

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 29 de diciembre de 2025 al 2 de enero de 2026

Madrid, 29 de diciembre de 2025



Mejor Equipo de Asset
Allocation y Multiactivos
en Gestora Nacional 2025



Mejor Equipo de
Sostenibilidad en
Gestora Nacional 2025



Mejor Selector/a de fondos
Patricia Gutiérrez



Firmante de los
UNPRI



Firmante The Net
Zero Asset Managers

Monitor de Mercado

		Actual	Día	Ult. 7 días	MTD	YTD	Ult. 12 mes.
EUROPA	MSCI Europe	196,6	0,00%	0,18%	2,05%	15,70%	16,56%
	EUROSTOXX 50	5.746,2	0,00%	-0,24%	1,38%	17,37%	18,29%
	UK	9.870,7	0,00%	-0,27%	1,54%	20,77%	21,31%
	ALEMANIA	24.340,1	0,00%	0,21%	2,11%	22,26%	22,63%
	FRANCIA	8.103,6	0,00%	-0,59%	-0,24%	9,79%	11,27%
	ESPAÑA	17.172,9	0,00%	0,02%	4,89%	48,11%	49,67%
	ITALIA	44.606,6	0,00%	-0,34%	2,88%	30,48%	32,21%
USA	S&P 500	6.929,9	-0,03%	1,40%	1,18%	17,82%	14,73%
	S&P 100	3.471,4	-0,04%	1,48%	0,95%	20,11%	16,55%
	NASDAQ	23.593,1	-0,09%	1,22%	0,97%	22,18%	17,78%
	DOW JONES	48.711,0	-0,04%	1,20%	2,08%	14,49%	12,50%
JAPÓN	NIKKEI	50.750,4	0,68%	2,51%	0,99%	27,21%	29,70%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	685,2	0,17%	0,83%	-0,29%	7,95%	7,55%
	EUROPA	59,7	0,04%	0,28%	4,32%	47,14%	46,26%
	ASIA	556,9	0,81%	2,36%	1,25%	20,59%	19,91%
	LATAM	2.309,6	0,33%	1,30%	-1,54%	29,02%	27,91%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.473,2	-0,03%	1,35%	1,70%	20,64%	18,39%

MATERIAS PRIMAS						
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	60,6	-2,57%	0,28%	-4,05%	-18,76%	-17,59%
Oro	4533,2	1,20%	4,48%	6,93%	72,73%	73,23%
Metales	179,3	0,00%	3,50%	11,62%	39,94%	37,44%

	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	3,62	2,02	2,02	3,88	0,58
1 Año	3,48	2,07	2,02	3,74	0,89
3 Años	3,53	2,45	2,23	3,79	1,22
5 Años	3,70	2,65	2,46	3,97	1,52
10 Años	4,13	3,29	2,86	4,51	2,04
30 Años	4,81	4,11	3,49	5,24	3,39

BONOS						
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	155,2	0,00%	0,05%	0,15%	2,19%	2,23%
Crédito	246,5	0,02%	0,13%	-0,31%	2,89%	2,84%
Gobiernos	715,4	0,01%	0,25%	-0,74%	0,51%	0,32%
RF Emergente	1288,5	0,07%	-0,30%	-0,65%	1,31%	1,85%
High Yield	392,5	0,03%	0,13%	0,31%	5,08%	5,14%

DIVISAS						
	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,18	-0,10%	0,53%	1,50%	13,70%	13,12%
Eur/Yen	184,24	0,26%	-0,27%	1,70%	13,18%	12,63%
Eur/Libra	0,87	0,01%	-0,38%	-0,48%	5,40%	5,18%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 26-dic.-25

Resumen Semanal

El año que dejamos atrás ha sido, ante todo, un año de impactos políticos y reajustes económicos. El regreso de Donald Trump a la Casa Blanca y, sobre todo, el llamado “Día de la Liberación” de abril marcaron un punto de inflexión. La imposición de aranceles generalizados —especialmente agresivos frente a China— reintrodujo un riesgo que el mercado creía superado: el proteccionismo como herramienta explícita de política económica. Los datos confirman que el impacto no fue neutral. Aunque los anuncios iniciales se fueron moderando en las siguientes semanas, el coste de los aranceles terminó trasladándose parcialmente a los precios finales, presionando la inflación subyacente en Estados Unidos justo cuando el proceso desinflacionista parecía consolidado.

