

Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE



Informe económico

Pablo Duarte

Octubre de 2025



Introducción

Las perspectivas **económicas** en **Estados Unidos** siguen mejorando. Datos privados muestran que el **consumo** y el mercado laboral se mantienen estables, pero con signos de debilidad. Los datos oficiales no se publicarán hasta que se levante el cierre del Gobierno. Las perspectivas en la eurozona parecen estar mejorando, pero no en Francia. En **China**, el **sector manufacturero** se contrajo y las **exportaciones** siguen aumentando.

La **tasa de inflación** en EE. UU. alcanzó el 3%. La **presión inflacionaria** sigue concentrándose en el **sector servicios y aumenta en los alimentos**. Hasta ahora no se ha dado un **efecto** significativo de los aranceles.

En los mercados de futuros se siguen descontando recortes de tipos de interés de **50 puntos básicos** para EE. UU. hasta finales de año, pero no para la **zona euro**. Los debates sobre la independencia de la Fed podrían influir significativamente en las expectativas de tipos de interés.



EE.UU. crecen frente al apagón de datos



Fuente: Generado por ChatGPT



Contenido

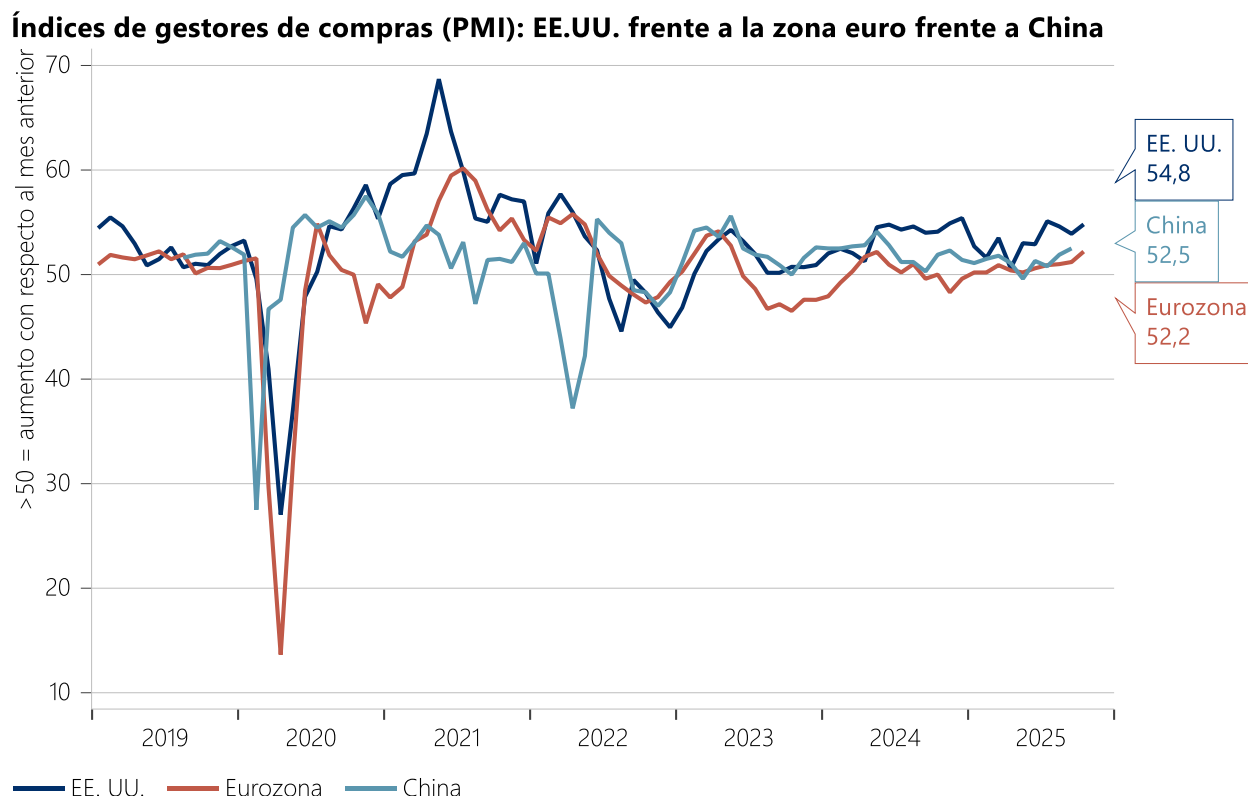
<u>Economía real</u>	<u>5</u>
<u>Crecimiento económico: EE.UU., eurozona, China</u>	<u>6</u>
<u>Comercio Internacional</u>	<u>10</u>
<u>EE.UU.: Mercado laboral y consumo privado</u>	<u>12</u>
<u>China</u>	<u>22</u>
<u>Precios</u>	<u>29</u>
<u>Estados Unidos</u>	<u>30</u>
<u>Eurozona</u>	<u>37</u>
<u>Expectativas de tipos de interés</u>	<u>42</u>



ECONOMÍA REAL



La economía estadounidense sigue a la cabeza



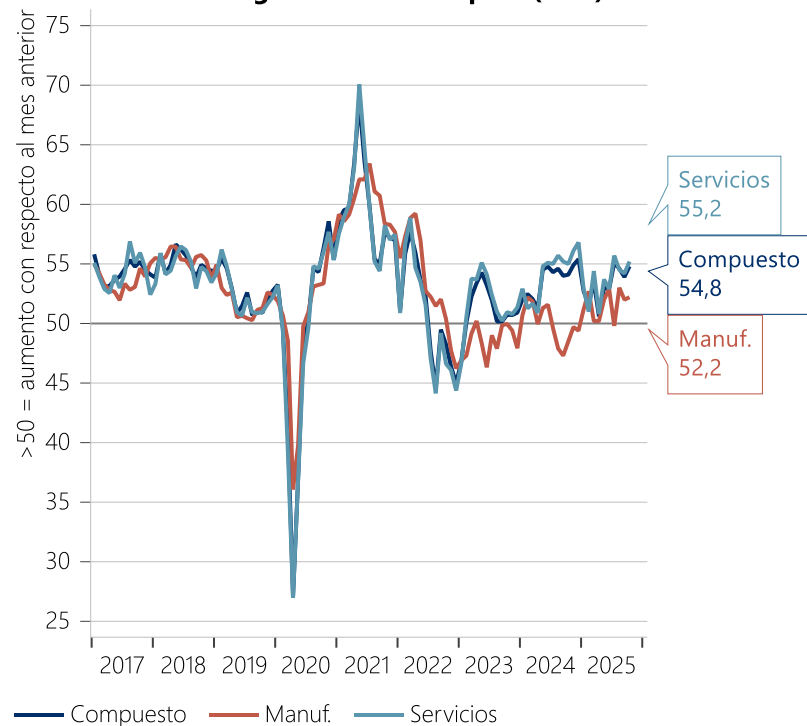
Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, . Datos: 10/2025.

En septiembre, las **perspectivas empresariales** de la economía estadounidense volvieron a mejorar. El índice de gestores de compras (**PMI**), un indicador adelantado del crecimiento, se sitúa por encima de 50 cuando más empresas anuncian mejores perspectivas comerciales que peores. En EE. UU., el PMI se situó en **53,9**, por encima del PMI de la zona euro (52,2). En China, el PMI de septiembre subió a 52,5.



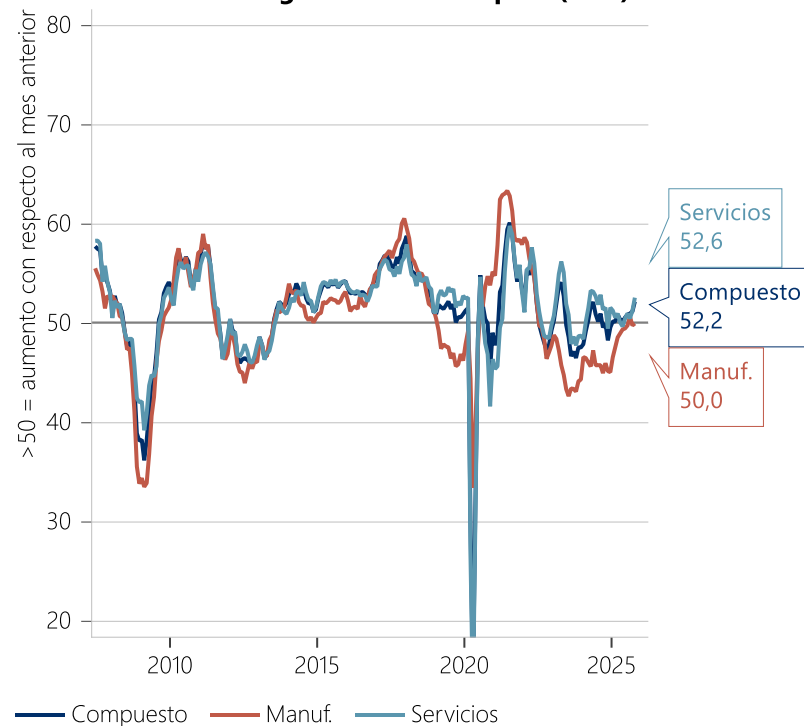
Crecimiento del sector servicios

EE.UU.: Índices de gestores de compras (PMI)



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Datos: 10/2025.

Eurozona: Índice de gestores de compras (PMI)



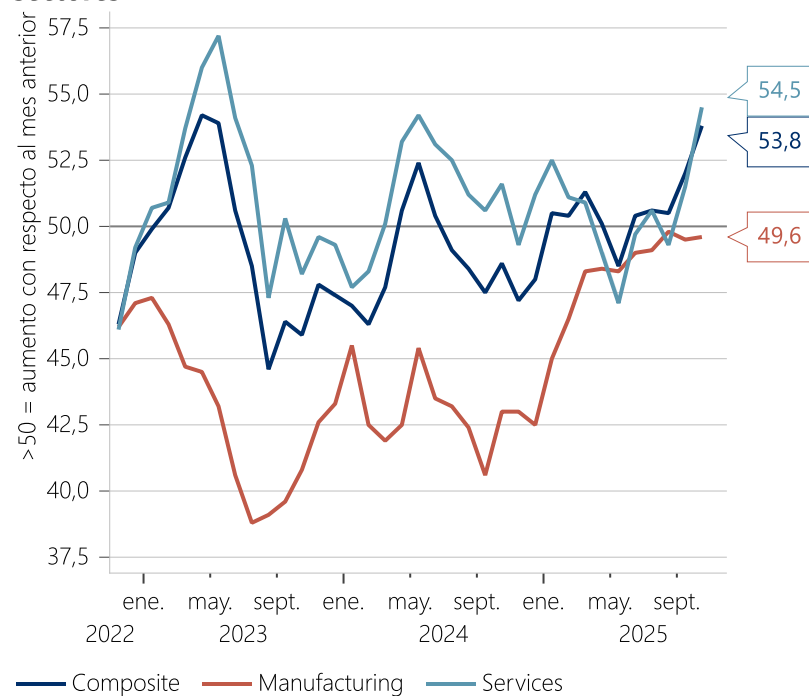
Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Datos: 10/2025.

El **sector servicios** sigue siendo el principal **motor** del crecimiento en Estados Unidos. Las perspectivas para el **sector manufacturero** han mejorado de nuevo, aunque el índice sigue siendo muy **volátil**. En la **zona euro**, el **PMI** manufacturero se situó en 50 y el del sector servicios subió a 52.6.



Francia por detrás de Alemania

Alemania: Índices de gestores de compras (PMI) por sectores



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Datos: 10/2025.

Francia: Índices de gestores de compras (PMI) por sectores

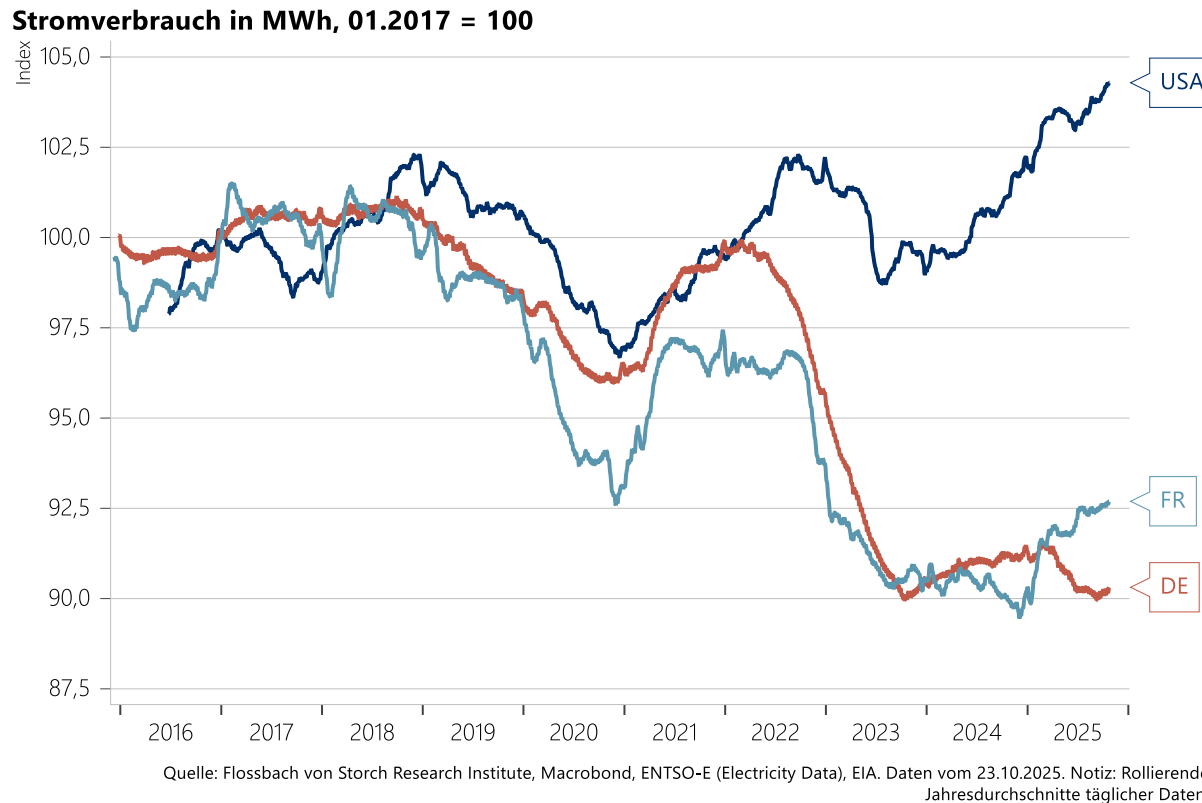


Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Datos: 10/2025.

Dentro de la zona euro, la situación **de Francia** es especialmente **crítica**. Mientras que en Alemania las perspectivas comerciales del **sector servicios han mejorado** considerablemente en los últimos meses, los PMI franceses, tanto del sector servicios como del sector manufacturero, han caído **aún más** en la zona de contracción, por debajo de 50.



Fuerte consumo de electricidad en EE. UU.

