos centrales, mientras que el proceso generalizado de depreciación del dólar continuó.

A pesar de un repunte de la volatilidad en los mercados financieros internacionales en las últimas semanas de junio por la “Guerra de los 12 días” entre Irán e Israel, el comportamiento de los mercados para todo el mes mantuvo un sesgo positivo.

Considerando todo lo anterior, algunos bancos centrales en el mundo continuaron con sus ciclos de recortes de tasas.

El **Banco Central Europeo** recortó por octava ocasión su tasa de referencia en 25pb, de 2.25% a 2.00%, al tiempo que también ajustó a la baja sus proyecciones de inflación.

La **inflación** al consumidor en la **Eurozona** retrocedió a 1.9% anual en mayo desde 2.2% en abril, sobresaliendo un descenso en la inflación de los servicios.

En tanto, las **ventas al menudeo** en la **Eurozona** aceleraron su ritmo de crecimiento anual a 2.3% en abril desde 1.5% en marzo.

El **Banco de Canadá** mantuvo sin cambios su tasa de política 2.75% pero dejó la puerta abierta a mayores recortes hacia adelante.

El **Banco de Suecia** redujo su tasa de política monetaria a 2.00% desde 2.25% anterior, reafirmando su postura monetaria “relativamente acomodaticia”.

El **Banco de Japón** mantuvo sin cambios su tasa de interés objetivo en 0.50%, destacando una “elevada incertidumbre” ante las recientes tensiones comerciales con Estados Unidos.

El **Banco de Inglaterra** mantuvo en 4.25% el objetivo de su tasa de referencia y destacó riesgos a la baja en el mercado laboral y al alza en la inflación.

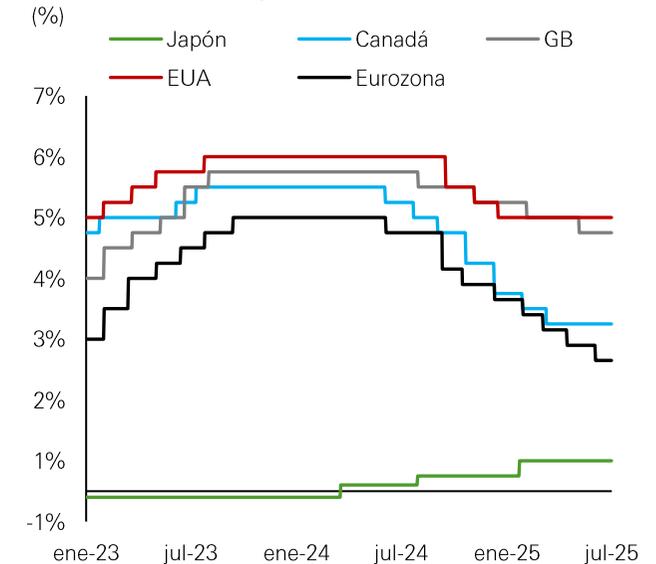
En **Reino Unido**, la cifra definitiva del **Producto Interno**

Bruto se mantuvo en 1.3% anual, sobresaliendo una desaceleración en el consumo a 0.9% desde 1.2% en el trimestre previo.