Aun así, conviene subrayar que una parte relevante del consenso falló de forma clara en la lectura de los acontecimientos de primavera. Tras el anuncio de los aranceles de abril, se generalizó la tesis de que Estados Unidos se encaminaba hacia una recesión autoinducida y un rebrote inflacionista significativo, consecuencia directa del impacto comercial y del deterioro de la confianza. Nada de eso ocurrió. La inflación repuntó de forma contenida y

transitoria, el consumo resistió mejor de lo esperado y el mercado laboral se enfrió sin colapsar. Lejos de entrar en recesión, la economía estadounidense volvió a demostrar una capacidad de absorción de golpes notable. El error no estuvo en identificar los riesgos, sino en subestimar la flexibilidad del tejido productivo.

Una de las claves para entender esta resiliencia fue el papel de la inversión ligada a la inteligencia artificial. El despliegue masivo de infraestructura —centros de datos, redes eléctricas, semiconductores y almacenamiento— actuó como un potente estabilizador macroeconómico. Este impulso inversor no solo compensó la debilidad de otros sectores, sino que se convirtió en uno de los principales contribuyentes al crecimiento del PIB estadounidense en 2025. Se trata de un fenómeno poco habitual: una ola de inversión privada de escala cuasi fiscal, concentrada en activos productivos y con efectos de arrastre sobre empleo, demanda interna y productividad esperada. Sin este impulso, el crecimiento habría sido sensiblemente más débil y muchas de las previsiones recesivas habrían estado mucho más cerca de cumplirse.

En este contexto, los bancos centrales jugaron un papel clave. 2025 fue el año en que la política monetaria empezó a normalizarse de verdad en la mayor parte del mundo. La Reserva Federal reinició su ciclo de recortes en septiembre, acumuló tres hasta final de año y puso fin al proceso de reducción de su balance; el BCE acometió cuatro bajadas antes del verano, hasta situar el tipo de depósito en el 2%; el Banco de Inglaterra siguió el mismo camino, aunque de forma más escalonada, mientras que el Banco Nacional Suizo sorprendió con un retorno a tipos cero ante presiones deflacionistas. Solo Japón mantuvo la anomalía inversa, subiendo tipos hasta el 0,75%, su nivel más alto en dos décadas. El mensaje implícito fue claro: el ciclo de endurecimiento monetario en la mayor parte del mundo había terminado, una vez controlada la inflación.

En los mercados, 2025 fue todo menos homogéneo. La dispersión entre regiones y activos alcanzó niveles poco habituales. Algunas bolsas “secundarias” lideraron el año con subidas espectaculares —Corea del Sur, Grecia, España o Polonia— mientras los grandes índices desarrollados ofrecieron rentabilidades mucho más moderadas. Corea destacó por una combinación muy concreta: entusiasmo en torno a los semiconductores ligados a la IA y reformas de gobernanza corporativa largamente esperadas. Europa, tras un inicio prometedor, volvió a quedar rezagada por el ruido político y la debilidad alemana, pero en la parte final del año mejoró sensiblemente gracias al apoyo del BCE, la moderación de la inflación y la expectativa de estímulos fiscales. En términos relativos, y especialmente medido en dólares, la renta variable europea cerró 2025 en mucha mejor posición de la que empezó.

China, contra pronóstico, también tuvo su momento. Las bolsas chinas rebotaron con fuerza, apoyadas en avances tecnológicos concretos, un tono algo más constructivo de las autoridades y el regreso del capital extranjero. No es un cambio estructural definitivo, ya que el gigante asiático sigue inmerso en una crisis de demanda interna, pero sí una señal de que los activos chinos dejaron de ser, al menos en 2025, un caso perdido.

En el mundo de las divisas, el debilitamiento del dólar fue otro rasgo central del año. Con déficits gemelos, una deuda pública que ya supera los 37 billones de dólares y una política fiscal claramente expansiva, el ajuste llegó vía tipo de cambio. El dólar cayó cerca de un 10% en términos efectivos, facilitando el desempeño de los activos no estadounidenses y reforzando el atractivo de refugios alternativos.

