

CLAVES DE LA PRÓXIMA SEMANA, 12 DE DICIEMBRE 2025

Un vaso que se llena lentamente

«¿El vaso está medio lleno o medio vacío?» es una pregunta que se suele plantear para poner de manifiesto cómo los prejuicios de los observadores influyen en su percepción incluso de situaciones objetivamente neutras. Intentando evitar imponer nuestros propios prejuicios, creemos que, a medida que se acercan las fiestas navideñas, **Europa** tiene buenas razones para mirar atrás al año 2025 con más motivos de satisfacción que de descontento. Especialmente ahora que nos acercamos al periodo vacacional, parece apropiado decir que el vaso de Europa se está llenando satisfactoriamente.

Muchas cosas podrían haber salido mal en 2025: el conflicto **de Ucrania** ha sido una llaga abierta, **los aranceles del presidente Trump** supusieron un duro golpe para las relaciones comerciales internacionales de las que dependen muchos países de la zona del euro,

mientras que la economía de esta zona no se encontraba en una buena posición para comenzar el año.

Sin embargo, al revisar las últimas cifras **del PIB (producto interior bruto) del tercer trimestre**, parece cada vez más claro que la **zona del euro** ha capeado estas tormentas mejor de lo que se temía. El crecimiento en el tercer trimestre, aunque no fue espectacular en absoluto, volvió a sorprender al alza, lo que refuerza la sensación de que las crisis pasadas están desapareciendo y que el impulso subyacente está mejorando gradualmente. El PIB creció un 0,3 % Inter trimestral, acelerándose modestamente desde el crecimiento del 0,1 % del segundo trimestre. La composición del crecimiento muestra contribuciones positivas de la formación bruta de capital fijo (+0,9 %), el consumo público (+0,7 %) y, de forma más modesta, el consumo de los hogares (+0,2 %). **La demanda interna**, que durante tanto tiempo ha sido fuente de gran decepción, es ahora la principal fuente de expansión (véase el gráfico de la página siguiente). De hecho, las exportaciones netas en el tercer trimestre contribuyeron con -0,2 puntos porcentuales al crecimiento.

PUBLICACIONES

→ House View 4º trimestre 2025

Lea nuestras perspectivas del 4º trimestre para conocer más sobre las tendencias que marcarán el rumbo de los mercados y sus oportunidades de inversión.

→ La ilusión del conocimiento y cómo vencerla

La situación fiscal de Francia vuelve a ser el centro de atención justo cuando Emmanuel Macron nombra a su quinto primer ministro en menos de dos años. (PDF en ES)

→ La trampa de lo simple

En este artículo, veremos cómo nuestro cerebro tiende a simplificar y agilizar la información que recibe y esto puede llevarnos a tomar decisiones poco acertadas, tanto en la vida cotidiana como en el mundo de las inversiones. (PDF ES)

El desglose por países entre las economías más grandes muestra que el crecimiento estuvo liderado por **España** (+0,6 %) y **Francia** (+0,5 %), aunque es poco probable que la fortaleza de esta última se mantenga. Por el contrario, **Italia** (+0,1 %) apenas creció y **Alemania** (0,0 %) se estancó. Alemania ha sido un lastre para la zona del euro en general durante tanto tiempo que la expansión fiscal del próximo año debería suponer un alivio muy bienvenido.

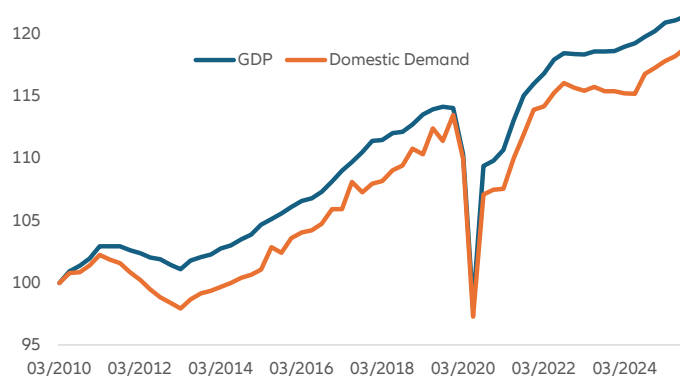


Sean Shepley
Senior Economist

Este contexto de crecimiento constructivo proporciona un claro telón de fondo para la reunión **del Banco Central Europeo (BCE)** de la próxima semana. El BCE afronta la reunión de diciembre en Frankfurt con la confianza de que la política monetaria se encuentra «en una buena posición». La inflación se ha mantenido cerca del objetivo —un 2,2 % interanual en términos generales y un 2,4 % en términos subyacentes—, mientras que el crecimiento se acerca a la tendencia y los mercados laborales se mantienen estables. Este contexto hace improbable una bajada inmediata de los tipos y, aunque creemos que el Consejo de Gobierno podría mantener la opción de una bajada de ajuste a principios de 2026, la mejora de las previsiones está reduciendo esa posibilidad.