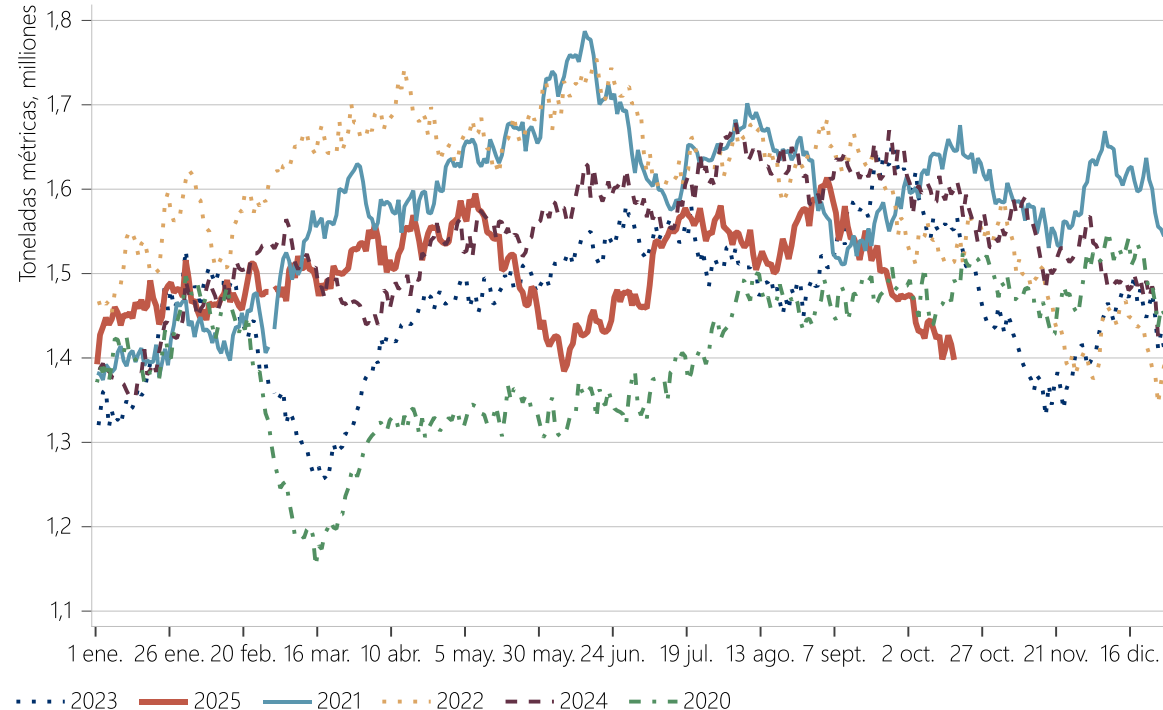


El **consumo de electricidad**, un **indicador temprano de la producción industrial**, sigue aumentando en **EE. UU.** y ha alcanzado su nivel más alto en ocho años. Se prevé que los centros de datos de inteligencia artificial aumenten notablemente la demanda de electricidad. En Alemania y Francia, el consumo se sitúa incluso por debajo del nivel registrado durante el confinamiento por coronavirus de 2020, aunque en Francia aumentó ligeramente en 2025.



Menos importaciones en los puertos de EE.UU.

Importaciones en los 40 puertos estadounidenses más importantes



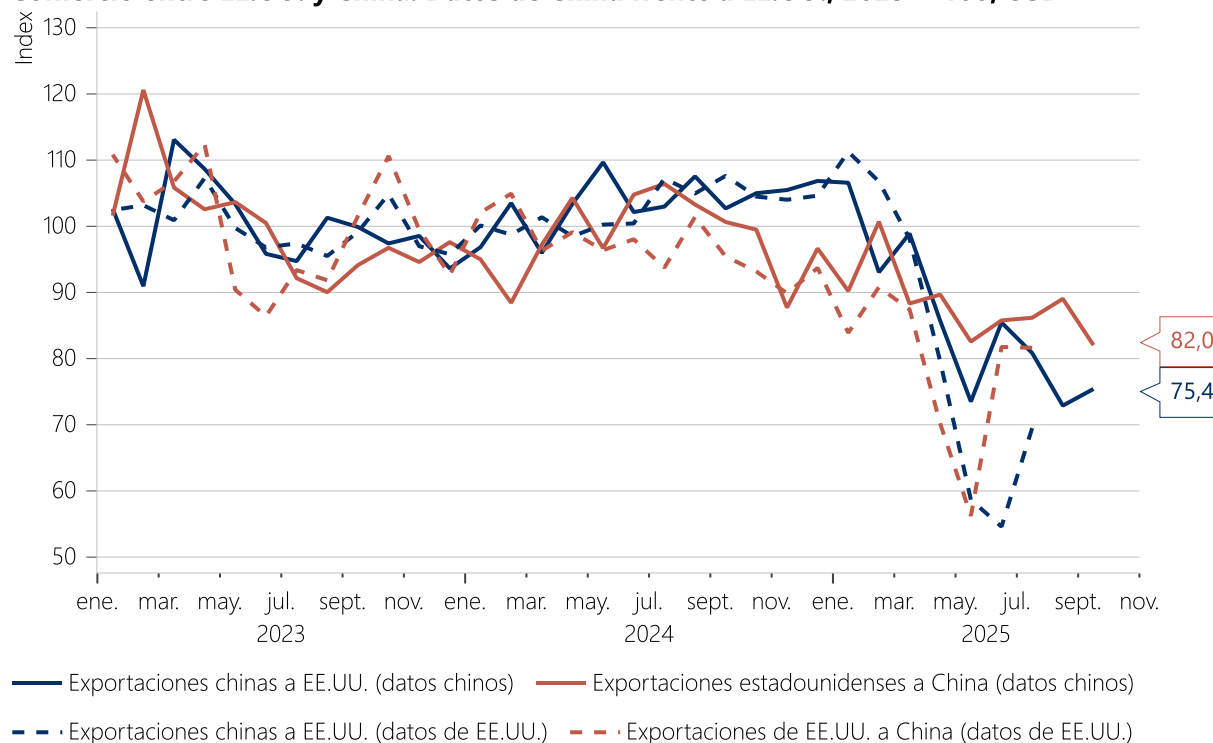
Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Macrobond. Datos: 17/10/2025.

En las últimas semanas, **las importaciones en los puertos estadounidenses** han sido **significativamente menores** que en el mismo periodo de los últimos cinco años. Las **importaciones estadounidenses** aumentaron hasta **principios de abril** a un ritmo similar al de **2021** y disminuyeron hasta **principios de junio**. Tras una **normalización** hasta **mediados de agosto**, las **importaciones** volvieron a descender, situándose **incluso por debajo de los niveles del año pandémico 2020**.



China - EE.UU.: comercio más débil desde Trump

Comercio entre EE.UU. y China: Datos de China frente a EE.UU., 2023 = 100, USD



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, USCB, GAC. Datos: 09/2025.

El comercio entre China y EE. UU. se ha debilitado considerablemente desde la presidencia de Donald Trump. Según los **datos oficiales de China**, las **exportaciones a EE. UU.** son casi **un 25 % más bajas** y las **importaciones procedentes de EE. UU.** alrededor de **un 18 % más bajas** que la **media del año 2023**. Los datos actuales de EE. UU. no se publicarán hasta que se levante el **cierre del Gobierno**.

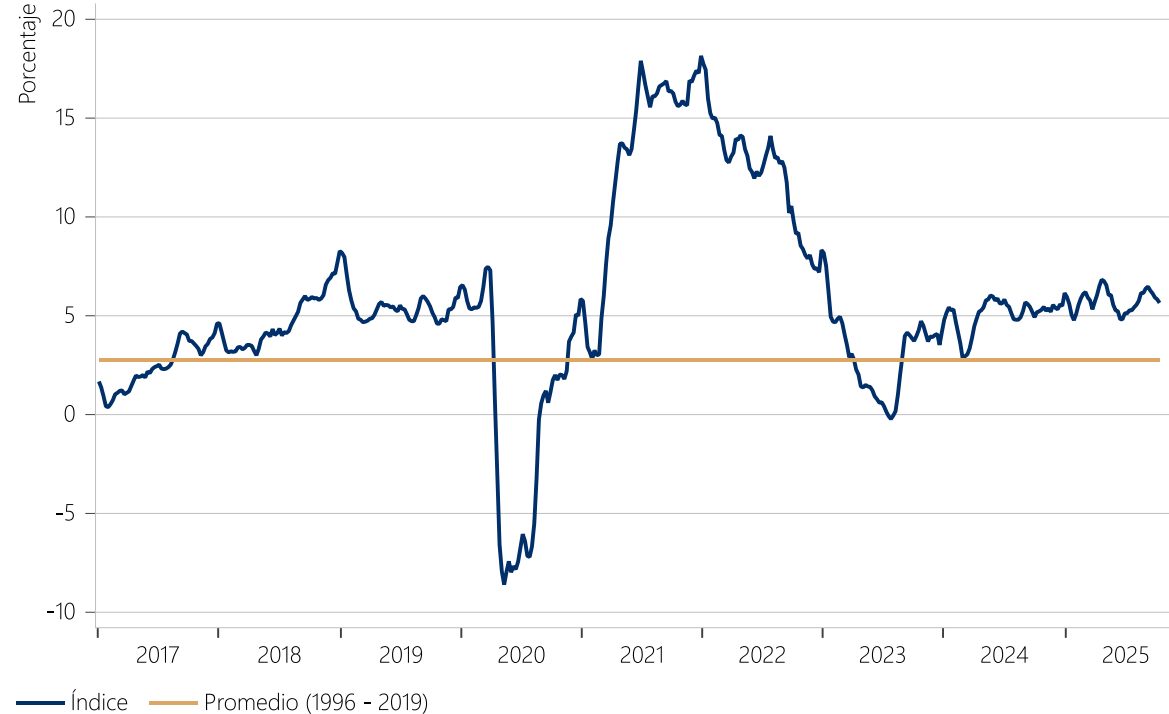


EE. UU.: Consumo privado y mercado laboral



Las ventas minoristas siguen aumentando

EE.UU.: Índice Johnson Redbook de comercio al por menor (% interanual)



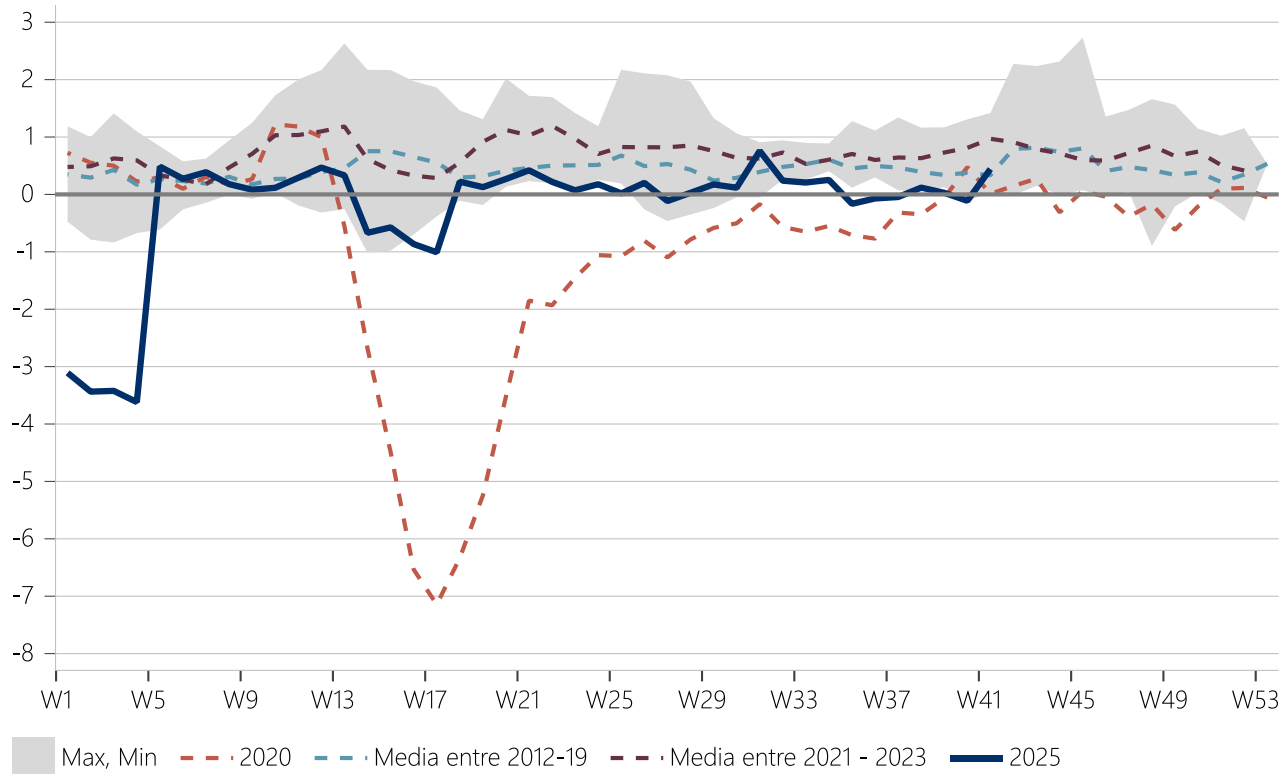
Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Redbook Research Inc.. Datos: 2025 W42.

El índice semanal «Johnson Redbook Retail Sales» registra las **ventas de los grandes almacenes y las tiendas minoristas** en Estados Unidos. El índice sigue estando por encima de la media calculada para el **periodo 1996-2019** y muestra **unas fuertes ventas minoristas en Estados Unidos** hasta el 19 de octubre de 2025.



Uso de tarjetas de crédito disminuye ligeramente

Crédito al consumo: tarjetas de crédito, % intermensual



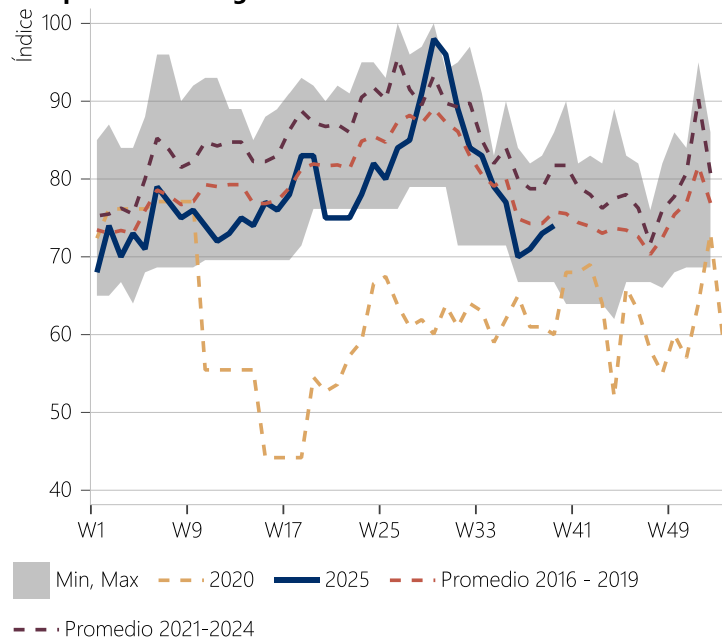
Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed. Datos: 6/10/2025.

Las **deudas de tarjetas de crédito** crecen **más lentamente** que en los últimos años. La **variación mensual** se sitúa **por debajo del patrón estacional habitual** de años anteriores y sigue siendo **volátil**. En **septiembre**, las cifras se revisaron a la baja a partir de 2025.



