# SEMANAL MACRO

Inverseguros

## CLAVES SEMANA PASADA

lunes, 15 de diciembre de 2025

### EEUU

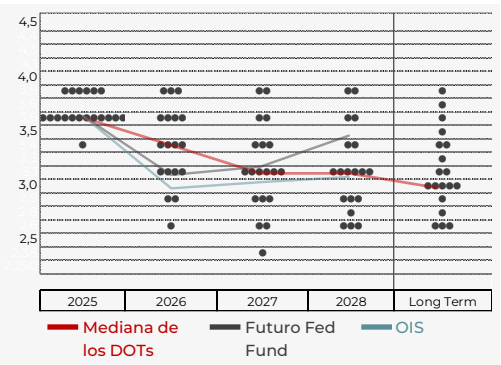
Las referencias macro en EEUU siguieron siendo muy limitadas durante la semana pasada, todavía recuperando ritmo tras el largo cierre de gobierno. Así, el evento que acaparó en mayor medida la atención de los mercados fue el anuncio de tipos por parte de la Reserva Federal.

En este sentido, la Autoridad Monetaria aprobó un nuevo recorte de 25 pb, situando el fed funds en 3,50–3,75%, en línea con lo esperado, aunque con tres votos disidentes, reflejo de la creciente división interna entre miembros más dovish y más hawkish. El comunicado enfatizó que los riesgos a la baja para el empleo han aumentado, y, a diferencia de reuniones anteriores, la Fed ya no relativizó el repunte de la tasa de paro como algo compatible con niveles históricamente bajos. Al mismo tiempo, introdujo de nuevo la referencia al "grado y momento" de futuros ajustes, un lenguaje que históricamente ha precedido a pausas en el ciclo de recortes. Por último, el FOMC anunció también la reanudación de las compras de T-bills para asegurar un nivel adecuado de reservas.

En la rueda de prensa, Powell señaló que los tipos están ahora dentro del rango de neutralidad, lo que reduce la necesidad de seguir recortando en el corto plazo y eleva el listón para nuevas bajadas. Las proyecciones actualizadas muestran un escenario más optimista: mayor crecimiento y menor inflación prevista para 2025–2026, pero sin cambios en la senda esperada de tipos, que solo contempla recortes muy graduales en 2026 y 2027. En este contexto, y tras tres recortes consecutivos, la Fed parece preparada para pausar en enero, a la espera de evaluar la evolución del mercado laboral, el impacto de los aranceles y la dinámica de la inflación subyacente.

El mercado sigue valorando una llegada más rápida al 3% que lo que baraja la Fed

*Fuente: Bloomberg e Inverseguros*




### Europa

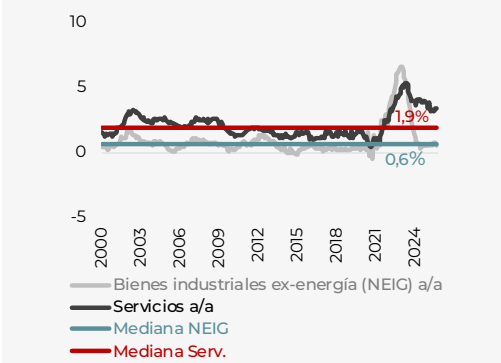
En la Zona Euro, las referencias macroeconómicas fueron nuevamente escasas. Destacaron los datos finales de inflación de noviembre en las principales economías del área, que confirmaron el repunte anticipado por las lecturas preliminares. En cualquier caso, los registros se mantienen coherentes con el patrón observado a lo largo del año, con un componente de servicios firmemente anclado por encima del 3%, lo que sigue dificultando una convergencia completa de la inflación subyacente hacia el objetivo del 2%, pese a que las lecturas más recientes se sitúan ya muy próximas a ese nivel.

En el plano monetario, las declaraciones de Isabel Schnabel cobraron especial relevancia. La miembro del Comité Ejecutivo del BCE afirmó sentirse cómoda con que los mercados descuenten que el próximo movimiento del BCE podría ser una subida de tipos, advirtiendo que los riesgos para el crecimiento y la inflación "se inclinan al alza". Este tono marcadamente hawkish, unido a su comentario sobre el interés en suceder a Christine Lagarde cuando finalice su mandato dentro de dos años, provocó un reajuste inmediato en las expectativas del mercado, que descartó por completo nuevos recortes de tipos a corto plazo e incluso comenzó a descontar una probabilidad no despreciable de subida en 2026.