El sorprendente aumento del PIB del 0,3 % Inter trimestral en el tercer trimestre probablemente provocará una revisión al alza de la previsión de crecimiento del BCE para 2025 hasta el 1,4 % (desde el 1,2 %), y la de 2026 hasta el 1,2 %. Las previsiones de inflación para 2026 podrían subir hasta el 1,8 %, como reflejo del desvanecimiento de los efectos energéticos y los ajustes del ETS (Emissions Trading System). Aun así, los responsables políticos, incluidas las voces tradicionalmente moderadas, señalan que las pequeñas desviaciones del objetivo no justifican la adopción de medidas. Es de esperar que la presidenta del BCE, Lagarde, reafirme la estabilidad, reconociendo la mejora del crecimiento y la disminución de los riesgos a la baja, al tiempo que evita cualquier rechazo a los precios del mercado para una subida como próximo paso.

La zona euro entra en fase de recuperación, primer trimestre de 2010 = 100



Fuente: Bloomberg, 09.12.2025. Los resultados pasados no predicen los rendimientos futuros.

La próxima semana

En parte debido a la recuperación tras el **cierre de la Administración estadounidense** y en parte con vistas a adelantar las publicaciones antes de las vacaciones de Navidad, la próxima semana se presenta con una gran cantidad de publicaciones de datos y reuniones de los bancos centrales. Para cada uno de los principales países, la publicación de **los datos preliminares del PMI (índice de gestores de compras)** mostrará si la industria manufacturera sigue sufriendo los efectos del aumento de los aranceles y, por lo tanto, se queda rezagada con respecto al sector servicios, más sólido.

En **Estados Unidos**, los datos más importantes que se publicarán serán las nóminas de octubre y noviembre. Las expectativas del mercado apuntan a un ligero aumento de las nóminas privadas y a una tasa de desempleo estable, a pesar de que algunas fuentes no públicas siguen apuntando a una contracción del nivel de empleo. La próxima semana también se publicarán las ventas minoristas de octubre, que probablemente recuperarán impulso tras un septiembre flojo, así como los datos sobre la vivienda, el IPC y el PCE subyacente, la medida de inflación objetivo de la Fed. En la **zona euro**, como se ha descrito anteriormente, esperamos que el BCE mantenga los tipos de interés sin cambios, mientras que la encuesta ZEW de confianza inversora proporcionará una medida del impulso cíclico. En el **Reino Unido**, a diferencia del BCE, se espera que el **Banco de Inglaterra** recorte los tipos de interés en 25 pb. En cuanto a otras publicaciones, los datos del mercado laboral sugieren recientemente que la tasa de pérdida de puestos de trabajo se está ralentizando, mientras que la tendencia del IPC debería continuar su lenta desaceleración y el crecimiento de las ventas minoristas parece que seguirá siendo moderado.

En **Japón**, se espera que el **Banco de Japón** suba los tipos de interés en 25 pb, continuando con su lentísima senda de normalización de los tipos de interés. La principal encuesta empresarial para evaluar la situación económica de Japón, el Tankan, se publicará a principios de semana, mientras que los datos del IPC se publicarán a finales de semana.

Les deseamos unas felices fiestas y un próspero año nuevo.
Atentamente, Sean Shepley

Resumen de la 51ª semana del calendario:

Lunes			Previsión	Anterior
JN	Tankan Big Mf Outlook DI	Q4	--	12
CN	Industrial Output YY	Nov	5.0%	4.9%
CN	Retail Sales YY	Nov	2.9%	2.9%
EC	Industrial Production YY	Oct	--	1.2%
US	NY Fed Manufacturing	Dec	--	18.70
US	NAHB Housing Market Indx	Dec	--	38
Martes				
UK	Employment Change	Oct	--	-22k
UK	Avg Wk Earnings 3M YY	Oct	--	4.8%
UK	Claimant Count Unem Chng	Nov	--	29.0k
EC	HCOB Mfg Flash PMI	Dec	--	49.6
EC	HCOB Services Flash PMI	Dec	--	53.6
EC	HCOB Composite Flash PMI	Dec	--	52.8
UK	Flash Composite PMI	Dec	--	51.2
UK	Flash Manufacturing PMI	Dec	--	50.2
UK	Flash Services PMI	Dec	--	51.3
EC	Total Trade Balance SA	Oct	--	18.70B
GE	ZEW Economic Sentiment	Dec	--	38.5
US	Non-Farm Payrolls	Nov	--	119k
US	Private Payrolls	Nov	--	97k
US	Unemployment Rate	Nov	--	4.4%
US	Average Earnings YY	Nov	--	3.8%
US	Average Workweek Hrs	Nov	--	34.2
US	Building Permits: Number	Oct	1.349M	--
US	Housing Starts Number	Oct	1.314M	--
US	Retail Control	Oct	0.3%	-0.1%
US	S&P Global Mfg PMI Flash	Dec	--	52.2
US	S&P Global Svcs PMI Flash	Dec	--	54.1
JN	Chain Store Sales YY	Nov	--	2.0%
Miércoles				
JN	Trade Balance Total Yen	Nov	--	-231.8B
UK	Core CPI YY	Nov	--	3.4%
UK	CPI YY	Nov	--	3.6%
GE	Ifo Curr Conditions New	Dec	--	85.6
GE	Ifo Expectations New	Dec	--	90.6
EC	HICP Final YY	Nov	2.2%	2.2%
Jueves				
EC	ECB Refinancing Rate	Dec	--	2.15%
EC	ECB Deposit Rate	Dec	--	2.00%
US	Core CPI YY, NSA	Nov	--	3.0%
US	CPI YY, NSA	Nov	--	3.0%
US	Initial Jobless Clm	8 Dec, w/e	--	--
US	Philly Fed Business Indx	Dec	--	-1.7
UK	BOE Bank Rate	Dec	--	4.0%
Viernes				
JN	CPI, Overall Nationwide	Nov	--	3.0%
UK	Retail Sales YY	Nov	--	0.2%
US	Core PCE Price Index YY	Oct	--	2.8%
JN	JP BOJ Rate Decision	19 Dec	--	0.50%