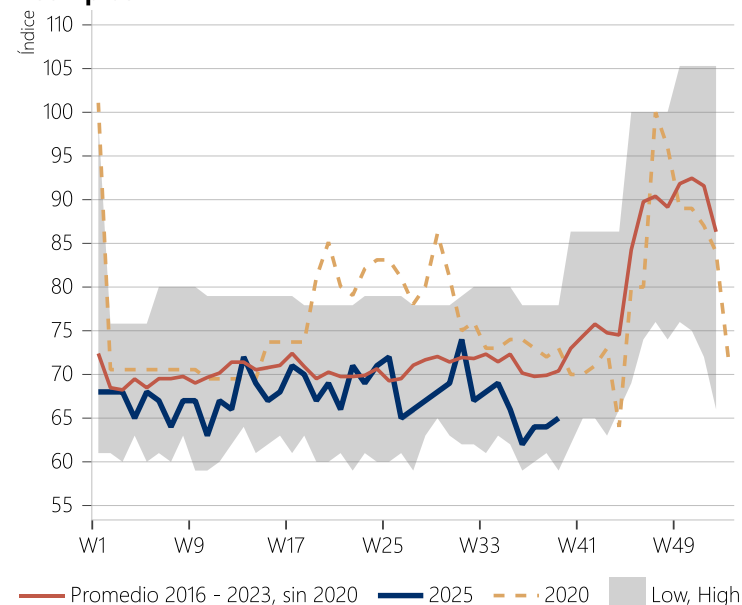
Menos búsquedas en Google de “restaurantes”

Búsquedas en Google del término “restaurantes”



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Google. Datos: 8/10/2025. Nota: El valor más alto está normalizado a 100.

Búsquedas en Google de términos de la categoría “Compras”



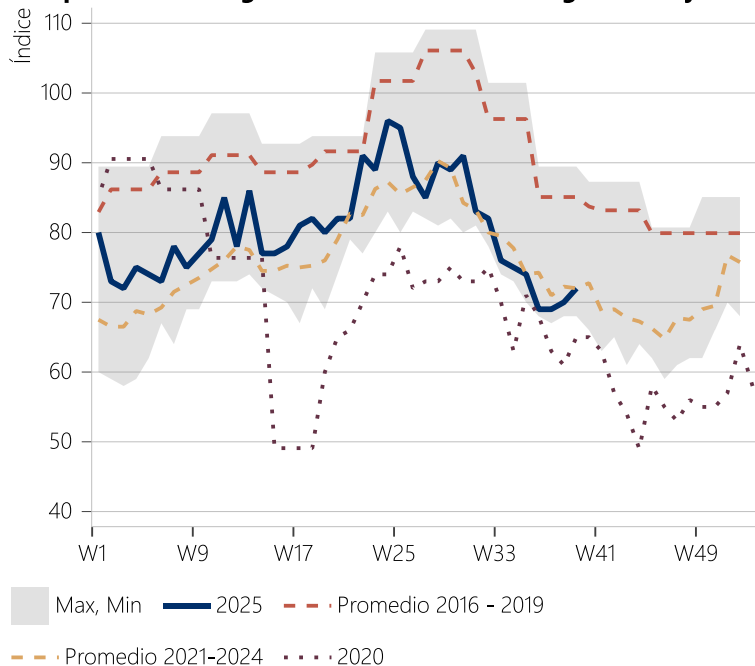
Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Google. Datos: 08.10.2025. Nota: El valor más alto está normalizado a 100.

El comportamiento de los consumidores se puede evaluar casi en tiempo real a partir de los datos de Internet. La intensidad de las búsquedas del término «restaurantes» en las últimas semanas ha sido ligeramente inferior a la media de los últimos ocho años. Los términos de la categoría «compras» también se buscan con menos frecuencia desde hace aproximadamente ocho semanas que desde 2016. Por el momento, es poco probable que los chatbots con inteligencia artificial influyan en el comportamiento de búsqueda en estas categorías.



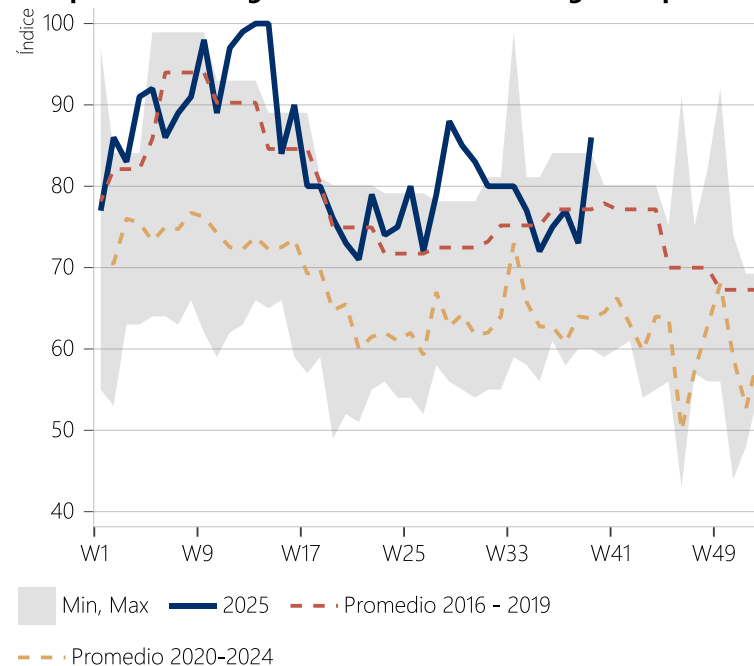
Búsquedas en Google de “viajes” y “quiebras”

Búsquedas en Google de términos de la categoría “Viajes”



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Google. Datos: 8/10/2025. Nota: El valor más alto está normalizado a 100.

Búsquedas en Google de términos en la categoría “quiebra”



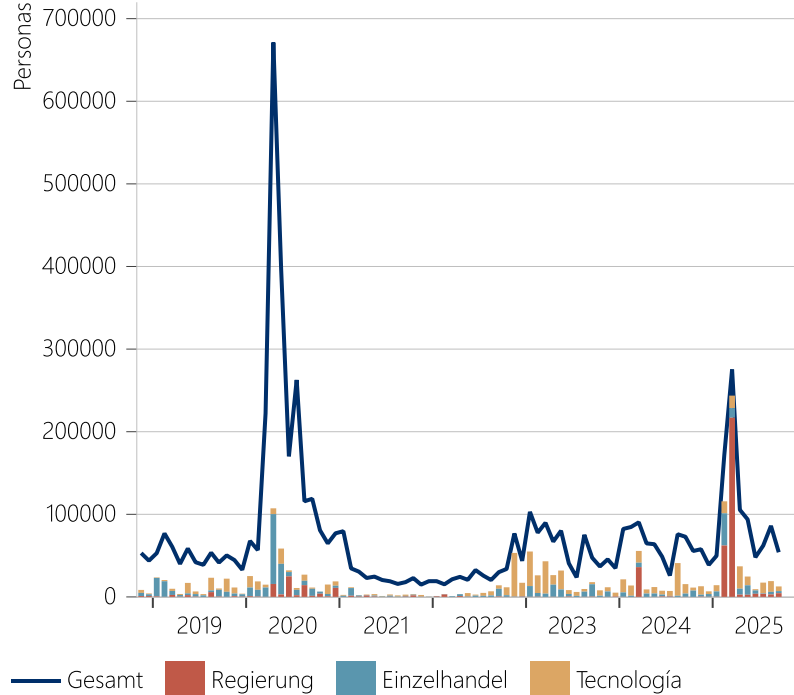
Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Google. Datos: 08.10.2025. Nota: El valor más alto está normalizado a 100.

La intensidad de las búsquedas relacionadas con **los viajes** no se ha recuperado por completo desde la **crisis del coronavirus**. Sin embargo, en las últimas semanas se ha registrado el mismo número de búsquedas que **la media de los últimos cuatro años**. Las búsquedas relacionadas con la categoría «**quiebra**» disminuyeron considerablemente durante la **pandemia**, al igual que el número de **insolvencias**. Entretanto, las búsquedas han vuelto a aumentar y se sitúan **por encima de la media** de los años 2016 a 2019.



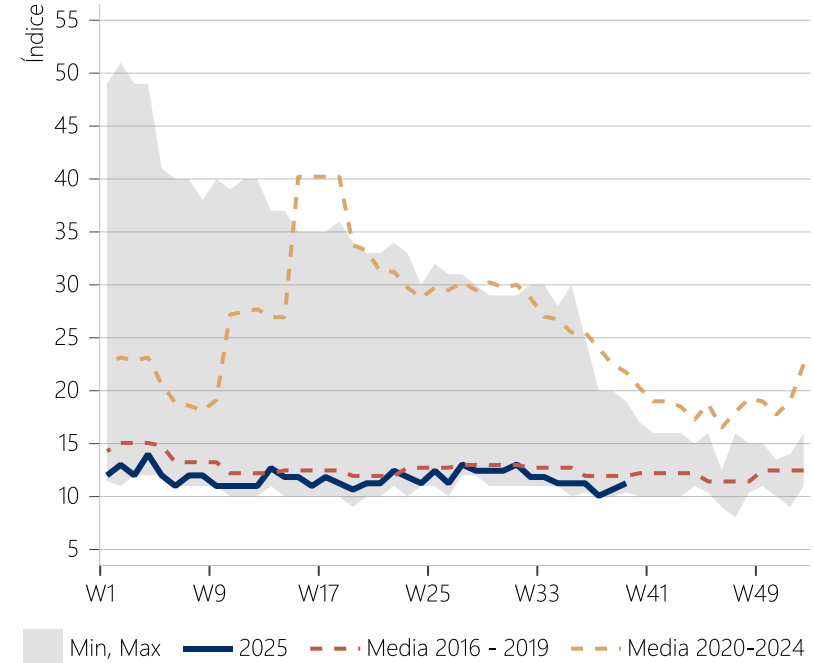
EE. UU.: pocos despidos

EE.UU.: despidos previstos



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Challenger, Gray & Christmas, Inc..
Datos: 09/2025.

Búsquedas en Google de términos en la categoría "Ayudas sociales y desempleo"



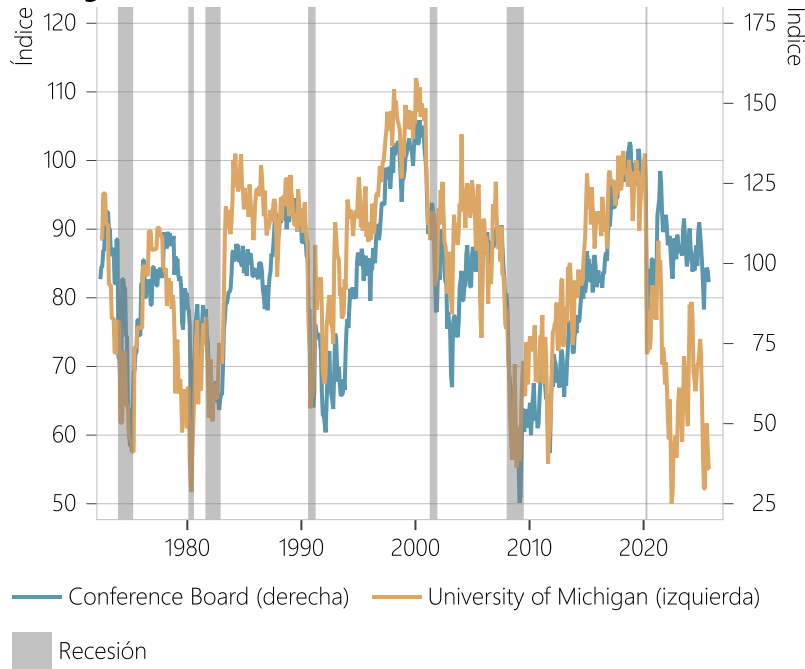
Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Google. Datos: 8/10/2025. Nota: El valor más alto está normalizado a 100.

Los despidos previstos en septiembre fueron menos de 100 000, al igual que en los últimos cuatro años. Los despidos se distribuyeron de manera uniforme entre los distintos sectores. Las búsquedas en Google de términos relacionados con el desempleo se mantuvieron por debajo de la media de los últimos ocho años desde marzo.



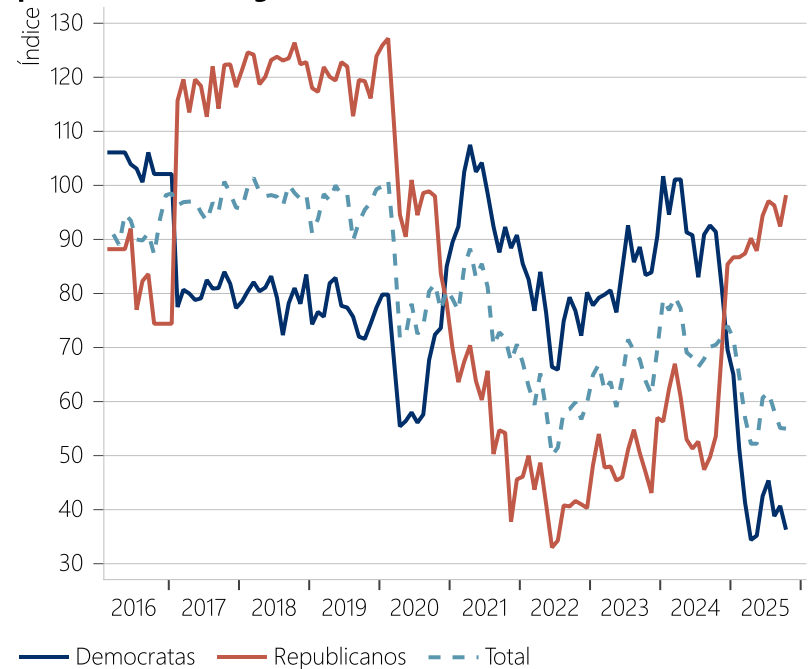
La confianza de los consumidores empeora

Índice de confianza del consumidor: Conference Board vs. U. Michigan



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, TCB, University of Michigan, NBER.
Datos: 09/2025.

EE.UU.: Índice de confianza del consumidor por partidos políticos, U. Michigan

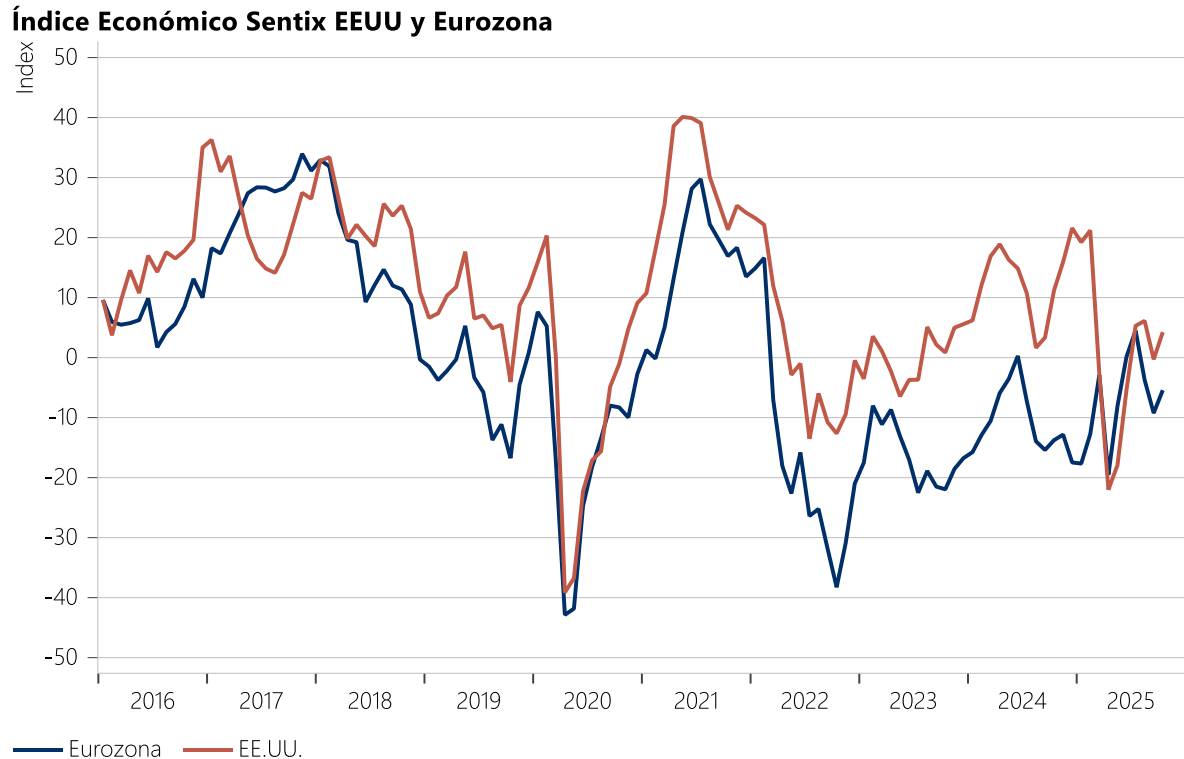


Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan. Datos: 10/2025.