Ese contexto explica el comportamiento sobresaliente del oro, el gran ganador de 2025. Con subidas cercanas al 75%, el metal precioso actuó como cobertura frente a incertidumbre política, riesgos fiscales y dudas sobre la estabilidad del sistema monetario internacional. No fue solo una apuesta táctica: los bancos centrales siguieron acumulando oro de forma sistemática, acelerando una tendencia que va más allá del ciclo actual. La plata también se unió a la fiesta, con una subida del 40% sólo en el mes de diciembre y cerca de un 170% en el cómputo anual.

En contraste, otros activos decepcionaron. Las materias primas energéticas sufrieron por exceso de oferta y demanda débil, y las criptomonedas vivieron un año complicado. Bitcoin alcanzó nuevos máximos, pero cerró el ejercicio como uno de los peores activos del año, rompiendo su patrón cíclico tradicional y comportándose más como un activo de riesgo que como "oro digital".

En conjunto, 2025 ha sido un año marcado por una incertidumbre radical. No tanto porque los riesgos sean mayores que en otros momentos del ciclo, sino porque los marcos tradicionales de análisis han quedado parcialmente obsoletos. Comercio, política fiscal y política monetaria han sido alterados de forma simultánea, mientras la economía estadounidense se asoma a una disrupción tecnológica de magnitud histórica. Los modelos construidos sobre patrones del pasado nunca habían tenido que enfrentarse a un cambio de régimen tan profundo y tan rápido. En este entorno, las métricas clásicas de riesgo ofrecen una guía limitada y el mercado oscila entre dos narrativas que compiten entre sí: el temor a errores graves de política fiscal y monetaria, por un lado, y la posibilidad de una revolución de productividad capaz de eclipsarlos a todos, por el otro.

Renta Variable

A falta de tres sesiones para el cierre definitivo del año, los mercados de renta variable mantuvieron un tono constructivo, aunque cada vez más condicionado por factores estacionales y por una actividad claramente reducida. La semana estuvo marcada por volúmenes bajos tanto en Estados Unidos como en Europa, propios del periodo navideño, pero ello no impidió que los principales índices estadounidenses prolongaran el sesgo alcista, registrando nuevos máximos históricos. El S&P 500 avanzó un 1,4%, el Dow Jones subió un 1,2% y el Nasdaq repuntó un 1,2%, en un movimiento que consolidó el rally de Santa Claus, del que hablábamos en nuestro anterior informe.

El liderazgo volvió a recaer en los sectores que definieron 2025. La tecnología y, en particular, los valores vinculados a la inteligencia artificial, retomaron protagonismo, con subidas destacadas en Nvidia y Micron. La narrativa de la IA siguió actuando como principal ancla del mercado estadounidense incluso en un entorno de baja participación, lo que reforzó la percepción de que el rally de final de año descansó en un número reducido de motores, pero extraordinariamente potentes. Junto a la tecnología, el buen comportamiento de materiales y financieras reflejó también el apoyo que recibió el mercado desde la fortaleza cíclica de la economía estadounidense y desde el repunte continuado de los metales preciosos.

El dato de PIB del tercer trimestre en Estados Unidos, revisado al alza hasta el 4,3% anualizado, aportó un respaldo adicional al tono del mercado a mitad de semana. Se trató del crecimiento más elevado en dos años y confirmó que la economía estadounidense cerró 2025 con una inercia muy sólida. No obstante, el desglose del dato introdujo matices relevantes: una parte significativa del crecimiento procedió del consumo privado y del gasto público, con un peso destacado del gasto sanitario. Este perfil reavivó el debate sobre una economía potencialmente “en forma de K”, en la que convivieron sectores muy dinámicos con otros más presionados por costes y por pérdida de poder adquisitivo.

En Europa, la actividad bursátil fue limitada por el calendario festivo. La mayoría de los grandes mercados del continente permanecieron cerrados desde el miércoles, lo que redujo de forma significativa los volúmenes negociados. En este contexto, destacaron negativamente el FTSE 100 británico y el CAC 40 francés. El comportamiento relativo estuvo condicionado por movimientos corporativos puntuales, como las caídas de Sanofi tras recibir una respuesta negativa del regulador estadounidense para uno de sus fármacos, o el retroceso de BP tras acordar la venta de una participación mayoritaria en su negocio de lubricantes.

En Asia, Japón mantuvo un comportamiento muy sólido, con el Nikkei acumulando subidas semanales del 2,5%. En los mercados emergentes, el balance semanal también resultó muy favorable, sobre todo para las bolsas asiáticas, que se vieron soportadas por el regreso del optimismo tecnológico.