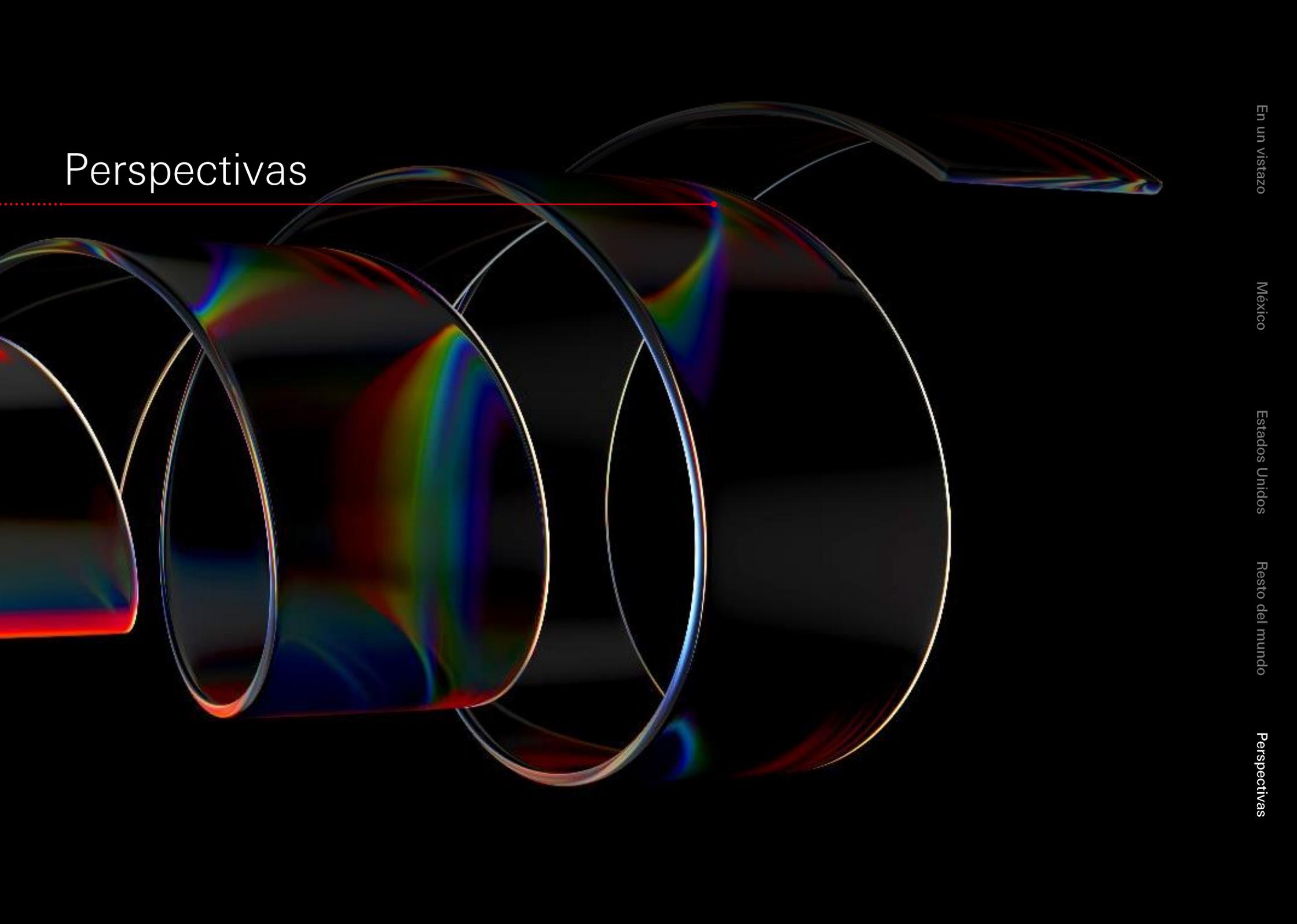
En **China**, la **inflación** al consumidor retrocedió de nueva cuenta en mayo, al ubicarse en -0.1% frente a -0.1% en el mes previo.

Adicionalmente, el **superávit comercial de China** se amplió en mayo a 103.2 miles de millones de dólares desde 96.2 miles de millones de dólares en abril.

Tasas de referencia - países desarrollados



Perspectivas



En un vistazo

México

Estados Unidos

Resto del mundo

Perspectivas



Perspectivas

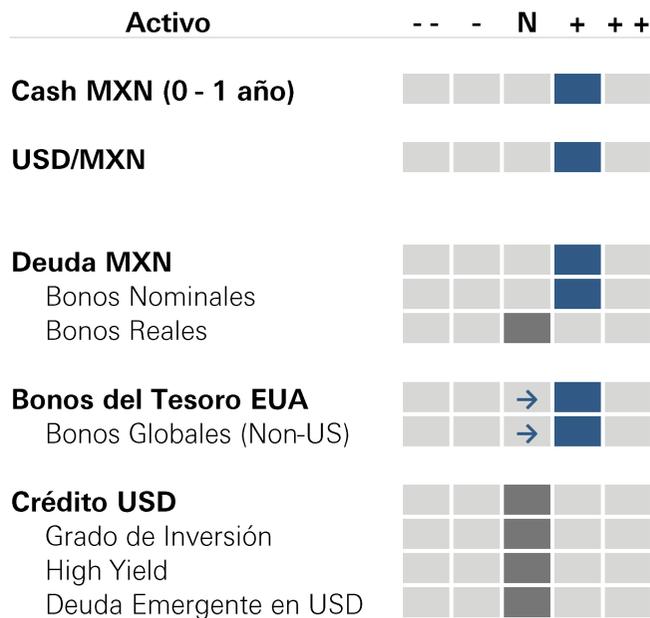
Implicaciones de inversión

En deuda local, seguimos anticipando un entorno de tasas más bajas y de un empinamiento de la curva de rendimientos, por lo que mantenemos nuestro posicionamiento de una sobreexposición en duración.

Adicionalmente, en acciones locales, si bien continuamos observando buenos resultados de las empresas y seguimos esperando un crecimiento de doble dígito en sus utilidades para 2025, así como valuaciones históricamente atractivas, nos mantenemos cautos ante los buenos retornos observados en el corto plazo, junto con la incertidumbre asociada con la política fiscal en Estados Unidos y que, si bien disminuyó la volatilidad derivada de las tensiones comerciales a nivel global, no podemos descartar algún repunte hacia adelante dado el dinamismo de los desarrollos que van transcurriendo en esa materia.