Los primeros anuncios arancelarios de Trump afectaron el ánimo de los consumidores. El índice de confianza del consumidor del Conference Board cayó al nivel del choque del coronavirus. El índice de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan alcanzó valores que normalmente solo se dan en épocas de recesión. Como es habitual, los seguidores del partido de la oposición se muestran mucho más pesimistas. Tras una breve recuperación, el ánimo volvió a empeorar últimamente, sobre todo entre los demócratas.



La confianza inversionistas sigue siendo pesimista



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Sentix. Datos: 10/2025.

El **índice económico Sentix** refleja las expectativas de los inversionistas. En la **zona euro**, tras los anuncios de programas de armamento e infraestructura financiados con deuda en Alemania, subió inicialmente de forma significativa, pero luego volvió a caer y se recuperó ligeramente el mes pasado. En **Estados Unidos**, el índice ha descendido notablemente desde principios de año, se ha recuperado temporalmente y últimamente vuelve a mostrarse **más optimista**.



Disminuye el crecimiento del empleo

EE. UU.: Crecimiento del empleo, interanual %



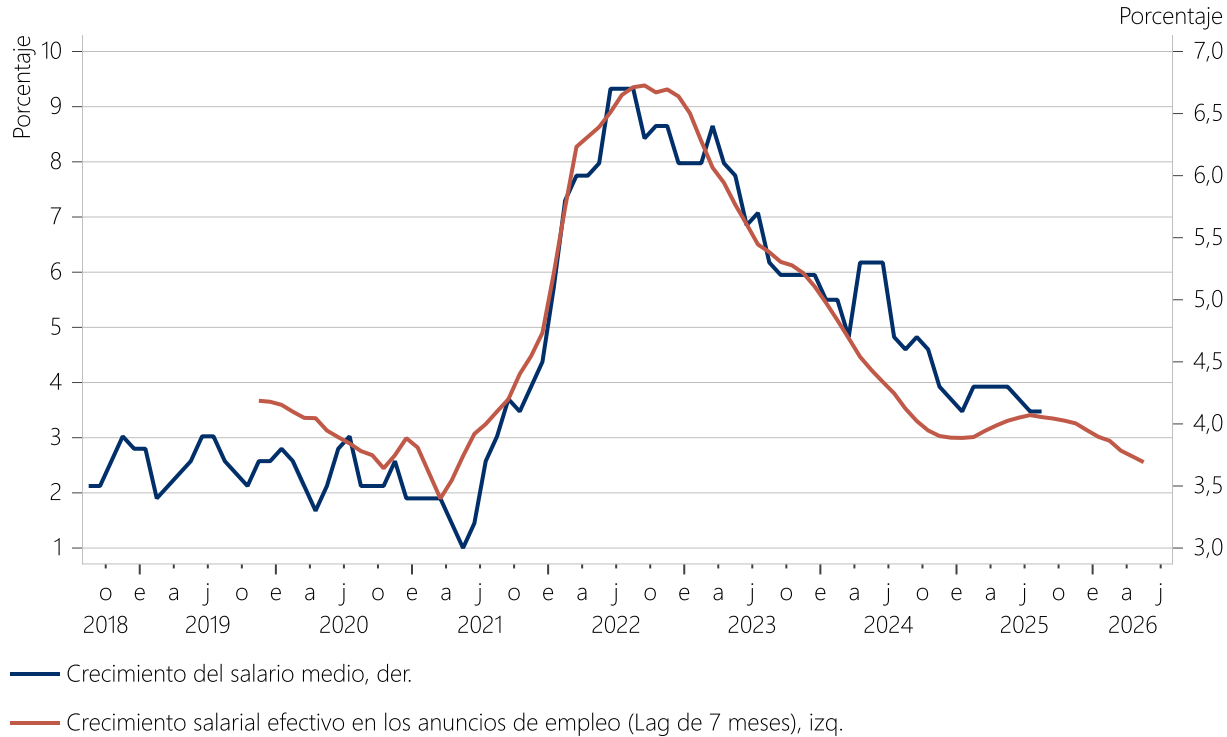
Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, ADP. Datos: 08/2025.

En **septiembre**, el número de empleos en el sector privado (sin incluir la agricultura) aumentó un **0,9 %** con respecto al año anterior, según **el informe de ADP**. Las **cifras oficiales** se publicarán tras el **fin del cierre del Gobierno**. El **mercado laboral estadounidense** se mantiene **estable**, pero el **crecimiento del empleo** es ahora **más lento** que en los años **entre la crisis financiera y la crisis del coronavirus**.



EE. UU.: ¿Normalización del crecimiento salarial?

EE.UU.: El crecimiento salarial podría normalizarse



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Atlanta Fed, Indeed Hiring Lab. Datos: 24/10/2025.

El **crecimiento salarial** según el **Wage Tracker** de **Indeed Hiring Lab** parece adelantarse unos siete meses al **crecimiento salarial medio** en EE. UU. Si esto es cierto, el crecimiento salarial podría seguir disminuyendo.



China

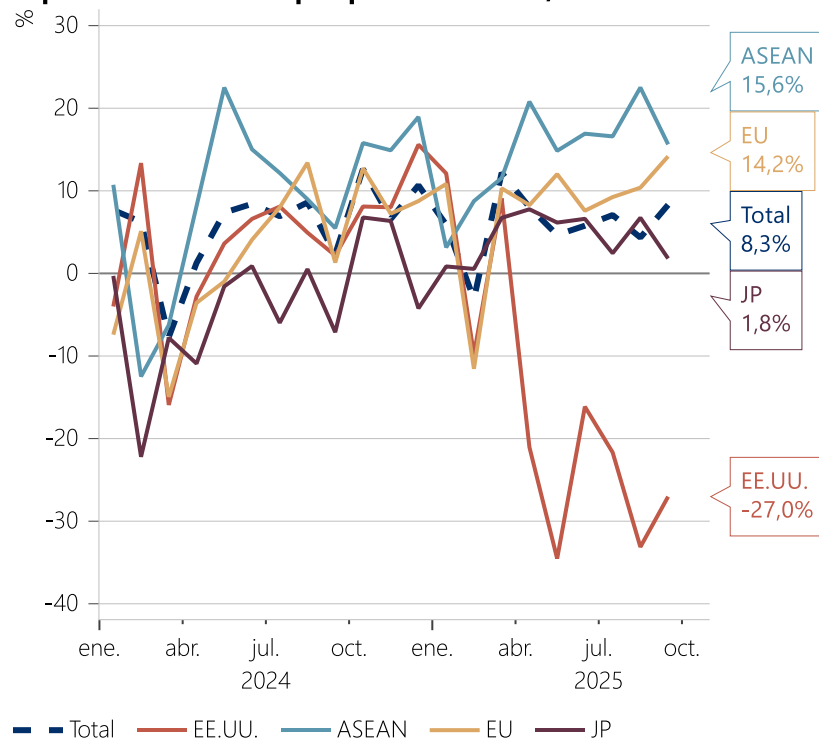


Fuente: Generado por ChatGPT



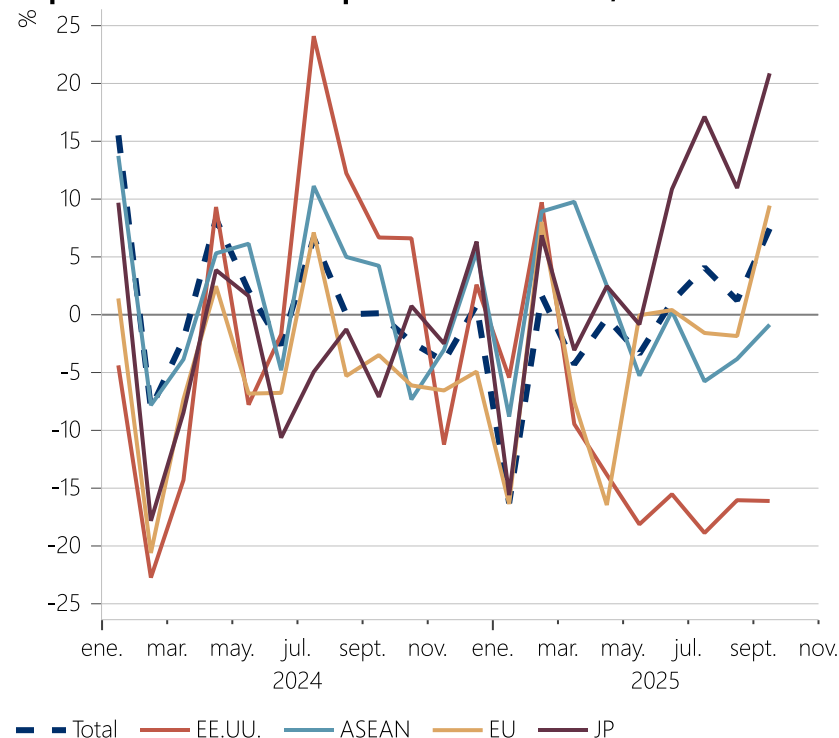
China: exportaciones crecen más que importaciones

Exportaciones chinas por país de destino, % interanual



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, GAC. Datos: 09/2025.

Importaciones chinas de países seleccionados, % interanual



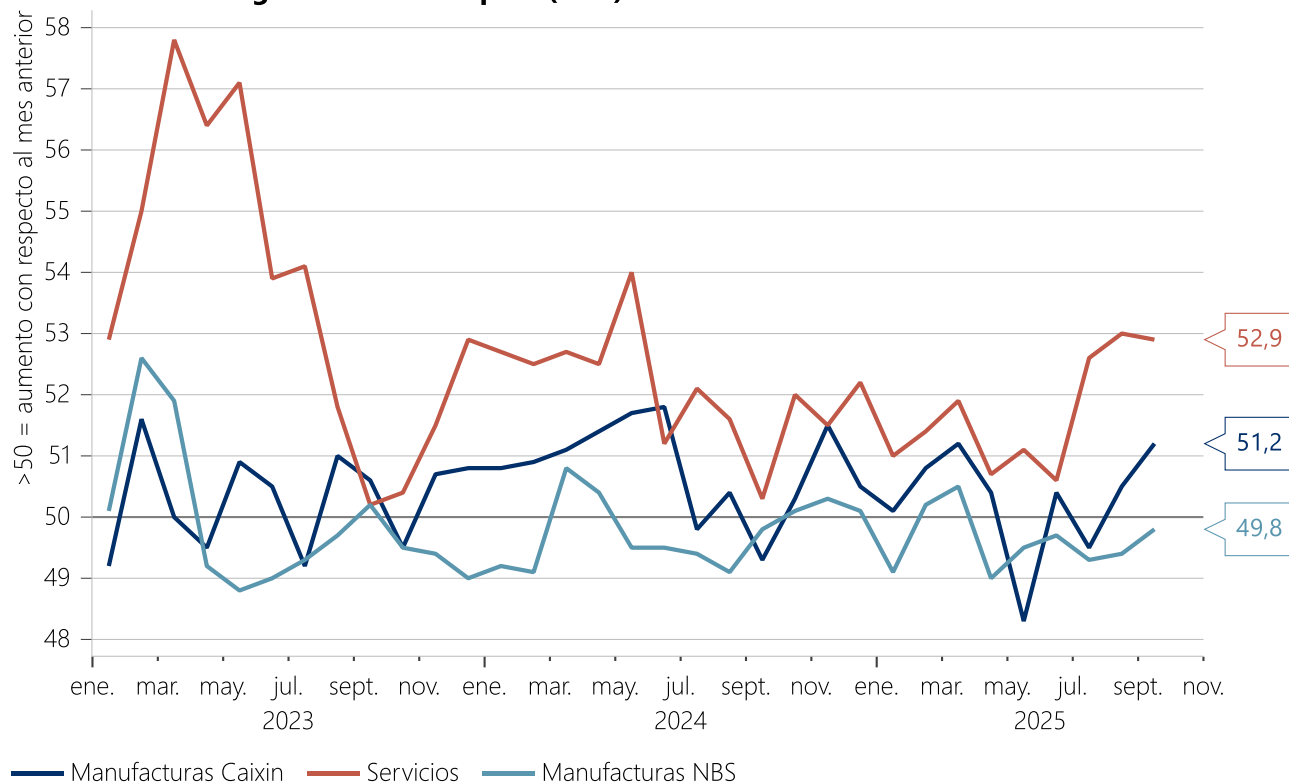
Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, GAC. Datos: 09/2025.

El comercio de China con EE. UU. ha disminuido considerablemente. El aumento del 15,6 % en las exportaciones a los países de la ASEAN indica que parte de los envíos a EE. UU. se han desviado a través de estos países. Al mismo tiempo, las importaciones totales de China aumentaron un 7,4 %, siendo Japón el país que registró el mayor crecimiento.



China: el sector manufacturero sigue débil

China: Índices de gestores de compras (PMI)



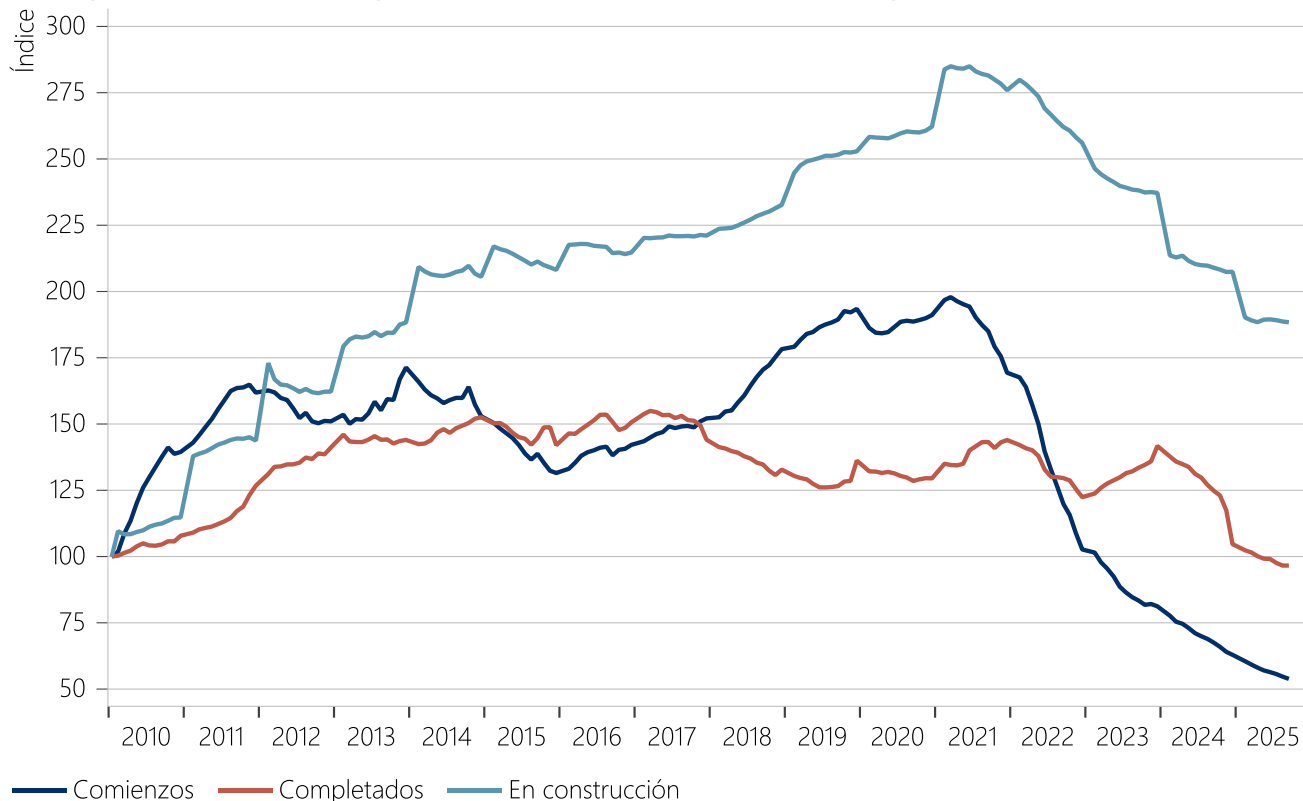
Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global, CFLP. Datos: 09/2025.