En cualquier caso, consideramos que esta reacción del mercado resulta algo exagerada: no contemplamos repuntes relevantes en las presiones de precios y seguimos pensando que la trayectoria desinflacionista en la Eurozona sigue vigente, especialmente una vez que el componente de bienes continúa actuando como ancla para la inflación agregada.

El IPC core puede alcanzar el objetivo del 2% a pesar de una inflación de servicios todavía elevada

*Fuente: Bloomberg e Inverseguros*



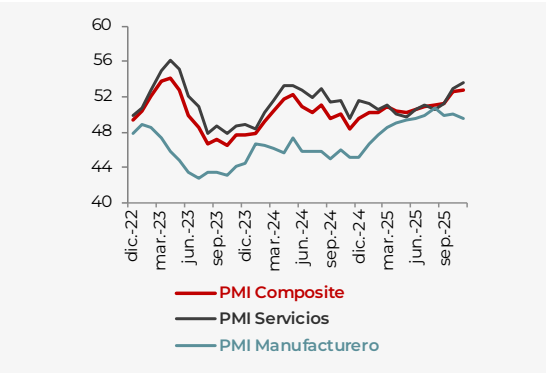

## CLAVES PARA ESTA SEMANA

| | Datos Macro más importantes | Emisiones | Comparecencias |
|---|---|---|---|
| **Lunes 15** | 03:00 China: Ventas al por menor y Producción industrial<br>11:00 UME: Producción industrial | | 15:30 y 17:00 Fed: Habla Miran<br>16:30 Fed: Habla Williams |
| **Martes 16** | 10:00 UME: PMI composite y PMI servicios<br>11:00 Alemania: Zew<br>14:30 EEUU: Informe de empleo y Ventas al por menor | | 12:30 BCE: Habla Villeroy |
| **Miércoles 17** | 10:00 Alemania: IFO<br>11:00 UME: IPC | 19:00 EEUU emite un 20 años (13,000 Mn $) | 14:15 Fed: Habla Waller<br>15:05 Fed.: Habla Williams<br>18:30 Fed: Habla Bostic |
| **Jueves 18** | 14:15 UME: Anuncio de tipos del BCE<br>14:30 EEUU: Demandas de desempleo e IPC | 19:00 EEUU emite un 5 años (24,000 Mn $) | 13:30 BoE: Habla Bailey<br>14:30 BCE: Habla Lagarde |
| **Viernes 19** | | | 07:30 BoJ: Habla Ueda<br>09:00 BCE: Habla Wunch<br>10:00 BCE: Hablan Kocher y Rehn |

# DATOS PARA LA SEMANA

## Martes 16 / 10:00h. PMI composite. UME (Dic)

Consenso: 52,7 Último: 52.8 52.7




*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 se mantuvo prácticamente estable en el mes de noviembre, contabilizando un ligero descenso hasta 52.4 puntos, nivel coherente, desde un punto de vista histórico, con un crecimiento moderado de la actividad, aunque más dinámico que en el pasado reciente.

Por su parte, la composición de la referencia volvió a mostrar que la mayor parte de la expansión procede del sector servicios, mientras que la actividad manufacturera continúa mostrando debilidad, retrocediendo nuevamente por debajo de los 50 puntos, hasta los 49.7 puntos. De esta forma, se sigue observando cómo el peso del sector servicios en el PIB de la Zona Euro es cada vez mayor en detrimento del manufacturero, en un contexto en el que la pérdida de protagonismo de esta última industria ha sido una tendencia persistente en los últimos años. De hecho, el peso de dicho sector ha quedado claramente superado por una Administración Pública que ha emergido como principal ganadora desde la crisis de 2008 y, especialmente, tras la pandemia de 2020. Esta evolución permite concluir que uno de los problemas estructurales de la UME radica en el notable incremento del tamaño del sector público, que, en parte, explica la merma de productividad acumulada en la región.

De cara a diciembre, 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.