Si no se menciona lo contrario, las fuentes de datos e información son LSEG Datastream.

La diversificación no garantiza una ganancia ni protege contra pérdidas.

Las declaraciones aquí contenidas pueden incluir referencias a previsiones futuras en cuanto a rendimientos así como otras declaraciones futuras, basadas en la visión y suposiciones actuales de la gestora, y conllevan riesgos conocidos y desconocidos, e incertidumbres, que podrían causar que los resultados, el rendimiento o los acontecimientos reales difieran sustancialmente de los expresados o reflejados en dichas declaraciones. No asumimos ninguna responsabilidad de actualizar dichas declaraciones futuras.

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los rendimientos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por lo tanto, es posible que no recupere Su inversión en su totalidad. El rendimiento pasado no predice rendimientos futuros.

La información recogida en este documento tiene carácter meramente informativo y no forma parte ni constituye una oferta, solicitud o recomendación de venta o compra de ningún valor o producto.

La información recogida en este documento está sujeta a cambios sin previo aviso y es correcta en la fecha de su publicación; no obstante, no se garantiza su exactitud, integridad, actualidad, exhaustividad o adecuación. Por lo tanto, Allianz Global Investors no será responsable de ningún daño, ya sea directo o indirecto, resultante del uso de esta información o de cualquier error u omisión en la misma, salvo en caso de negligencia grave o dolo. Se prohíbe la reproducción, publicación o difusión de este contenido en cualquier forma.

Esta información no ha sido revisada por ninguna autoridad de control. Esta notificación es de carácter meramente informativo y no constituye la promoción o publicidad de los productos o servicios de Allianz Global Investors en Colombia o para residentes colombianos según lo dispuesto en el artículo 4 del Decreto 2555 de 2010. Esta comunicación no tiene por objeto iniciar, directa o indirectamente, el proceso de compra o la prestación de un servicio por parte de Allianz Global Investors. Al recibir este documento, cada residente colombiano reconoce y acepta que se ha puesto en contacto con Allianz Global Investors por iniciativa propia y que la comunicación no se deriva, en ningún caso, de ninguna actividad promocional o de marketing llevada a cabo por Allianz Global Investors. Los residentes colombianos aceptan que el acceso a cualquier red social de Allianz Global Investors se efectúa bajo su propia responsabilidad e iniciativa y son conocedores de que pueden tener acceso a información específica sobre productos o servicios de Allianz Global Investors. Esta comunicación es de carácter estrictamente privado y confidencial y no podrá ser reproducida. Esta comunicación no constituye una oferta pública de valores en Colombia que se encuentre sujeta a la regulación de oferta pública de valores prevista en el artículo cuarto del Decreto 2555 de 2010. Tanto la presente comunicación como la información aquí contenida no deben considerarse, por lo tanto, como una oferta o solicitud por parte de Allianz Global Investors o sus filiales para vender cualquier producto financiero en Brasil, Panamá, Chile, Perú y Uruguay.

Este material ha sido emitido y distribuido por Allianz Global Investors GmbH, un gestor de inversiones en Alemania, supervisado por el Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) alemán. El Resumen de los Derechos de los Inversores está disponible en inglés, francés, alemán, italiano y español en <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>, Allianz Global Investors GmbH, Sucursal en España, con domicilio social en Serrano 49, 28001 Madrid e inscrita en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (www.cnmv.es) con el número 10. Queda prohibida la reproducción, publicación o transmisión de su contenido, cualquiera que sea su forma.