El **PMI del sector manufacturero** sigue débil. Tanto el **índice privado Caixin** (51,2) como el **índice estatal NBS** (49,8) se sitúan apenas por encima del **umbral** neutral de 50. Por el contrario, el PMI del **sector servicios** registró un fuerte aumento.



Las actividades de construcción no se recuperan...

China, sector inmobiliario, estado de la construcción cada año, 01.2010 = 100



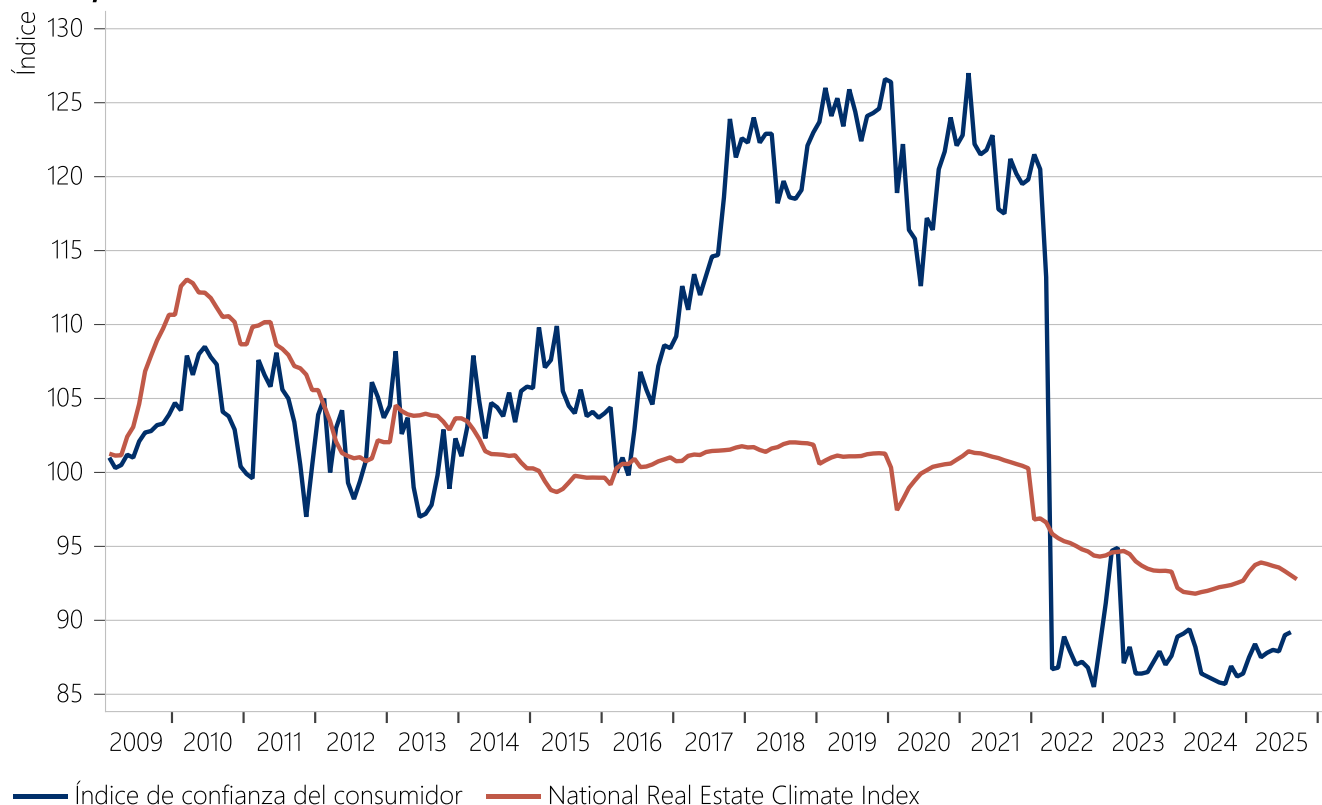
Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, NBS. Datos: 09/2025.

El número de **nuevas construcciones iniciadas** siguió disminuyendo en julio y se encuentra desde 2022 por debajo del nivel de 2010. Esto también se **refleja** en el **número de inmuebles sin terminar y terminados**, que también se redujo considerablemente.



... y tampoco el ánimo

China, confianza del consumidor



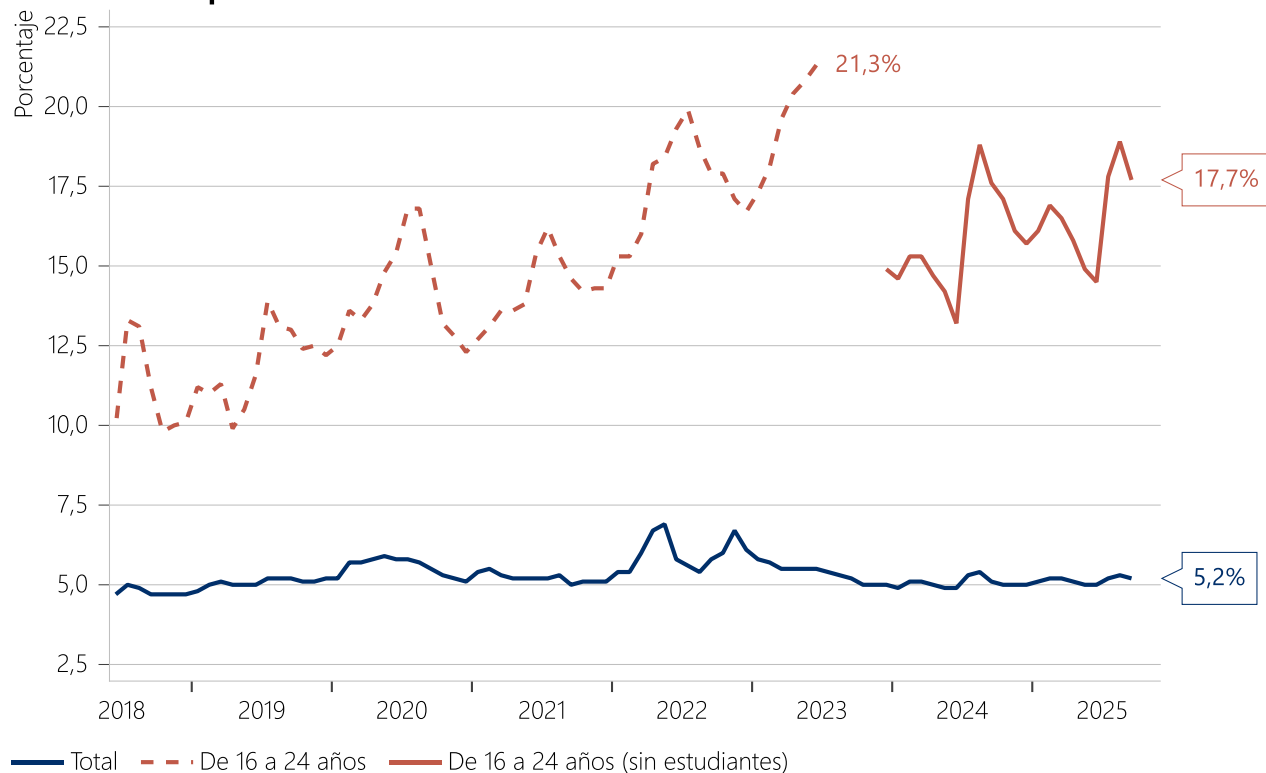
Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, CEMAC, NBS, OECD. Datos: 08/2025.

En China, el **clima de consumo** apenas ha mejorado desde principios de **2022** y sigue siendo históricamente bajo. El ánimo en el **sector inmobiliario** también es pesimista. El «Índice Nacional del Clima Inmobiliario» lleva tres años bajando.



Desempleo juvenil muy elevado

Tasa de desempleo

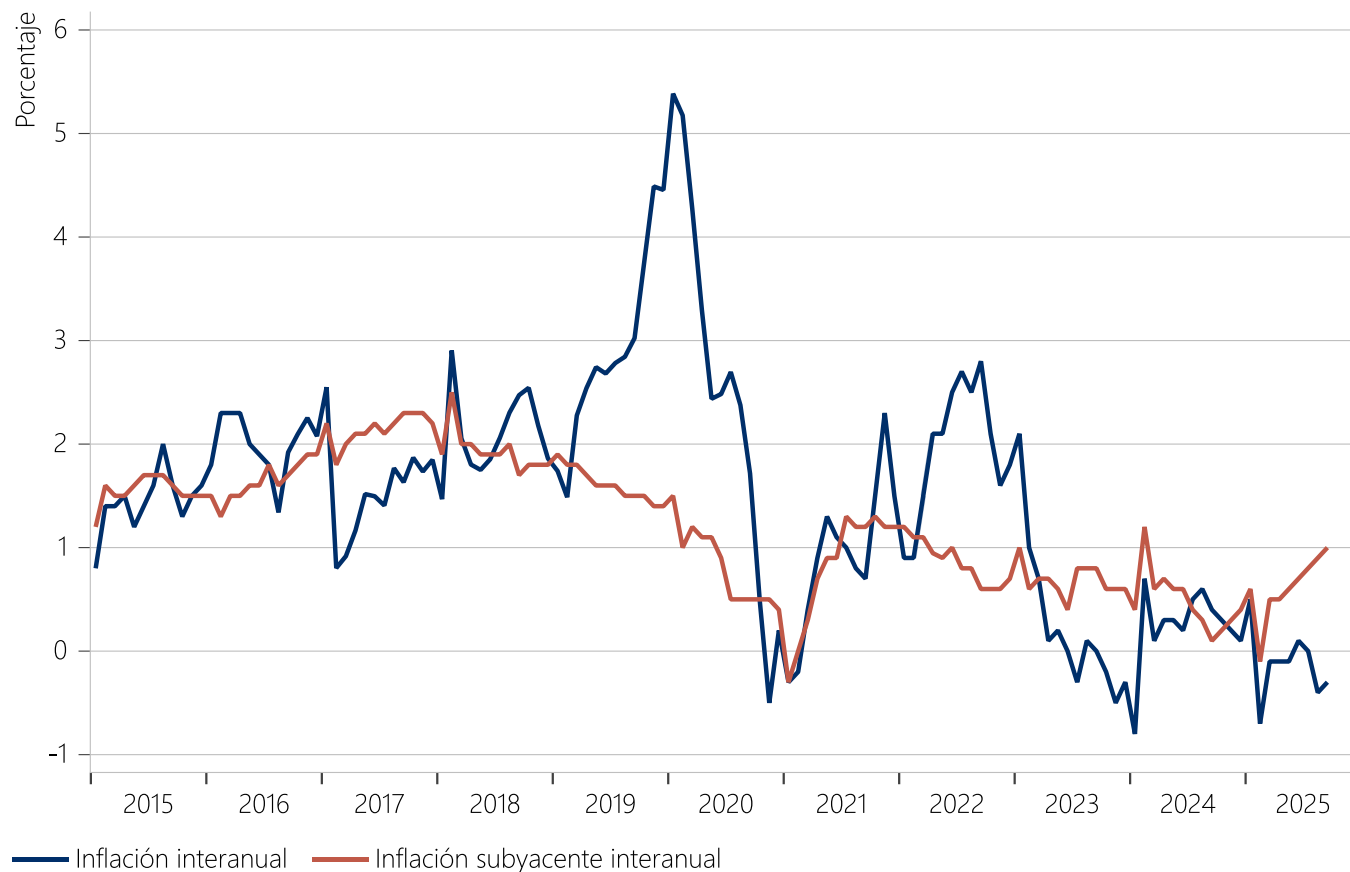


Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, NBS. Datos: 24/10/2025.

La **tasa de desempleo** en China se ha mantenido **estable en torno al 5 %** en los últimos meses. El **desempleo juvenil**, definido como la tasa de desempleo entre los jóvenes **de 16 a 24 años**, alcanzó el **21,3 %** hace un año. Tras una **pausa** de seis meses en la **publicación**, hay nuevas **estadísticas «sin estudiantes»**. En septiembre se situaba en el **18,9 %**.



Preocupaciones por la deflación



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, NBS. Datos: 24/10/2025.

La tasa de inflación china se sitúa por debajo del 1 % desde mediados de 2023. En agosto fue del **-0,3 %**, mientras que la **inflación subyacente** (sin alimentos ni energía) se situó casi en el **1 %**. Esto pone de relieve el débil rendimiento económico del país.