## Martes 16 / 14:30h. Informe de empleo. EEUU (Nov)

Consenso: 50; 4.4% Último: n.a : 50; 4.4%




*La tasa de paro representa el número de desempleados como porcentaje de la población activa.*

Como consecuencia del cierre de gobierno, el BLS anunció que no publicaría la referencia de empleo correspondiente al mes de octubre, siendo el último registro disponible el de septiembre. Este mostró una creación de 119.000 puestos de trabajo, muy por encima de lo esperado (53.000), aunque con signos claros de fragilidad en el mercado laboral estadounidense. La tasa de paro repuntó una décima hasta el 4,4%, su nivel más alto en casi cuatro años, si bien este aumento se debió en parte a una mayor participación laboral, lo que mitiga la lectura negativa del dato. Además, las nuevas contrataciones se concentraron en Educación y Sanidad, sectores que representan cerca del 20% del empleo privado, lo que sugiere un patrón de creación de empleo de carácter defensivo.

En cualquier caso, conviene subrayar que aún persisten factores que aportan cierto soporte al mercado laboral. Más allá de que la tasa de desempleo se mantenga en niveles bajos en perspectiva histórica, resulta relevante que las solicitudes semanales de subsidio por desempleo no hayan mostrado un repunte apreciable. Este comportamiento indica que, pese a las señales de moderación, la propensión a despedir sigue siendo reducida. No obstante, el número total de beneficiarios de prestaciones continúa aumentando de forma gradual, lo que refuerza la idea de que la debilidad existente impide absorber con rapidez los despidos, aunque estos sigan siendo escasos (ver gráfico).

Dado que la visibilidad sobre el mercado laboral sigue siendo limitada —al no disponerse de datos de octubre—, anticipamos una creación de empleo muy contenida en noviembre, especialmente en el contexto del cierre administrativo. Así, estimamos un incremento de unos 50.000 puestos y una tasa de paro estable en el 4,4%. Se trataría de un registro que podría aliviar los temores de un deterioro abrupto, aunque sin modificar la percepción de enfriamiento progresivo del mercado laboral.

# 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 | -0,3% m/m | -3,3% a/a | September-25 | -0,3% m/m | -3,4% a/a | -0,1% m/m | -3% a/a |
| | Cfnai | -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 | 53,3 | | December-25 | 51 | | 74 | |
| | Confianza consumidor Conference Board | 88,7 | | November-25 | 95,5 | | 95,6 | |
| | Ventas al por menor | 0,2% m/m | 4,3% a/a | September-25 | 0,6% m/m | 5% a/a | 0,8% m/m | 4,6% a/a |
| | Tasa de ahorro | 4,7% | | September-25 | 4,7% | | 4,3% | |
| | Tasa de paro | 4,4% | | September-25 | 4,3% | | 4,1% | |
| | Creación de empleo | 119 | | September-25 | -4 | | 323 | |
| Sector público | Deuda sobre PIB | 1 | | 2T 2025 | 87,7% | | 87,1% | |
| | Déficit sobre PIB | -5,277% | | 4T 2025 | -5,912% | | -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 | 48,2 | | November-25 | 48,7 | | 49,2 | |
| | ISM de servicios | 52,6 | | November-25 | 52,4 | | 54 | |
| | Producción industrial | 0,1% m/m | 1,62% a/a | September-25 | -0,26% m/m | 0,9% a/a | 1,04% m/m | -2,24% a/a |
| | Pedidos bienes de capital (sin transporte aéreo) | 0,9% m/m | 5,3% a/a | September-25 | 0,9% m/m | 2,5% a/a | 0,4% m/m | 1,9% a/a |
| | Gasto en construcción | 0,2% m/m | -1,6% a/a | August-25 | 0,2% m/m | -1,6% a/a | -0,7% m/m | 0% a/a |
| | Inventarios al por mayor | 0,5% m/m | 1,1% a/a | September-25 | -0,1% m/m | 1,3% 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) | -52,828 | | September-25 | -59,265 | | -96,948 | |
| | Exportaciones | 3% m/m | 5,7% a/a | September-25 | -0,2% m/m | 1,9% a/a | -2% m/m | 3,2% a/a |
| | Importaciones | 0,6% m/m | -3,7% a/a | September-25 | -5,2% m/m | -1,9% a/a | 3,3% m/m | 12,7% a/a |
| | Precios de importación | 0% m/m | 0,3% a/a | September-25 | 0,1% m/m | -0,1% a/a | 0,1% m/m | 2,2% a/a |
| Precios | Inflación | 0,3% m/m | 3% a/a | September-25 | 0,4% m/m | 2,9% a/a | 0,4% m/m | 2,9% a/a |
| | Inflación subyacente | 0,2% m/m | 3% a/a | September-25 | 0,3% m/m | 3,1% a/a | 0,2% m/m | 3,2% a/a |
| | Precios de producción | 1,2% m/m | 3,3% a/a | September-25 | 0,1% m/m | 1,9% a/a | 0,7% m/m | 2,8% a/a |
| | Precios de producción subyacente | 0,2% m/m | 2,9% a/a | September-25 | 0,4% m/m | 2,9% a/a | 0,2% m/m | 2,6% a/a |
| Variables financieras | Tipo de intervención | 3,75% | | 12-Dec-25 | 4% | | 0,75% | |
| | TIR a 2 años | 3,522% | -3,81 p.b. 7d | 12-Dec-25 | 3,489% | 3,29 p.b. mtd | 1,188% | -71,94 p.b. |
| | TIR a 10 años | 4,184% | 4,9 p.b. 7d | 12-Dec-25 | 4,013% | 17,09 p.b. mtd | 2,444% | -38,49 p.b. |
| | Tipo hipotecario 30 años (FNA) | 6,310% | 1 p.b. 7d | 12-Dec-25 | 6,360% | -5 p.b. mtd | 3,680% | -97 p.b. |
| | S&P 500 | 6827,4 | -0,63% 7d | 12-Dec-25 | 6849,1 | -0,32% mtd | 2238,8 | 16,08% |