En conjunto, el mercado afrontó el tramo final de 2025 con un tono positivo, claramente influido por factores estacionales. Más que un movimiento direccional, lo que dominó en estas sesiones fue una inercia favorable que reflejó un año excepcionalmente rentable, aunque construido sobre equilibrios cada vez más exigentes. El verdadero test queda pospuesto para el arranque de 2026, cuando el mercado tendrá que volver a discriminar con mayor rigor entre narrativas atractivas y beneficios reales.

Renta Fija

Los mercados de renta fija registraron una semana de movimientos muy contenidos, marcada por la baja actividad propia del periodo navideño y por la ausencia de referencias macroeconómicas relevantes. En este contexto, los principales activos de gobierno mostraron un comportamiento ligeramente favorable.

En Estados Unidos, el rendimiento del Treasury a diez años descendió dos puntos básicos, hasta el 4,13%. La curva permaneció prácticamente estable a lo largo de la semana, confirmando que el mercado se mantiene cómodo con el escenario central de dos recortes durante el año 2026.

En Europa, el bono alemán a diez años recortó tres puntos básicos de rentabilidad y cerró en el 2,86%. Las primas de riesgo periféricas se estrecharon de forma marginal, sin movimientos destacables, en línea con un mercado que continuó mostrando estabilidad y ausencia de tensiones idiosincráticas. En conjunto, los precios de la deuda soberana europea repuntaron de forma moderada durante la semana.

El crédito corporativo, en cambio, mostró un peor comportamiento relativo. Tanto el crédito con grado de inversión como el "high yield" acusaron ligeramente el contexto de baja liquidez, con un desempeño inferior al de la deuda pública. No se identificaron catalizadores específicos que explicaran esta divergencia, más allá de ajustes técnicos y de cierta cautela por parte de los inversores ante el cierre de ejercicio.

En conjunto, la semana dejó una imagen de mercado en compás de espera. A falta de referencias más claras, los inversores optaron por mantener posiciones y reducir actividad, a la espera de que el arranque de 2026 aporte mayor visibilidad sobre crecimiento, inflación y el calendario efectivo de recortes de tipos..

Materias primas

En el mercado de materias primas, la semana se saldó con un comportamiento claramente favorable, aunque con una dinámica muy diferenciada por segmentos. El petróleo avanzó de forma moderada, con una subida semanal del 0,28%, tras una evolución constructiva durante buena parte de la semana. No obstante, el tono se moderó en la recta final, cuando el mercado empezó a descontar un posible avance en las negociaciones de paz en Ucrania, un escenario que podría permitir una mayor entrada de crudo ruso en un mercado global ya tensionado por el exceso de oferta.

Frente a ello, los metales lideraron el movimiento, apoyados por la debilidad del dólar y por flujos concentrados en un entorno de baja liquidez. El oro repuntó un 4,48% en la semana y el agregado de metales avanzó un 3,50%, con la plata acaparando toda la atención. El metal blanco registró un movimiento excepcional, de carácter claramente parabólico, al alcanzar los 78 dólares por onza y subir cerca de un 10% en la sesión del viernes.

Divisas

En el mercado de divisas, la semana estuvo marcada por una continuación del proceso de debilitamiento del dólar, en un contexto de ausencia de catalizadores macro relevantes. El euro se apreció un 0,53% frente al dólar y se mantuvo en el entorno de 1,18, consolidando niveles elevados de cierre de año. Frente al yen, el euro retrocedió ligeramente en la semana (-0,27%), en un movimiento técnico tras las fuertes subidas acumuladas durante el año, mientras que frente a la libra cedió un 0,38%.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

En una semana de muy escasa relevancia macroeconómica, sólo podemos hacer referencia a algunos datos publicados en España.

En este sentido, la balanza comercial española registró en octubre un déficit de 4.693 millones de euros, ampliando el desequilibrio acumulado en el año hasta cerca de 45.800 millones. El comportamiento volvió a mostrar una fuerte divergencia geográfica. España mantuvo un superávit significativo con la Unión Europea, apoyado especialmente en socios como Francia y Portugal. En contraste, el déficit con Asia se intensificó y siguió concentrando la mayor parte del desequilibrio total, con China como principal factor de arrastre, reflejando la elevada dependencia de importaciones industriales y de bienes intermedios.