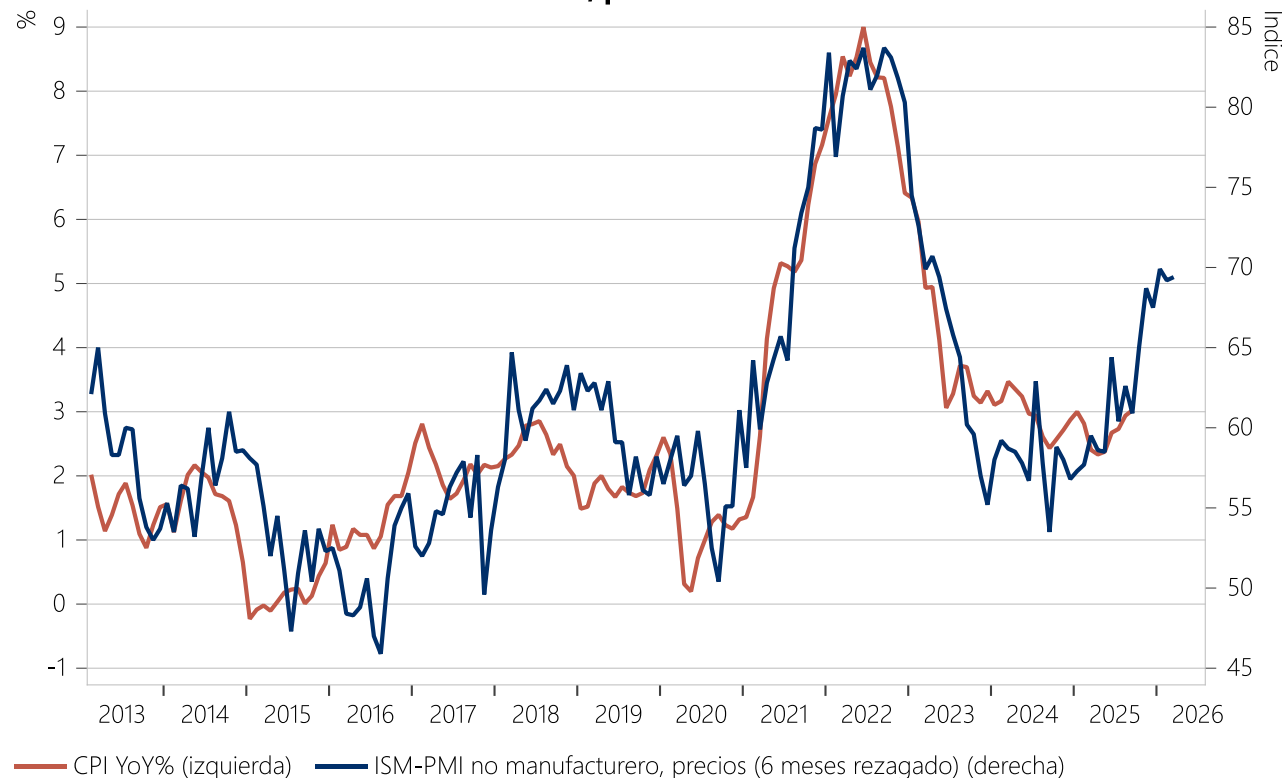


PRECIOS



EE. UU.: la inflación podría volver a aumentar

EE.UU.: IPC vs ISM-PMI no manufacturero, precios



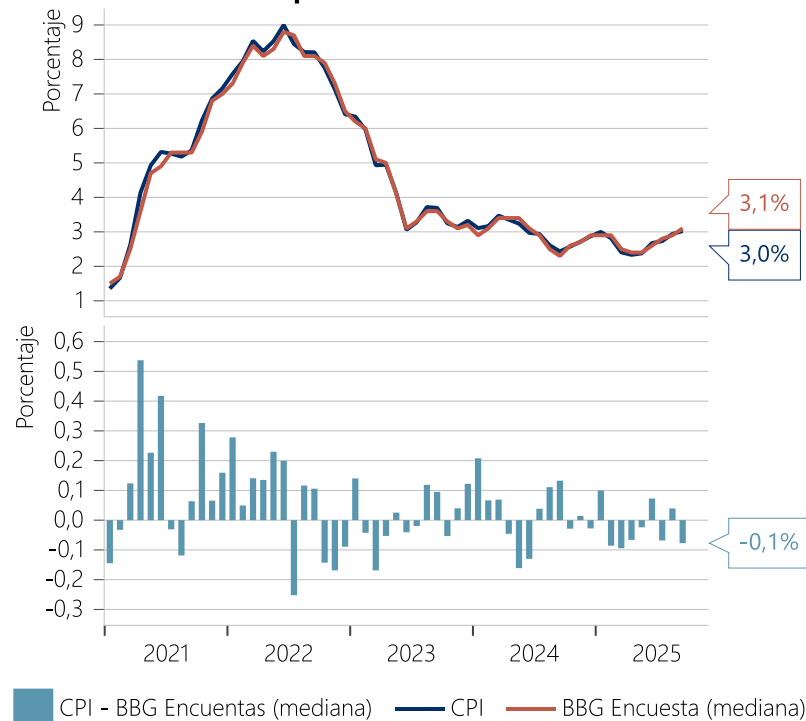
Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, ISM. Datos: 09/2025.

El índice de precios del PMI de servicios del ISM **se adelanta** aproximadamente **seis meses a la inflación de los precios al consumidor**. Si se confirma esta relación, es probable que la **inflación vuelva a aumentar significativamente** en los próximos meses.



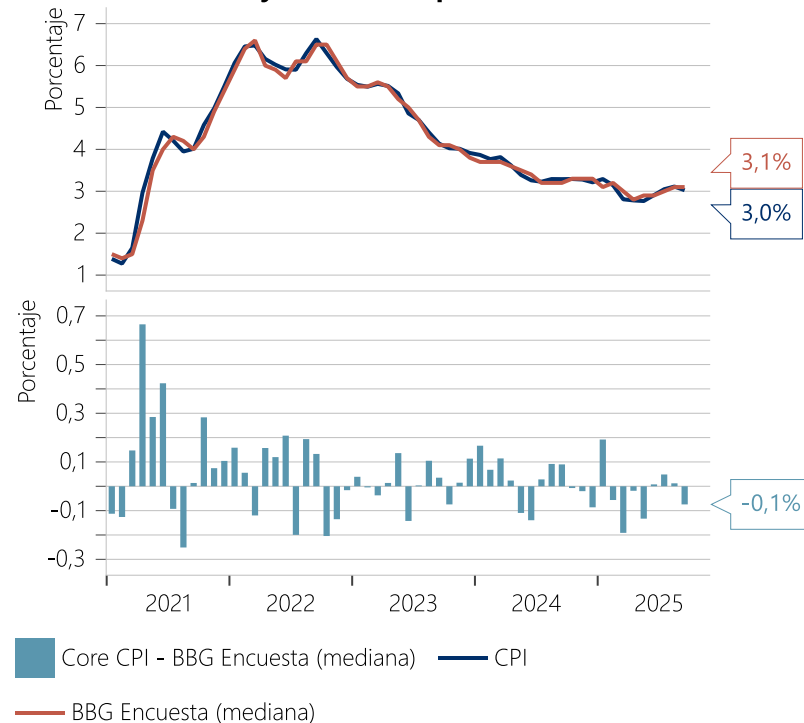
EE. UU.: la tasa de inflación no disminuye

EE.UU. Inflación vs expectativas



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS. Datos: 09/2025.

EEUU Inflación subyacente vs expectativas

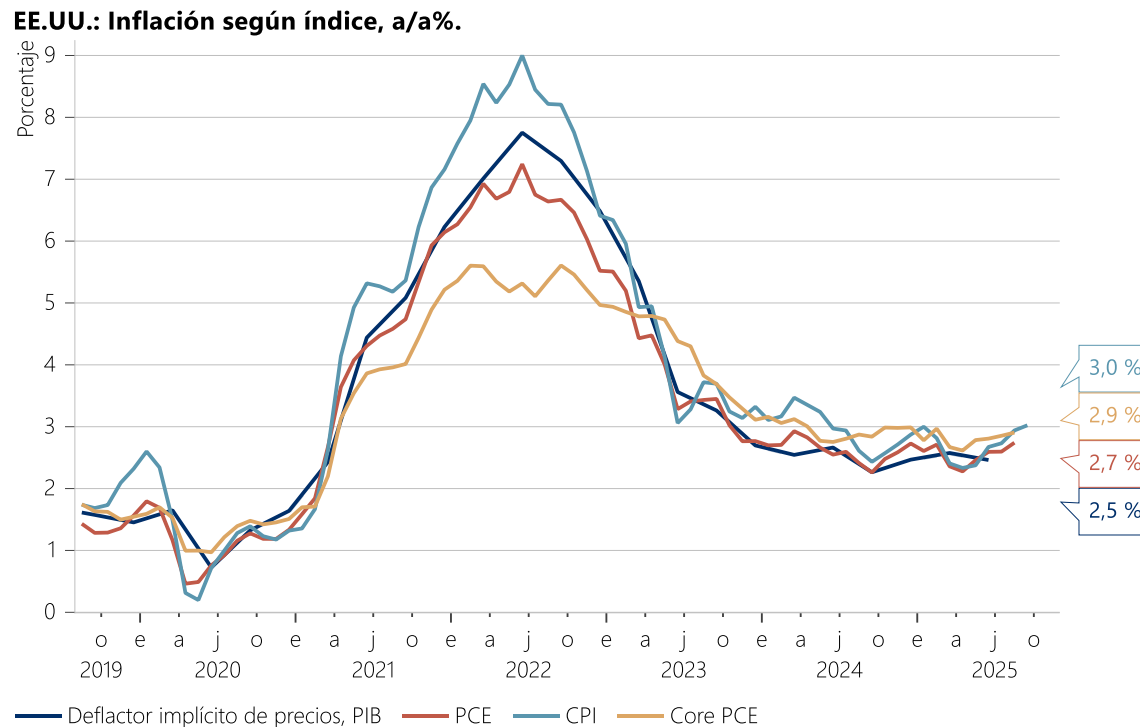


Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS. Datos: 24/10/2025.

En septiembre, los precios subieron más rápido que en el mes anterior. El **índice de precios al consumo (IPC)** aumentó, como se esperaba, un 3 % en comparación con el año anterior. La **inflación subyacente** se situó en el 3,0 %, ligeramente por debajo de las **expectativas medias** de los participantes en una **encuesta mensual** de Bloomberg. Debido al cierre del Gobierno, actualmente no se recopilan datos sobre precios, por lo que existe incertidumbre sobre los próximos datos de inflación.



Inflación en EE. UU.: IPC, PCE y deflactor del PIB



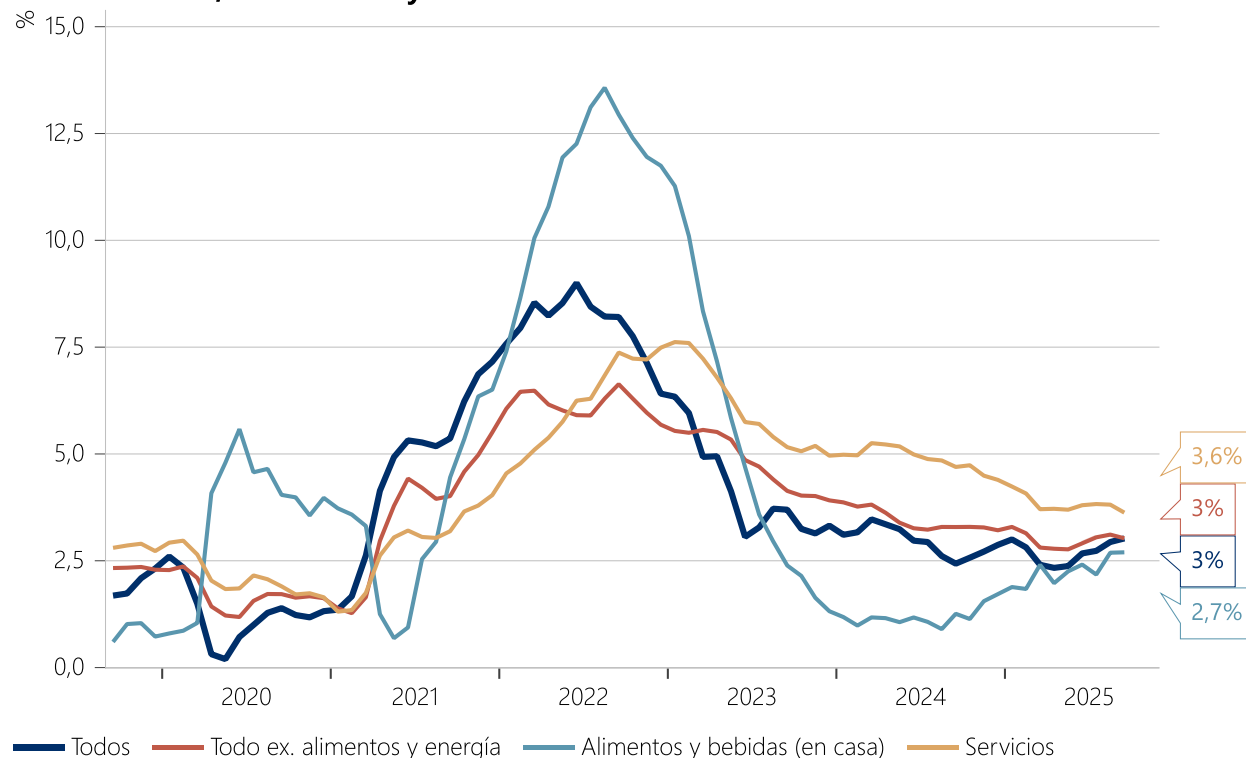
Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BEA, BLS. Datos: 06/2025.

La inflación se calcula mediante diferentes índices. El **IPC** registra los precios al consumidor, el **índice PCE** los gastos de los hogares y el **deflactor del PIB** los precios de todos los bienes económicos producidos en el país. Las tasas de variación de los tres índices alcanzaron su **punto máximo** a mediados de 2022. En agosto de 2025, la tasa de inflación del índice PCE subyacente (sin energía ni alimentos), el preferido por la Reserva Federal, se situó en el 2,9 %. Las cifras de septiembre aún no se han publicado.



EE. UU.: Los servicios y los alimentos se encarecen...

Estados Unidos, IPC e IPC subyacente



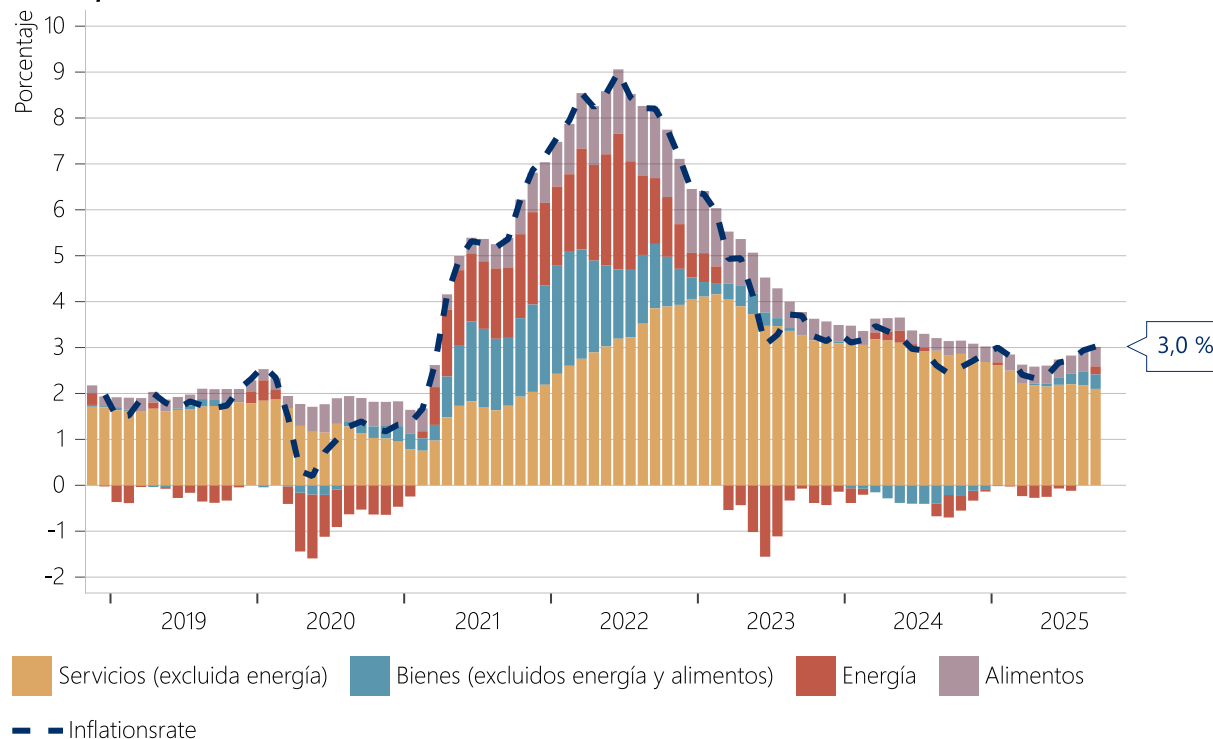
Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS. Datos: 09/2025.