## Zona Euro

| | | Último | | Periodo | Anterior | | Año anterior | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| DATOS | | | | | | | | |
| PIB | PIB | 0,3% t/t | 1,4% a/a | 3T 2025 | 0,1% t/t | 1,6% a/a | 0,4% t/t | 1,3% a/a |
| | Confianza económica | 97 | | November-25 | 96,8 | | 93,4 | |
| Consumo privado | Consumo privado | 0,2% t/t | 1,1% a/a | 3T 2025 | 0% t/t | 0.1% a/a | 0,5% t/t | 1,8% a/a |
| | Confianza consumidor | -14,2 | | November-25 | -14,2 | | -14,4 | |
| | Ventas al por menor | 0% m/m | 1,5% a/a | October-25 | 0,1% m/m | 1,2% a/a | 0,2% m/m | 2,5% a/a |
| | Tasa de paro | 6,4% | | October-25 | 6,4% | | 6,3% | |
| Sector público | Deuda sobre PIB | 87,1% | | 2024 | 87% | | 87% | |
| | Déficit sobre PIB | -3,1% | | 2024 | -3,5% | | -3,5% | |
| | Gasto público | 0,7% t/t | 1,7% a/a | 3T 2025 | 0,6% t/t | 1,5% a/a | 0,6% t/t | 2,2% a/a |
| Formación bruta capital fijo | Inversión | 0,9% t/t | 2,5% a/a | 3T 2025 | -1,7% t/t | 3,2% a/a | 0,7% t/t | -2,1% a/a |
| | Confianza industrial | -9,3 | | November-25 | -8,5 | | -14,3 | |
| | Clima de negocio | -0,66 | | November-25 | -0,47 | | -0,9 | |
| | Producción industrial | 0,2% m/m | 1,2% a/a | September-25 | -1,1% m/m | 1,2% a/a | -0,3% m/m | -1,8% a/a |
| | Gasto en construcción | -0,5% m/m | -0,3% a/a | September-25 | -0,2% m/m | 1% a/a | 0,1% m/m | 0,3% a/a |
| Saldo neto exterior | Balanza comercial (Millones de euros) | 19438,4 | | September-25 | 1881,2 | | 13682,2 | |
| | Exportaciones | 24,18% m/m | 7,72% a/a | September-25 | -18,24% m/m | -4,58% a/a | -9,23% m/m | 2,78% a/a |
| | Importaciones | 15,83% m/m | 5,25% a/a | September-25 | -14,3% m/m | -4,18% a/a | -9,09% m/m | 4,35% a/a |
| Precios | Inflación | -0,3% m/m | 2,2% a/a | November-25 | 0,2% m/m | 2,1% a/a | 0,4% m/m | 2,4% a/a |
| | Inflación subyacente | 0% m/m | 2,4% a/a | October-25 | 0,1% m/m | 2,4% a/a | -0,1% m/m | 2,7% a/a |
| | Precios de producción | 0,1% m/m | -0,5% a/a | October-25 | -0,1% m/m | -0,2% a/a | 0,4% m/m | 0% a/a |
| Variables financieras | Tipo de intervención | 2,15% | | 12-Dec-25 | 2,15% | | 3,15% | |
| | TIR a 2 años | 2,15% | 5,9 p.b. 7d | 12-Dec-25 | 2,03% | 12,5 p.b. mtd | 2,08% | 7,2 p.b. |
| | TIR a 10 años | 2,86% | 5,9 p.b. 7d | 12-Dec-25 | 2,69% | 16,8 p.b. mtd | 2,37% | 49 p.b. |
| | Eurostoxx 50 | 5720,71 | -0,06% 7d | 12-Dec-25 | 5668,17 | 0,93% mtd | 4869,28 | 17,49% |