Por otra parte, la lectura final del PIB del tercer trimestre en España no introdujo sorpresas y confirmó plenamente el avance estimado inicialmente. La economía creció un 0,6% trimestral y un 2,8% interanual, manteniendo un ritmo sólido y coherente con el observado a lo largo del año. El crecimiento se apoyó de forma destacada en la demanda interna, con un aumento significativo del consumo de los hogares y del gasto público.

Para terminar, el índice de precios industriales cayó un 2,5% interanual en noviembre, frente al avance del 0,7% registrado en octubre, y retrocedió un 0,4% en términos mensuales, tras el repunte del mes anterior. El principal factor explicativo volvió a ser el componente energético, cuyos precios descendieron un 9,1% interanual, arrastrando al conjunto del índice.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

Los datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos fueron mixtos, reflejando por un lado el fuerte impulso del PIB y, por el otro, unos indicadores adelantados que siguen deprimidos.

Comenzando precisamente por el mundo de las encuestas, la confianza del consumidor en Estados Unidos volvió a deteriorarse en diciembre, encadenando su quinto descenso consecutivo y alcanzando niveles no vistos desde la pandemia. El índice del Conference Board cayó hasta los 89,1 puntos, reflejando un empeoramiento claro de la percepción sobre el mercado laboral y las condiciones empresariales. El componente de situación actual descendió con fuerza, hasta su nivel más bajo desde febrero de 2021, mientras que las expectativas a seis meses se mantuvieron estables, sugiriendo que el pesimismo se concentró

en el presente más que en el medio plazo. La persistencia de la inflación, la incertidumbre política y la pérdida de dinamismo del empleo continuaron pesando sobre el ánimo de los hogares, reforzando la idea de una desaceleración gradual de la demanda y de un mercado laboral que dejó de actuar como principal sostén de la confianza.

Sin embargo, la actividad real dejó señales muy distintas. El PIB de Estados Unidos sorprendió al alza en el tercer trimestre y confirmó un ritmo de crecimiento muy superior al esperado. La economía creció a una tasa anualizada del 4,3%, la más elevada en dos años, impulsada por la fortaleza del consumo privado y por una inversión empresarial que se mantuvo dinámica, en particular en equipos tecnológicos y centros de datos vinculados a la IA. El gasto de los hogares avanzó con solidez, apoyado en servicios, mientras que la inversión no residencial siguió contribuyendo positivamente al crecimiento. El sector exterior aportó de forma relevante, tras varios trimestres de comportamiento errático, aunque la inversión residencial y los inventarios restaron crecimiento. En conjunto, los datos mostraron una economía que llegó a la segunda mitad del año con una inercia notablemente fuerte, reforzando la percepción de resiliencia del ciclo estadounidense.

Del mismo modo, la producción industrial mostró en noviembre un tono positivo. El índice general aumentó un 0,2% mensual, ligeramente por encima de lo esperado. La utilización de la capacidad productiva repuntó de forma marginal hasta el 76,0%, superando también las expectativas del consenso. En conjunto, los datos apuntaron a un sector industrial que siguió avanzando de forma muy gradual, sin actuar como motor claro del crecimiento, pero tampoco como foco de deterioro cíclico.

En cuanto a los pedidos de bienes duraderos de octubre, retrocedieron más de lo previsto, con una caída del 2,2% mensual frente a una expectativa del -1,5%. El descenso estuvo influido en gran medida por componentes volátiles, ya que los pedidos excluyendo transporte aumentaron un 0,2% y los pedidos de bienes de capital no relacionados con defensa ni aeronaves avanzaron un 0,5%. Además, la media móvil trimestral anualizada de estos pedidos se aceleró hasta el 8,4%, lo que sugirió que, más allá de la volatilidad mensual, la inversión subyacente mantuvo un tono razonablemente sólido.