En el sector de los servicios, la presión inflacionaria se mantuvo alta. En septiembre de 2025, los precios subieron un 3,6 % con respecto al año anterior. Los precios de los alimentos también volvieron a subir, con una tasa de variación anual del 2,7 %.



... y siguen contribuyendo mayormente a la inflación

EE.UU., contribución a la tasa de inflación: servicios vs bienes



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Datos: 09/2025.

El encarecimiento de los servicios siguió siendo el factor que más contribuyó a **la inflación en Estados Unidos**. La contribución de **los precios de los alimentos** ha seguido aumentando desde principios de año. La contribución a la inflación de los productos sin energía y, en particular, de los alimentos, vuelve a ser positiva.



EE. UU.: la inflación „supercore“ se mantiene alta

EE. UU.: Inflación "Supercore" (interanual)

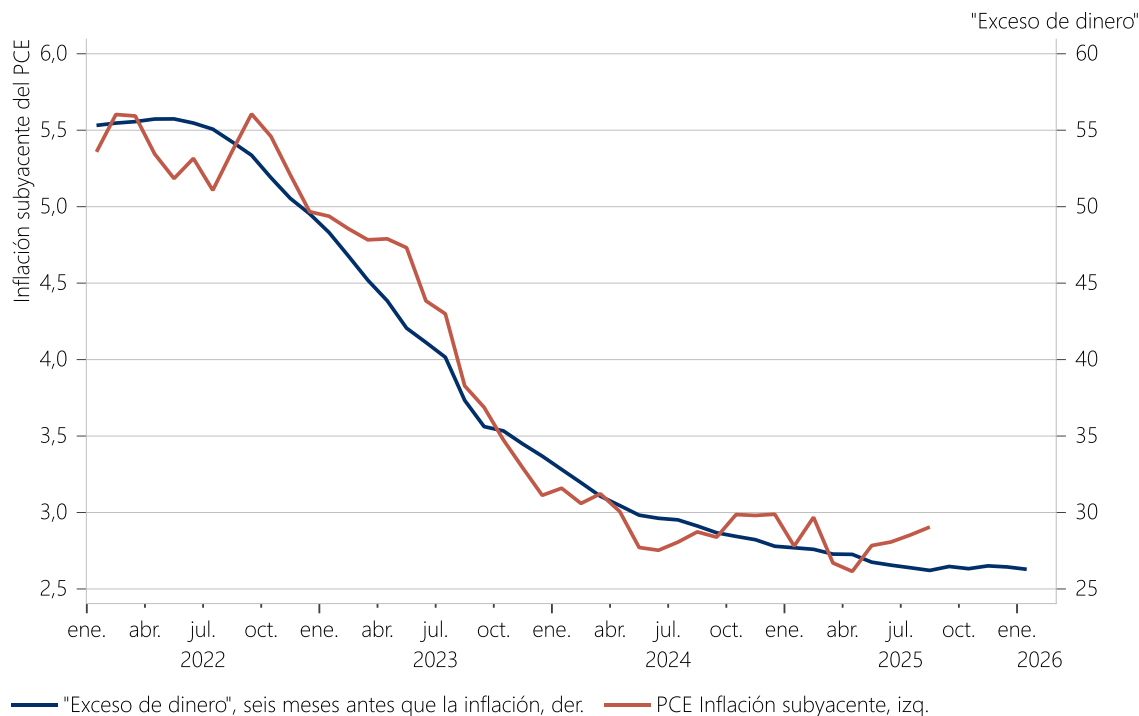


Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS. Datos: 24/10/2025.

La inflación “supercore” se define como el índice de precios de los servicios sin incluir los costos de energía y vivienda. Según el índice IPC, la **tasa anual** de inflación subyacente subió al 3,2 % en septiembre. Según el índice PCE, la inflación subyacente se situó en el 3,5 % en agosto. Esto demuestra que la **presión inflacionaria en el sector servicios** sigue siendo elevada, incluso sin incluir los costos de vivienda.



La inflación sigue el “exceso monetario”



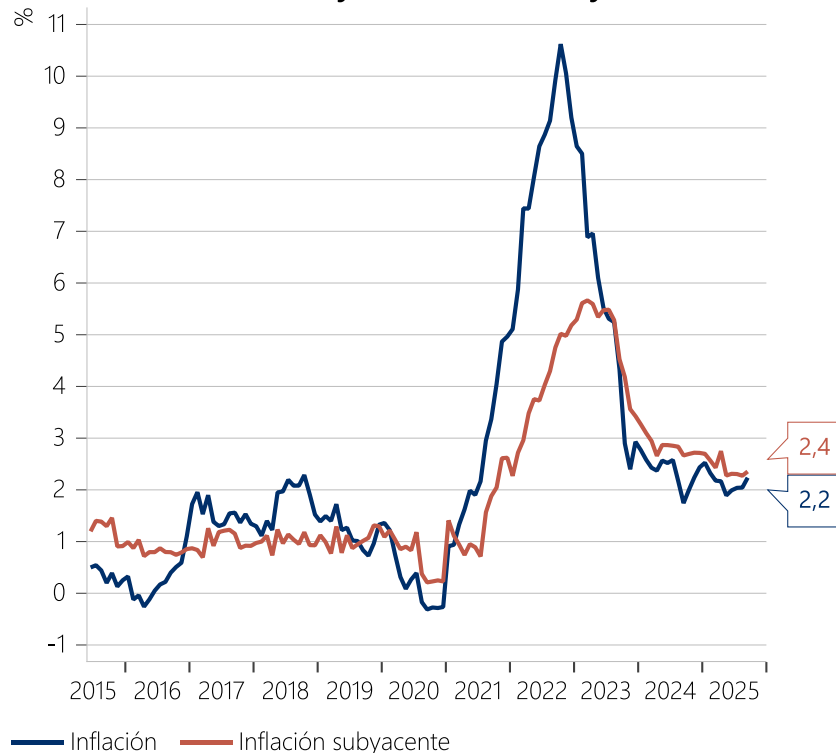
Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed, BEA, NBER. Datos: 01/2026.

El exceso de dinero – la diferencia entre la masa monetaria **M2** y su promedio de diez años – se situó en torno **al 55 %** a finales de 2021 como consecuencia de las medidas de política monetaria adoptadas durante la crisis del coronavirus. Aproximadamente seis meses después, la **inflación subyacente** superó el **5 %**. Entretanto, el exceso de dinero ha disminuido considerablemente, lo que apunta a una reducción **de la presión inflacionista**. Si la correlación se mantiene, la inflación podría estabilizarse entre el **2,5 % y el 3 %** con una velocidad de circulación estable.



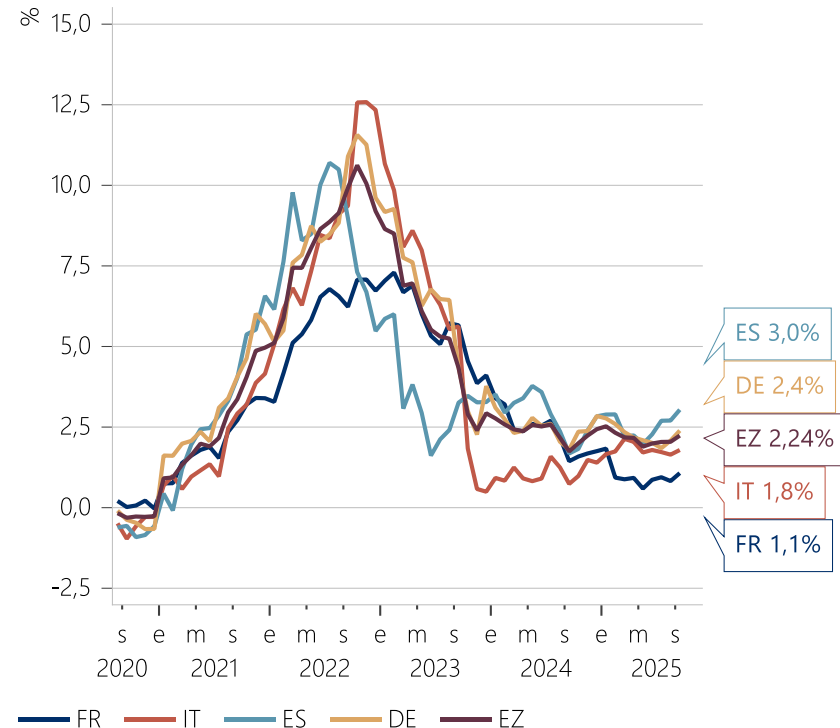
La inflación vuelve a subir en la zona euro

Inflación e inflación subyacente en EE.UU. y la Eurozona



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Datos: 09/2025.

Inflación en la zona euro (IPCA, interanual)



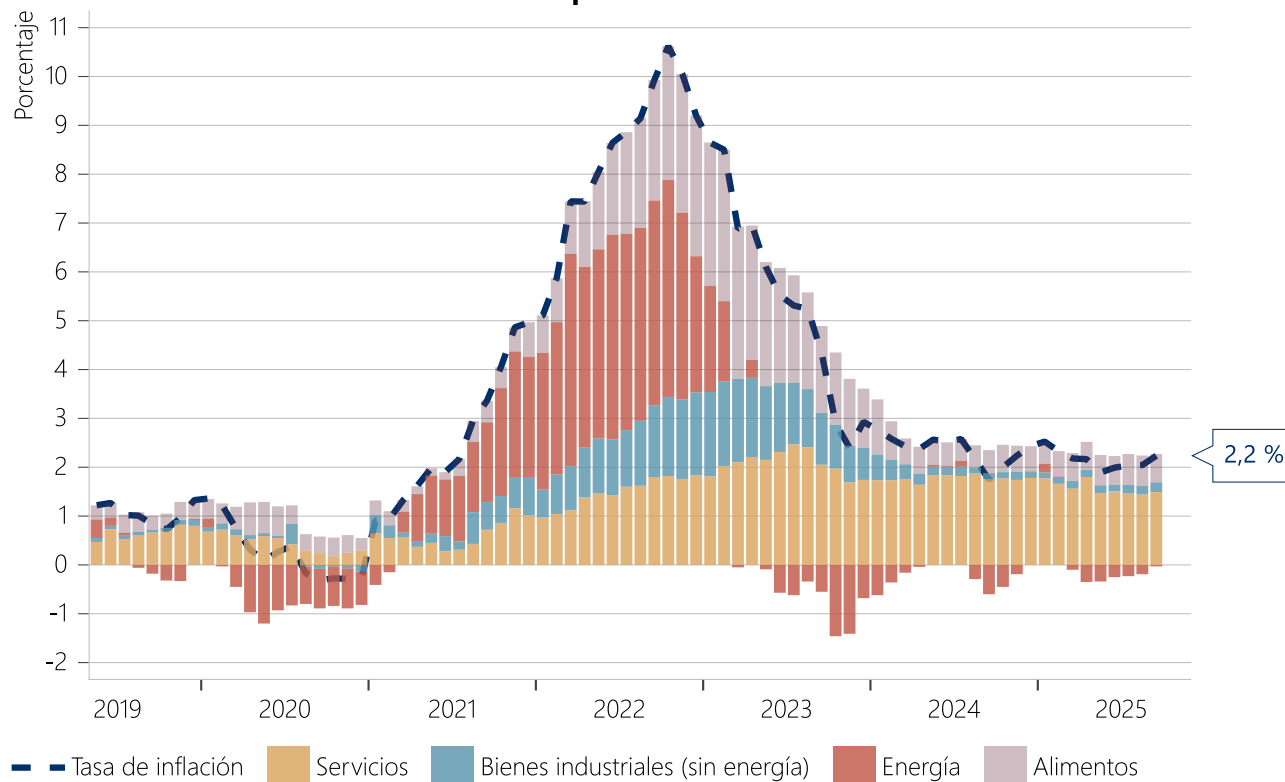
Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, INSEE, Istat, INE, DESTATIS, Eurostat. Datos: 09/2025.

En septiembre, el **IPCA de la zona euro** aumentó un **2,2 %** en comparación con el año anterior, mientras que la **inflación subyacente** (sin energía ni alimentos) se situó en el **2,4 %**. En **Francia** (1,1 %) e **Italia** (1,8 %), la inflación se mantuvo por debajo del objetivo del 2 %. La tasa más alta se registró en **España**, con un **3,0 %**.



Aumento del costo de los servicios y los alimentos

Eurozona: contribución de distintos componentes a la inflación



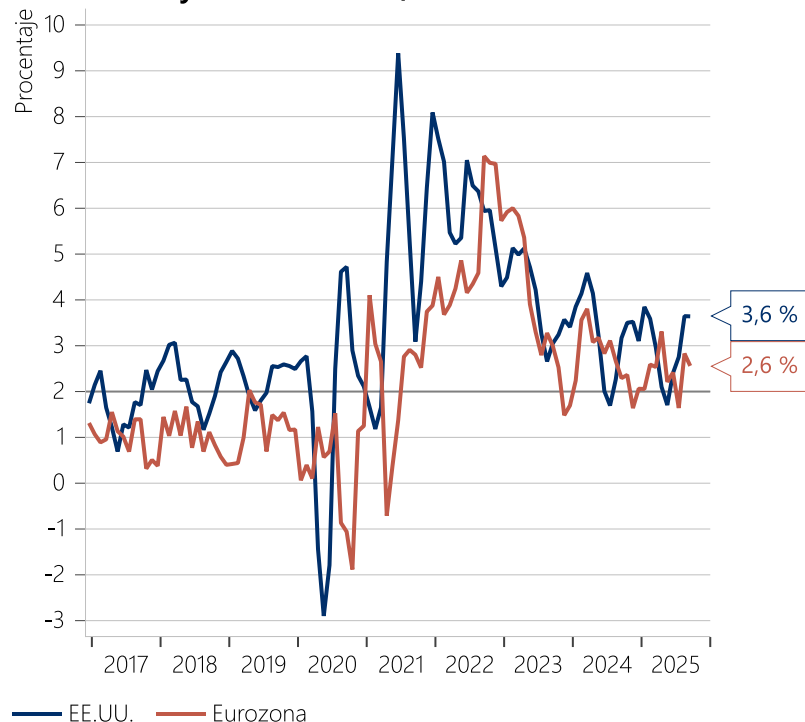
Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Datos: 09/2025.

Hasta finales de 2022, los precios de **la energía** y **los alimentos** fueron los que más contribuyeron a **la inflación**. En la actualidad, son principalmente los precios de **los servicios** los que impulsan la inflación, y en menor medida los precios de **los alimentos**.