# TABLAS DE COYUNTURA

## España

| | | Último | | Periodo | Anterior | | Año anterior | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| DATOS | | | | | | | | |
| PIB | PIB | 0,6% t/t | 2,8% a/a | 3T 2025 | 0,8% t/t | 3% a/a | 0,8% t/t | 3,7% a/a |
| Consumo privado | Consumo privado | 1,1777% t/t | 3,2637% a/a | 3T 2025 | 0,6901% t/t | 3,2798% a/a | 0,8769% t/t | 3,7959% a/a |
| | Ventas al por menor | 2,9% m/m | 5,8% a/a | October-25 | 0,3% m/m | 7,3% a/a | 16,4% m/m | 4,4% a/a |
| | Variación número desempleados | -18,805 | | November-25 | 22,101 | | -25,3 | |
| | Tasa de paro | 10,45% | | 3T 2025 | 10,29% | | 10,61% | |
| Sector público | Deuda sobre PIB | 101,6% | | 2024 | 105,2% | | 105,2% | |
| | Déficit sobre PIB | -3,2% | | 2024 | -3,3% | | -3,3% | |
| | Gasto público | 3,2637% t/t | 1,3383% a/a | 3T 2025 | 3,2798% t/t | 1,3383% a/a | 3,7959% t/t | 2,4128% a/a |
| Formación bruta capital fijo | Inversión | 1,6949% t/t | 7,6131% a/a | 3T 2025 | 0,6981% t/t | 5,2259% a/a | 3,5924% t/t | 5,0663% a/a |
| | Gasto en construcción | 0% m/m | -12,2% a/a | October-25 | -2,8% m/m | -12% a/a | 1,8% m/m | 8,5% a/a |
| Saldo neto exterior | Balanza cuenta corriente (Millones de euros) | 1,873 | | September-25 | 5,083 | | 1,828 | |
| | Balanza comercial (Millones de euros) | -5967,8 | | September-25 | -5983 | | -4121,5 | |
| | Exportaciones | 33,27% m/m | 2,71% a/a | September-25 | -29,25% m/m | -9,25% a/a | -8,89% m/m | 2,73% a/a |
| | Importaciones | 26,65% m/m | 10,12% a/a | September-25 | -21,06% m/m | -4% a/a | -10,36% m/m | 4,67% a/a |
| Precios | Inflación | 0,2% m/m | 3% a/a | November-25 | 0,7% m/m | 3,1% a/a | 0,5% m/m | 2,8% a/a |
| | Inflación armonizada | 0% m/m | 3,2% a/a | November-25 | 0,5% m/m | 3,2% a/a | 0,4% m/m | 2,8% a/a |
| | Inflación subyacente | 0,1% m/m | 2,6% a/a | November-25 | 0,5% m/m | 2,5% a/a | 0,4% m/m | 2,6% a/a |
| | Precios de producción | 0,5% m/m | 0,7% a/a | October-25 | -0,5% m/m | 0,2% a/a | 0,9% m/m | 2,3% a/a |
| Variables financieras | TIR a 2 años | 2,32% | 19,4 p.b. 7d | 12-Dec-25 | 2,07% | 24,9 p.b. mtd | 2,25% | 6,3 p.b. |
| | TIR a 10 años | 3,31% | 4,5 p.b. 7d | 12-Dec-25 | 3,16% | 14,2 p.b. mtd | 3,06% | 24,5 p.b. |
| | IBEX | 16854,40 | 0,99% 7d | 12-Dec-25 | 16371,6 | 2,95% mtd | 11536,8 | 46,09% |