Para terminar, las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo descendieron hasta las 214.000 peticiones, desde las 224.000 anteriores, en un contexto marcado por la volatilidad estacional propia del periodo navideño. La cifra se situó por debajo de lo esperado y confirmó que los despidos se mantuvieron en niveles reducidos, una tónica que perdura a lo largo del año pese al aumento de la incertidumbre económica. Las solicitudes totales, por su parte, repuntaron hasta los 1,92 millones, reflejando un proceso de recolocación algo más lento, pero sin señales de deterioro abrupto del mercado laboral.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

La inflación en Tokio se moderó en diciembre más de lo previsto. El índice de precios al consumo excluyendo alimentos frescos se situó en el 2,3% interanual, frente al 2,8% del mes anterior y por debajo de las expectativas, en un movimiento explicado principalmente por la menor contribución de alimentos y energía. Esta lectura fue interpretada por el mercado como un argumento a favor de un enfoque más cauteloso por parte del Banco de Japón en su proceso de normalización monetaria, retrasando potencialmente el calendario de futuras subidas de tipos.

También en Japón, la producción industrial cayó un 2,6% mensual en noviembre, por encima de lo esperado, lastrada principalmente por los sectores de maquinaria electrónica y automoción, y retrocedió un 2,1% en términos interanuales. En contraste, las ventas minoristas avanzaron un 0,6% mensual en noviembre, ligeramente mejor de lo previsto, apoyadas en el consumo de servicios y en el gasto asociado al turismo.

Catalizadores Semanales

Por segunda semana consecutiva, la agenda macroeconómica es extraordinariamente ligera, aunque destacamos dos focos de atención: las actas de la reunión de diciembre de la Reserva Federal y el dato del IPC preliminar de diciembre en España.

En España:

- **IPC preliminar del mes de diciembre (30-dic).** La inflación en España apuntaría a una moderación en diciembre, según las previsiones del consenso, con el IPC armonizado descendiendo previsiblemente hasta el entorno del 3,0% interanual desde el 3,2% del mes anterior. Esta caída vendría explicada principalmente por el componente energético, tanto en carburantes como en suministros domésticos, cuyo comportamiento ejercería presión a la baja sobre el índice general. En sentido contrario, los precios de los alimentos seguirían mostrando cierta resistencia, reflejo del traslado gradual de mayores costes mayoristas. En conjunto, el dato confirmaría, de materializarse, que el proceso de desinflación avanza, aunque de forma lenta y con presiones subyacentes aún persistentes, apoyadas en la fortaleza de la demanda interna.
- **PMI manufacturero del mes de diciembre (2-ene).** El consenso estima que el PMI manufacturero de España habría registrado en diciembre una ligera moderación, hasta los 51,2 puntos desde los 51,5 del mes anterior. De confirmarse, el índice se mantendría cómodamente en zona expansiva, señalando que la actividad industrial seguiría creciendo, aunque a un ritmo algo más contenido. Esta evolución apuntaría a una desaceleración suave, coherente con un contexto internacional poco favorable, pero sin indicios de un deterioro significativo del sector manufacturero en el cierre del año..

En Europa:

- Durante los próximos días, no se publicarán datos macroeconómicos relevantes en Europa.

En EE.UU.:

- **Actas de la reunión de diciembre de la Reserva Federal (30-dic).** Las actas de la Fed apuntarán previsiblemente a un Comité cada vez más dividido, pero con un eje de debate que se desplaza progresivamente desde la inflación hacia el mercado laboral. Sin cuestionar que las presiones de precios siguen por encima del objetivo, la discusión reflejará una mayor sensibilidad al riesgo de enfriamiento del empleo y de la actividad, en un contexto en el que otros factores —aranceles, política fiscal e inversión en inteligencia artificial— alteran las referencias tradicionales del ciclo. El mensaje de fondo sería el de una Reserva Federal cauta en el corto plazo, pero con una predisposición creciente a recortar tipos en 2026 si el mercado laboral continúa perdiendo tracción.
- **Solicitudes semanales de subsidios por desempleo (31-dic).** Las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo en Estados Unidos se esperan estables en la semana, en torno a las 215.000 peticiones. De confirmarse, el dato refuerza la lectura de un mercado laboral que sigue mostrando una baja intensidad de despidos, coherente con un proceso de enfriamiento gradual. En un contexto de elevada volatilidad estacional, la estabilidad de las solicitudes apunta a un mercado laboral resistente y a unas empresas que no contratan, pero que tampoco despiden trabajadores.