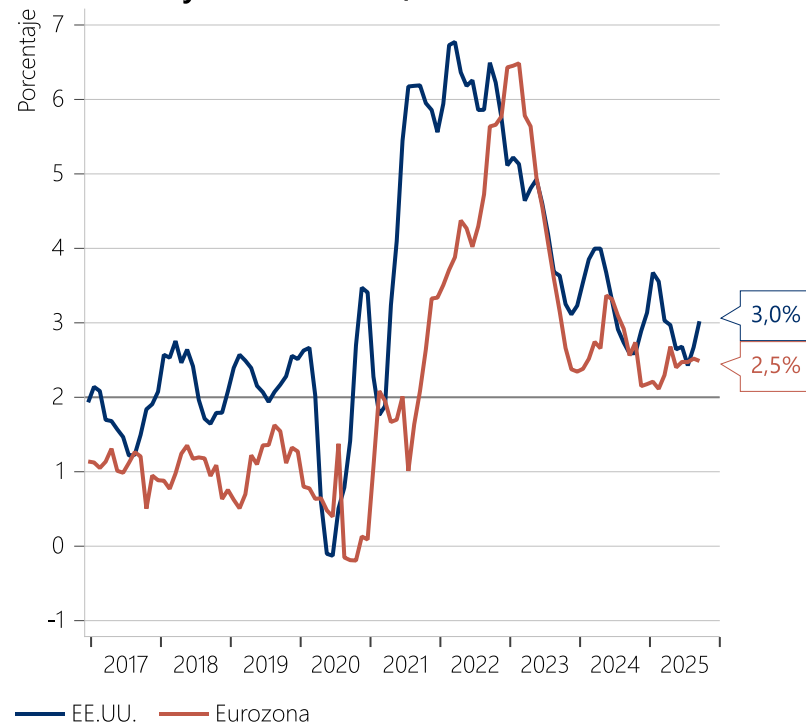
La presión inflacionaria no disminuye

Inflación subyacente: 3 meses, anualizada



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, BLS. Datos: 09/2025.

Inflación subyacente: 6 meses, anualizada



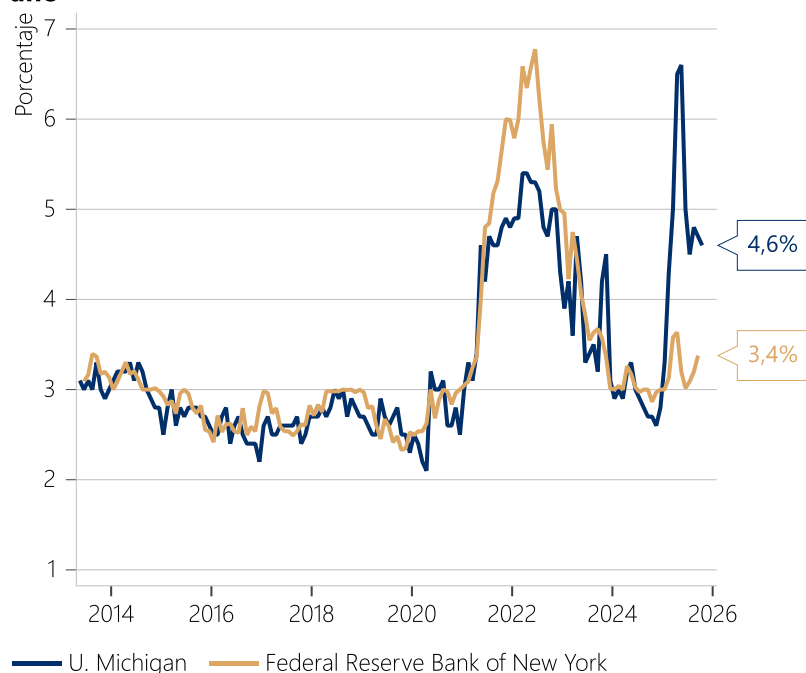
Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, BLS. Datos: 09/2025.

Las tasas de inflación subyacente anualizadas a tres y seis meses muestran la presión inflacionaria a corto plazo. En la zona euro, la tasa a tres meses se situó en el 2,6 % y la tasa a seis meses en el 2,5 %. En Estados Unidos, la tasa a tres meses subió al 3,6 % y la tasa a seis meses, al 3,0 %. La presión inflacionista a corto plazo está aumentando.



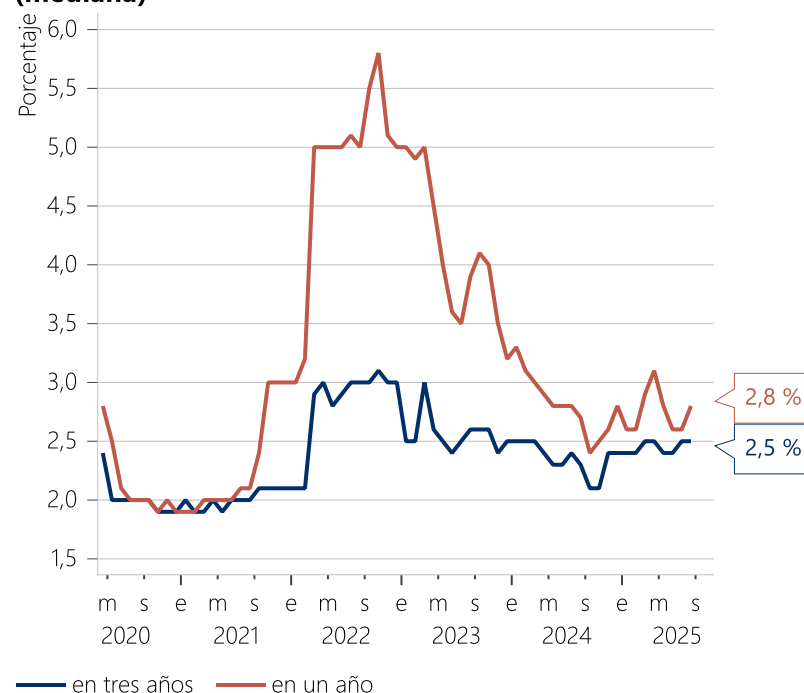
Expectativas inflacionarias volátiles

EE.UU.: Expectativas de inflación de los consumidores a un año



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan, New York Fed. Datos: 10/2025.

Eurozona: Expectativas de inflación de los consumidores (mediana)

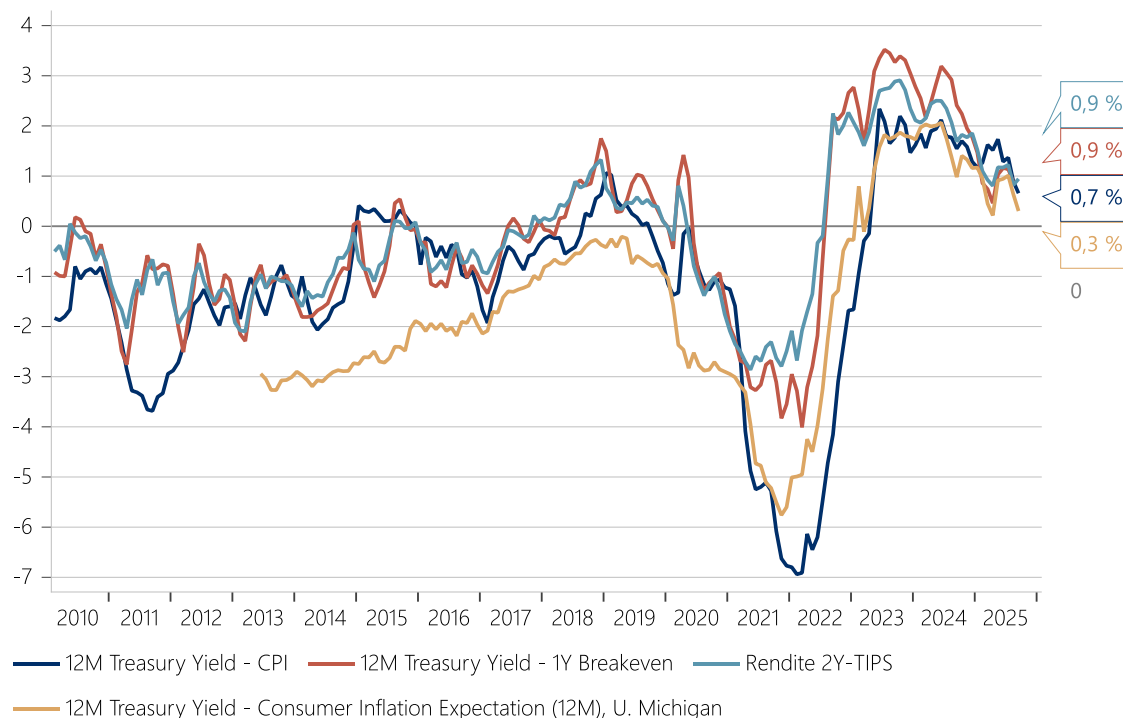


Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB. Datos: 08/2025.

En agosto de 2025, las **expectativas de inflación** de los consumidores estadounidenses para los próximos doce meses se situaban en el **4,6 %** (Universidad de Michigan) y el **3,4 %** (Fed de Nueva York), una diferencia inusualmente grande. En la **zona euro**, según el BCE, los hogares esperaban una mediana del **2.5 %** para el próximo año y del **2.8 %** para los próximos tres años.



EE. UU.: ¿Cuál es la tasa de interés real?



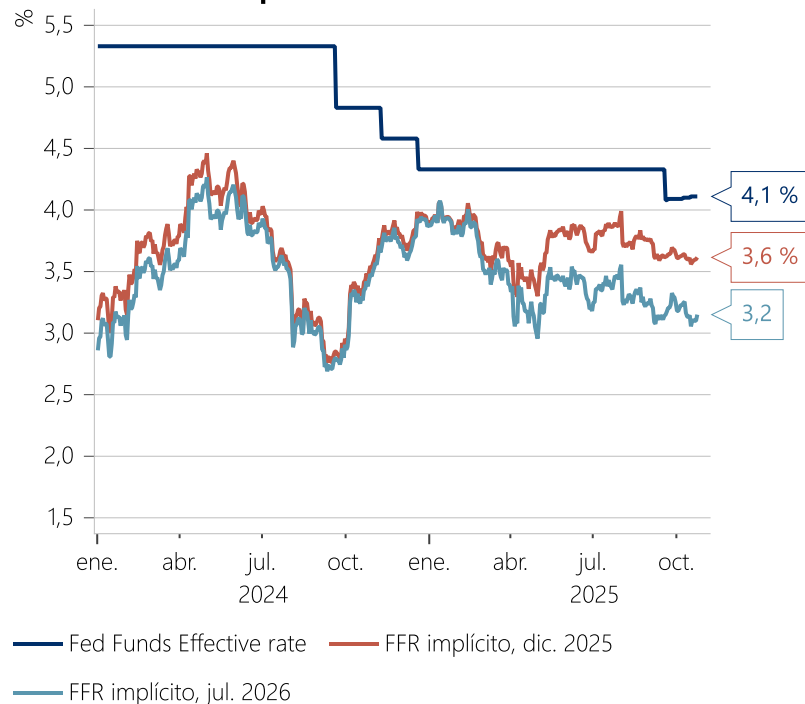
Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed, BLS, U.S. Treasury, New York Fed. Datos: 09/2025.

El **interés real** es la diferencia entre **el interés nominal** y **la inflación** (prevista). Mientras que el interés nominal se puede consultar en el mercado, para conocer la inflación prevista hay que recurrir a una estimación. Según el enfoque elegido, el **interés real** para la **economía estadounidense** se sitúa actualmente entre **el 0,3 % y el 1,0 %**. Como alternativa, se puede consultar en el mercado el rendimiento de los bonos del Estado indexados a la inflación (TIPS en EE. UU.). Para un plazo de dos años, el tipo de interés real es positivo desde abril de 2022 y se sitúa actualmente **en el 0,9 %**.



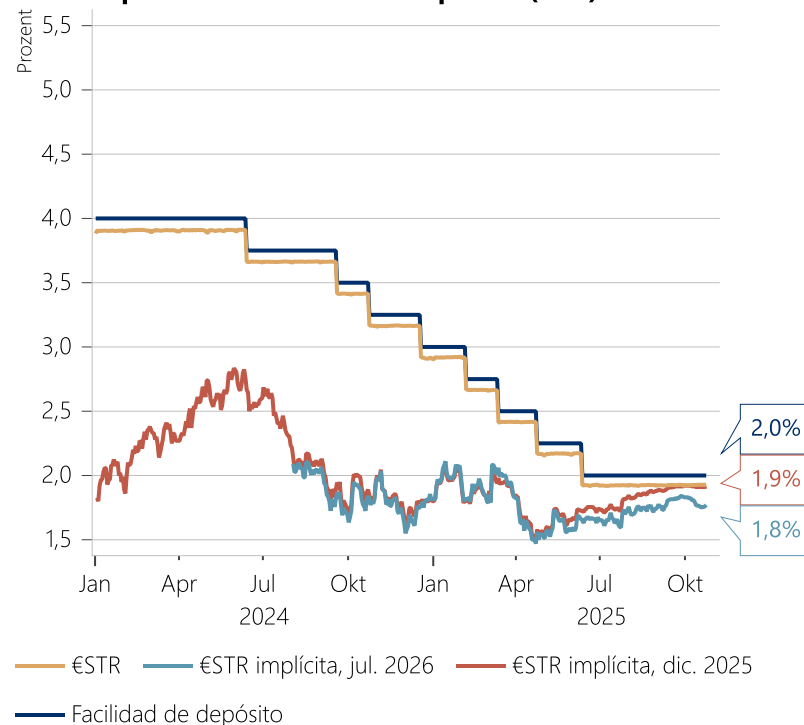
Previsiones volátiles sobre los tipos de interés

Fed Funds Rate: implícito vs actual



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, CME Group, New York Fed, Fed, U.S. Treasury. Datos: 23/10/2025.

€STR implícita vs facilidad de depósito (BCE)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, ICE. Daten vom 23.10.2025.

En los mercados de futuros se prevé nuevamente **una bajada de los tipos de interés** en EE. UU. de **50 puntos básicos** hasta finales de año y de al menos otros **50 puntos básicos** hasta julio de 2026. En la zona euro no se prevén bajadas de los tipos de interés para el próximo año. El **nivel de tipos de interés** esperado para finales de año en la zona euro es considerablemente inferior al de EE. UU.



Avisos legales

La información contenida y las opiniones expresadas en este documento reflejan el criterio del autor en la fecha de publicación y están sujetas a cambios sin previo aviso. Las declaraciones prospectivas reflejan las opiniones y expectativas del autor. Las opiniones y expectativas pueden diferir de las estimaciones presentadas en otros documentos de Flossbach von Storch AG. Los artículos se facilitan únicamente a título informativo y sin ninguna obligación contractual o de otro tipo. (Este documento no constituye una oferta de venta, compra o suscripción de valores u otros instrumentos). La información y las valoraciones aquí contenidas no constituyen asesoramiento de inversión ni ninguna otra recomendación. No se acepta responsabilidad alguna por la exhaustividad, puntualidad y exactitud de la información y las valoraciones facilitadas. **La rentabilidad histórica no es un indicador fiable de la rentabilidad futura.**

Todos los derechos de autor y otros derechos, títulos y reclamaciones (incluidos los derechos de autor, marcas comerciales, patentes y otros derechos de propiedad intelectual y otros derechos) sobre, para y de toda la

información contenida en esta publicación están sujetos sin restricciones a las respectivas disposiciones válidas y derechos de propiedad de los respectivos propietarios registrados. Usted no adquiere ningún derecho sobre el contenido. Los derechos de autor de los contenidos publicados y creados por la propia Flossbach von Storch AG son propiedad exclusiva de Flossbach von Storch AG. No está permitida la reproducción o utilización de dichos contenidos, en su totalidad o en parte, sin el consentimiento por escrito de Flossbach von Storch AG.

La reimpresión de esta publicación, así como su puesta a disposición del público -en particular mediante su inclusión en sitios web de terceros- y la reproducción en soportes de datos de cualquier tipo requieren el consentimiento previo por escrito de Flossbach von Storch AG.

2025 Flossbach von Storch. Todos los derechos reservados.