## Otros

| | | Último | | Periodo | Anterior | | Año anterior | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| *DATOS* | | | | | | | | |
| Materias primas | Crudo | 61,95 | -4,15% 7 d | 12-Dec-25 | 64,35 | -3,73% mtd | 74,11 | -16,4% |
| | Cobre | 535,90 | -1,89% 7 d | 12-Dec-25 | 527,20 | 1,65% mtd | 416,40 | 28,7% |
| | Aluminio | 2835,95 | -1,13% 7 d | 12-Dec-25 | 2842,05 | -0,21% mtd | 2526,78 | 12,24% |
| | Oro | 4299,63 | 2,43% 7 d | 12-Dec-25 | 4239,43 | 1,42% mtd | 2624,39 | 63,83% |
| | Plata | 61,96 | 6,2% 7 d | 12-Dec-25 | 56,50 | 9,66% mtd | 28,84 | 114,86% |
| Divisas | Dólar/Euro | 1,1740 | 0,84% 7 d | 12-Dec-25 | 1,16 | 1,22% mtd | 1,03 | 13,44% |
| | Yen/Dólar | 155,810 | 0,31% 7 d | 12-Dec-25 | 156,18 | -0,24% mtd | 157,37 | -0,99% |
| | Yen/Euro | 182,940 | 1,17% 7 d | 12-Dec-25 | 181,16 | 0,98% mtd | 162,89 | 12,31% |
| | Libra/Euro | 0,8780 | 0,53% 7 d | 12-Dec-25 | 0,88 | 0,18% mtd | 0,83 | 6,21% |
| | Libra/Dólar | 1,3371 | 0,32% 7 d | 12-Dec-25 | 1,32 | 1,03% mtd | 1,25 | 6,81% |
| | Franco suizo/Dólar | 0,7958 | -1,12% 7 d | 12-Dec-25 | 0,80 | -1,02% mtd | 0,91 | -12,34% |
| Otros | PIB Japón | -0,6% t/t | 0,6% a/a | 3T 2025 | -0,6% t/t | 2% a/a | 0,3% t/t | 0,6% a/a |
| | PIB China | | 4,8% a/a | 3T 2025 | | 5,2% a/a | | 5,4% a/a |
| | PIB Brasil | 0,1% t/t | 1,82% a/a | 3T 2025 | 0,1% t/t | 2,36% a/a | -0,1% t/t | 3,58% a/a |
| | Baltic Dry | 2205,00 | -19,14% 7 d | 12-Dec-25 | 2560,00 | -13,87% mtd | 997,00 | 121,16% |
| | VIX | 15,74 | 2,14% 7 d | 12-Dec-25 | 16,35 | -3,73% mtd | 17,35 | -9,28 |