En las acciones globales, creemos que los episodios de incertidumbre y volatilidad tampoco pueden descartarse en la medida en que continúen evaluándose los avances en materia de tensiones geopolíticas, comerciales y además de las preocupaciones fiscales generalizadas a nivel mundial.

Finalmente, el proceso de debilitamiento generalizado del dólar ha llevado al tipo de cambio USD/MXN a operar sobre niveles de mayor fortaleza, aunque seguimos anticipando en el mediano plazo una depreciación adicional moderada para el peso mexicano.



Aviso importante

En un vistazo

México

Estados Unidos

Resto del mundo

Perspectivas

Aviso importante

Elaborado por HSBC Asset Management y distribuido por HSBC México S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC (en adelante el “Banco”).

El contenido de este documento no puede reproducirse ni distribuirse, en su totalidad o en parte, para cualquier propósito. Toda reproducción no autorizada o uso de este documento será responsabilidad del usuario, y pudiera conducir a acciones legales. El material contenido en este documento es sólo para fines de información general y no constituye una asesoría o recomendación para adquirir o vender activos. Algunas de las declaraciones en este documento pudieran considerarse en el futuro en la búsqueda de declaraciones, las cuales proporcionan expectativas o pronósticos actuales de eventos futuros. Dichas declaraciones proyectadas no son garantías de desempeños o eventos futuros, e implica riesgos e incertidumbres. Los resultados actuales pudieran diferir de forma importante de los descritos en dichas declaraciones proyectadas, como resultado de varios factores. No asumimos ninguna obligación para actualizar documentos proyectados que se incluyen en el presente, o para actualizar las razones por las que los resultados actuales pudieran diferir de los proyectados en las declaraciones proyectadas. Este documento no tiene valor contractual y de ninguna manera pretende ser una solicitud ni recomendación de compra o de venta de algún instrumento financiero en alguna jurisdicción en la cual dicha oferta sea ilícita. Las opiniones y consideraciones expresadas en el presente son de la Unidad de Estrategia de Inversión Global de HSBC Global Asset Management en el momento de su elaboración, y están sujetas a cambios en cualquier momento. Estas opiniones no necesariamente son indicativo de una composición actual de cartera. Las carteras individuales administradas por HSBC Global Asset Management, principalmente reflejan metas de clientes individuales, preferencias de riesgo, horizontes de tiempo, y liquidez de mercado.

El valor de las inversiones y del ingreso que realicen bien puede ir hacia abajo o hacia arriba, y los inversionistas pudieran no recibir el monto originalmente invertido. El desempeño anterior contenido en este documento no es un indicador confiable de desempeños futuros, mientras que

cualquier pronóstico, proyecciones y simulaciones contenidas en el presente no deben considerarse confiables como indicación de futuros resultados. En las inversiones hechas en el extranjero, el tipo de cambio de divisas pudiera provocar que el valor de dichas inversiones pudieran ir a la baja tanto como a la alza. Las inversiones en mercados emergentes son, por su misma naturaleza, de mayor riesgo y más volátiles que aquellas inherentes en algunos mercados establecidos. Generalmente, Las economías en mercados emergentes dependen en un alto grado del comercio internacional y, en concordancia, han estado y pudieran continuar verse impactadas negativamente por barreras comerciales, controles de cambio, ajustes administrados en valores de divisas de referencia y en otras medidas proteccionistas impuestas o negociadas por los países con los que se comercia. Estas economías también han estado y pudieran continuar verse afectadas negativamente por condiciones económicas en los países en los que se comercia. Las inversiones en fondos mutuos están sujetas a riesgos de mercado; lea con cuidado todos los documentos relacionados con esquemas.

No aceptamos responsabilidad alguna por la precisión o complementariedad de la información proveniente de cualquier tercero obtenida de fuentes que consideramos como confiable, pero que no haya sido verificada de forma independiente.

HSBC Asset Management es un grupo de compañías en varios países y territorios a lo largo del mundo, involucrados en asesoría de inversión y actividades de administración de financiamiento, propiedad de HSBC Holdings Plc. HSBC Asset Management es el nombre de la marca para el negocio de administración de activos del Grupo HSBC.

Copyright © HSBC Global Asset Management Limited 2025. Todos los derechos reservados. No se puede reproducir ninguna parte de esta publicación, almacenarse en un sistema de recuperación o transmitirse, en cualquier forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, fotocopiado, grabado u otro, sin el permiso previo por escrito de HSBC Global Asset Management Limited. Exp. 15.07.2025