Global:

- **PMI manufacturero y de servicios de diciembre en China (31-dic).** Los PMI chinos de diciembre apuntan a que la economía del gigante asiático cerrará el año con una inercia claramente débil, aunque con un tono de mejora marginal. El índice manufacturero oficial se situaría en el entorno de los 49,3 puntos, desde los 49,2 anteriores, en terreno contractivo por noveno mes consecutivo, mientras que el PMI no manufacturero se mantendría también por debajo del umbral de los 50 puntos, aunque mejoraría desde los 49,5 a los 49,7 puntos según la proyección de los expertos consultados. Sin embargo, la contracción tanto en manufacturas como en servicios refleja la persistencia de una demanda interna frágil y, en consecuencia, de un crecimiento chino que sigue careciendo de tracción suficiente de cara al arranque del año 2026.

Mercados

En el tramo final del año es razonable esperar que la inercia alcista se mantenga en las últimas sesiones, apoyada más en factores técnicos y estacionales que en un renovado entusiasmo inversor. La ausencia de catalizadores macroeconómicos relevantes y los volúmenes reducidos propios de estas fechas limitan el potencial de movimientos bruscos, pero al mismo tiempo reducen el incentivo para deshacer posiciones, favoreciendo una deriva positiva de los activos de riesgo.

De cara a 2026, esta transición resulta coherente con el marco que recoge nuestro posicionamiento actual. El escenario base es continuista, con crecimientos cercanos al potencial en las principales economías, inflación moderándose gradualmente y bancos centrales que, aunque ya han recorrido buena parte del ciclo de bajadas, aún mantienen margen para relajar condiciones financieras desde niveles todavía restrictivos.

En este entorno, la renta variable no parte de valoraciones especialmente atractivas en algunos segmentos —en particular en EE. UU.—, pero sí cuenta con el respaldo de un crecimiento de beneficios sólido, apoyado en la inversión tecnológica, la inteligencia artificial y una demanda interna resiliente. La clave para 2026 no será tanto el punto de partida, sino la capacidad del mercado para ampliar el liderazgo y trasladar el crecimiento de beneficios a un espectro más amplio de sectores y geografías. Así, el cierre tranquilo de 2025 no debe interpretarse como complacencia, sino como un puente razonable hacia un nuevo ejercicio que, sin prometer exuberancia, sí permite arrancar con confianza y con una visión constructiva, disciplinada y selectiva.

Por último, queremos aprovechar estas líneas para felicitar el año a todos nuestros lectores y desearles un 2026 lleno de salud, estabilidad y buenas decisiones de inversión. Claves se despide hasta el lunes 12 de enero, cuando retomaremos nuestros comentarios semanales con el mismo compromiso de rigor, análisis crítico y acompañamiento estratégico en un entorno que seguirá exigiendo criterio y disciplina.

Contenidos de la presentación BBVA

La presente documentación se suministra con fines informativos y no constituye ni puede interpretarse como una oferta, invitación o incitación para la venta, compra o suscripción de valores, productos o servicios financieros, ni su contenido constituirá base de ningún contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Las opiniones, estimaciones, predicciones, recomendaciones o estrategia de inversión que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pudieran sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados, sin que BBVA se obligue a revisarlas públicamente en el caso de que se produzcan cambios de estrategia, de intenciones o de acontecimientos no previstos que puedan afectar a las mismas.

Los servicios, productos, opiniones, predicciones, estimaciones y estrategias que puedan contener la presente documentación pueden no ser adecuadas para los inversores por razón de su específica posición jurídica o financiera u objetivos de inversión, y en ningún caso conllevan que se esté prestando asesoramiento jurídico, contable o fiscal alguno. A tal efecto se recomienda a los inversores que obtengan asesoramiento específico y especializado de sus asesores. Algunos productos o servicios se presentan a título de ejemplo por lo que pueden no contar con una disponibilidad inmediata o con posibilidad de ser ofrecidos.

El contenido del presente documento se basa en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. Los servicios, productos y precios que pueda contener el presente documento pueden sufrir modificaciones o cambiar sin previo aviso. Las alusiones a rentabilidades pasadas no presuponen, predisponen o condicionan rentabilidades futuras.

BBVA o alguna entidad de su Grupo pueden tener una posición en cualquiera de los valores objeto directa o indirectamente de este documento, o pueden negociar por cuenta propia o ajena con tales valores, o prestar servicios de asesoramiento, colocación o de otro tipo al emisor de los valores mencionados o a compañías vinculadas al mismo o tener otros intereses o realizar transacciones con dichos valores.

La presente documentación y la información contenida en la misma no sustituye ni modifica la contenida en la preceptiva documentación correspondiente a los distintos productos y servicios.