# CALENDARIO DE INDICADORES ECONÓMICOS

| | HORA | PAÍS | INDICADOR | MES | | PREV. | ÚLTIMO |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Lunes 15** | | | | | | | |
| | 2:30 | China | Precios de viviendas nuevas | Nov | | -- | -0,45% m/m |
| | 2:30 | China | Precios de viviendas de segunda mano | Nov | | -- | -0,66% m/m |
| | **3:00** | **China** | **Ventas al por menor** | **Nov** | | **2,9% a/a** | **2,9% a/a** |
| | **3:00** | **China** | **Producción industrial** | **Nov** | | **5,0% a/a** | **4,9% a/a** |
| | 9:00 | España | Ventas de viviendas | Oct | | -- | 3,8% a/a |
| | 10:30 | Italia | Deuda del gobierno general (MM) | Oct | | -- | 3080,9 |
| | **11:00** | **UME** | **Producción industrial** | **Oct** | | **0,8% m/m** | **0,2% m/m** |
| | | | | | | **1,9% a/a** | **1,2% a/a** |
| | 14:30 | EEUU | Empire manufacturero | Dic | | 10 | 18,7 |
| | 16:00 | EEUU | Indice confianza constructores NAHB | Dic | | 39 | 38 |
| **Martes 16** | | | | | | | |
| | 1:30 | Japón | PMI composite (P) | Dic | | -- | 52 |
| | 1:30 | Japón | PMI manufacturero (P) | Dic | | -- | 48,7 |
| | 1:30 | Japón | PMI servicios (P) | Dic | | -- | 53,2 |
| | 9:15 | Francia | PMI manufacturero (P) | Dic | | 48,1 | 47,8 |
| | 9:15 | Francia | PMI servicios (P) | Dic | | 51,2 | 51,4 |
| | 9:15 | Francia | PMI composite (P) | Dic | | 50,5 | 50,4 |
| | 9:30 | Alemania | PMI manufacturero (P) | Dic | | 48,7 | 48,2 |
| | 9:30 | Alemania | PMI servicios (P) | Dic | | 53 | 53,1 |
| | 9:30 | Alemania | PMI composite (P) | Dic | | 52,5 | 52,4 |
| | 10:00 | Italia | IPC armonizado (F) | Nov | | -0,20% m/m | -0,20% m/m |
| | | | | | | 1,1% a/a | 1,1% a/a |
| | 10:00 | UME | PMI manufacturero (P) | Dic | | 49,9 | 49,6 |
| | **10:00** | **UME** | **PMI servicios (P)** | **Dic** | | **53,2** | **53,6** |
| | **10:00** | **UME** | **PMI composite (P)** | **Dic** | **52,7** | **52,7** | **52,8** |
| | 10:30 | UK | PMI servicios (P) | Dic | | 51,7 | 51,3 |
| | 10:30 | UK | PMI manufacturero (P) | Dic | | 50,4 | 50,2 |
| | 10:30 | UK | PMI composite (P) | Dic | | 51,6 | 51,2 |
| | **11:00** | **Alemania** | **Zew** | **Dic** | | **39** | **38,5** |
| | 11:00 | UME | Balanza comercial (MM$) | Oct | | -- | 18,7 |
| | **14:30** | **EEUU** | **Creación de empleo (m)** | **Nov** | **50** | **50** | **--** |
| | **14:30** | **EEUU** | **Creación de empleo privado (m)** | **Nov** | | **40** | **--** |
| | **14:30** | **EEUU** | **Ganancias medias por hora** | **Nov** | | **0,3% m/m** | **--** |
| | | | | | | **3,6% a/a** | **--** |
| | **14:30** | **EEUU** | **Horas medias trabajadas** | **Nov** | | **34,2** | **--** |
| | **14:30** | **EEUU** | **Tasa de paro** | **Nov** | **4,40%** | **4,40%** | **--** |
| | **14:30** | **EEUU** | **Tasa de subempleo** | **Nov** | | **--** | **--** |
| | **14:30** | **EEUU** | **Ratio de participación laboral** | **Nov** | | **62,40%** | **--** |
| | **14:30** | **EEUU** | **Ventas al por menor** | **Oct** | | **0,1% m/m** | **0,2% m/m** |
| | **14:30** | **EEUU** | **Ventas al por menor ex autos** | **Oct** | | **0,2% m/m** | **0,3% m/m** |
| | 15:45 | EEUU | PMI manufacturero (P) | Dic | | 52 | 52,2 |
| | 15:45 | EEUU | PMI servicios (P) | Dic | | 54 | 54,1 |
| | 15:45 | EEUU | PMI composite (P) | Dic | | -- | 54,2 |
| | 16:00 | EEUU | Inventarios de negocios | Sep | | 0,10% | 0,00% |
| **Miércoles 17** | | | | | | | |
| | 0:50 | Japón | Balanza comercial ajustada (MM¥) | Nov | | -206,9 | -4,2 |
| | 8:00 | UK | IPC | Nov | | 0,0% m/m | 0,4% m/m |
| | | | | | | 3,5% a/a | 3,6% a/a |
| | 8:00 | UK | IPC subyacente | Nov | | 3,4% a/a | 3,4% a/a |
| | 8:00 | UK | IPC servicios | Nov | | 4,5% a/a | 4,5% a/a |
| | 8:00 | UK | IPC armonizado | Nov | | 3,7% a/a | 3,8% a/a |
| | 9:00 | España | Concesión de hipotecas | Oct | | -- | 30,8% a/a |
| | **10:00** | **Alemania** | **IFO** | **Dic** | | **88,2** | **88,1** |
| | **11:00** | **UME** | **IPC (F)** | **Nov** | | **-0,3% m/m** | **-0,3% m/m** |
| | | | | | | **2,20% a/a** | **2,20% a/a** |
| | **11:00** | **UME** | **IPC subyacente (F)** | **Nov** | | **2,4% a/a** | **2,4% a/a** |
| | 11:00 | UME | Costes laborales | 3T25 | | -- | 3,6% a/a |
| | 13:00 | EEUU | Peticiones de hipotecas MBA | Dic | | -- | 4,80% |
| | 16:30 | EEUU | Inventarios semanales de crudo (Mb) | Dic | | -- | -1812 |
| **Jueves 18** | | | | | | | |
| | 12:00 | Portugal | Precios de producción | Nov | | -- | 0,3% m/m |
| | | | | | | -- | -2,8% a/a |
| | 13:00 | UK | Anuncio de tipos BoE | Dic | | 3,75% | 4,00% |
| | **14:15** | **UME** | **Anuncio de tipos BCE** | **Dic** | | **2,15%** | **2,15%** |
| | **14:15** | **UME** | **Facilidad de depósito** | **Dic** | | **2,00%** | **2,00%** |
| | **14:30** | **EEUU** | **Demandas semanales de desempleo (m)** | **Dic** | | **225** | **236** |
| | 14:30 | EEUU | Reclamos continuos (m) | Dic | | 1938 | 1838 |
| | **14:30** | **EEUU** | **IPC** | **Nov** | | **3,1% a/a** | **--** |
| | **14:30** | **EEUU** | **IPC subyacente** | **Nov** | | **3,0% a/a** | **--** |
| | 14:30 | EEUU | Fed de Filadelfia | Dic | | 2,3 | -1,7 |
| | 22:00 | EEUU | Compras netas por extranjeros (MM$) | Oct | | -- | 190,1 |
| **Viernes 19** | | | | | | | |
| | s/h | Francia | Ventas al por menor | Nov | | -- | -0,7% a/a |
| | s/h | Japón | Anuncio de tipos BOJ | Dic | | 0,75% | 0,50% |
| | 0:30 | Japón | IPC | Nov | | 2,90% a/a | 3% a/a |
| | 0:30 | Japón | IPC subyacente | Nov | | 3% a/a | 3% a/a |
| | 8:00 | Alemania | Precios de producción | Nov | | 0,1% m/m | 0,1% m/m |
| | | | | | | -2,2% a/a | -1,8% a/a |
| | 8:00 | Alemania | Confianza consumidor | Ene | | -23 | -23,2 |
| | 8:00 | UK | Ventas al por menor | Nov | | 0,40% m/m | -1,1% m/m |
| | | | | | | 1,0% a/a | 0,2% a/a |
| | 8:00 | UK | Ventas al por menor ex autos | Nov | | 0,2% m/m | -1% m/m |
| | | | | | | 1,6% a/a | 1,2% a/a |
| | 8:45 | Francia | PPI MoM | Nov | | -- | 0% m/m |
| | 8:45 | Francia | PPI YoY | Nov | | -- | -0,8% a/a |
| | 9:30 | UME | Wage Tracker | 4T25 | | -- | -- |
| | 10:00 | Portugal | Balanza cuenta corriente (M) | Oct | | -- | 566 |
| | 10:00 | UME | Balanza cuenta corriente (MM) | Oct | | -- | 23,1 |
| | 10:00 | Italia | Balanza cuenta corriente (M) | Oct | | -- | 3412 |
| | 10:00 | Italia | Sentimiento económico | Dic | | -- | 96,1 |
| | 16:00 | UME | Confianza consumidor (P) | Dic | | -14,1 | -14,2 |
| | 16:00 | EEUU | Ventas de viviendas de segunda mano (m) | Nov | | 4,15 | 4,1 |
| | 16:00 | EEUU | Confianza consumidor Univ. Michigan (F) | Dic | | 53,5 | 53,3 |

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 (Directora de Análisis)**
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

## 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.