

## Economía internacional

**Nuevo episodio en la guerra comercial entre China y EE. UU.** En los últimos días, China ha ampliado sus controles sobre la exportación de tierras raras y tecnología relacionada, fundamentales para la industria automotriz y de semiconductores. EE. UU. ha respondido anunciando un aumento de aranceles de 100 p. p. a partir del 1 de noviembre (lo que situaría el tipo efectivo medio en torno al 140%), además de nuevas restricciones al software crítico. Este nuevo episodio de la guerra comercial se produce en vísperas de la reunión bilateral entre los presidentes Trump y Xi en la cumbre del foro Asia-Pacífico, que comienza el 31 de octubre, y con el fin de la prórroga de tregua comercial el 10 de noviembre de fondo.

**El crecimiento global se enfrenta a riesgos a la baja, a pesar de que el impacto de los aranceles estadounidenses esté siendo más moderado.** En sus previsiones de otoño, el FMI apunta a que la economía mundial está atravesando un proceso de transformación marcado por el aumento del proteccionismo, la fragmentación comercial y la incertidumbre política. En este entorno, persisten las dudas sobre la estabilidad y la trayectoria de la economía mundial a pesar de que EE. UU. haya rebajado la cuantía inicial de los aranceles. Considera que el crecimiento sólido reflejado en los datos del primer semestre del año responde a un efecto temporal por la anticipación del comercio y la inversión ante las amenazas arancelarias estadounidenses. Es por ello por lo que pronostica que el crecimiento mundial se desacelerará desde el 3,3% en 2024 al 3,2% en 2025 y al 3,1% en 2026. En las economías avanzadas, el crecimiento se situará alrededor del 1,5% en 2025 y 2026, con el PIB de EE. UU. ralentizándose hasta el 2%. Para los emergentes proyecta una moderación del crecimiento hasta el 4,0%, con China como principal lastre (espera que su PIB ceda desde el 5% en 2024 al 4,2% en 2026). Asimismo, considera que la inflación global disminuirá este año hasta el 4,2% y el 3,7% en 2026, aunque en EE. UU. se mantendrá por encima de su objetivo. Con todo, y en base a que los principales riesgos se identifican con la extensión de la incertidumbre, el proteccionismo y las vulnerabilidades fiscales, el FMI recomienda la adopción de políticas creíbles y sostenibles, estrategias comerciales claras, la consolidación fiscal equilibrada y la preservación de la independencia de los bancos centrales.

### FMI: previsiones de crecimiento del PIB

Variación anual (%)

	Proyecciones			Var. respecto a WEO julio (p. p.)	
	2024	2025	2026	2025	2026
<b>Economía mundial</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
EE. UU.	2,8	2,0	2,1	0,1	0,1
Eurozona	0,9	1,2	1,1	0,2	-0,1
España	3,5	2,9	2,0	0,4	0,2
<b>Economías emergentes y en desarrollo</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
China	5,0	4,8	4,2	0,0	0,0

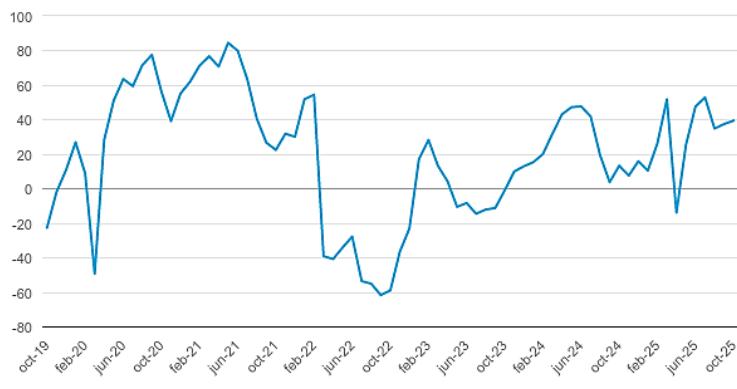
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del FMI (WEO, octubre de 2025).

**La tensión política en Francia se reduce, al menos, de momento.** El primer ministro Lecornu (que fue renombrado por Macron cuatro días después de haber dimitido) ha accedido a posponer hasta 2028 la entrada en vigor de la reforma de pensiones aprobada en 2023 para contar con el apoyo de los socialistas y evitar que prosperase una moción de censura. Esta concesión tendría un coste estimado cercano a los 3.000 millones de euros hasta 2027 (mayoritariamente concentrado en ese año), lo que obligaría a llevar a cabo recortes en otras partidas para poder cumplir con los objetivos de déficit recogidos en los presupuestos: el 4,7% del PIB en 2026 (5,4% estimado para 2025 por el FMI en sus previsiones de otoño) y el 3,0% en 2029. Las negociaciones para sacar adelante los presupuestos pueden prolongarse hasta el 23 de diciembre, por lo que no se puede descartar que, finalmente, el déficit fiscal objetivo para 2026 sea menos ambicioso: en torno al 5,0%, umbral en el que coinciden la mayoría de los partidos políticos.

**Modesta mejoría de la confianza empresarial en Alemania.** El índice de confianza empresarial ZEW registró en octubre una modesta mejoría que, no obstante, sigue apuntando a un final de año bastante discreto para la actividad. El porcentaje de encuestados que espera una mejora de la actividad sube 2,8 puntos, hasta el 50,2%, mientras que un 39% espera que la situación actual, bastante delicada, se mantenga sin cambios. Las expectativas de aquellos sectores más orientados a la exportación han mejorado significativamente, salvo el automovilístico.

#### Alemania: índice de sentimiento económico ZEW

Balance de respuestas



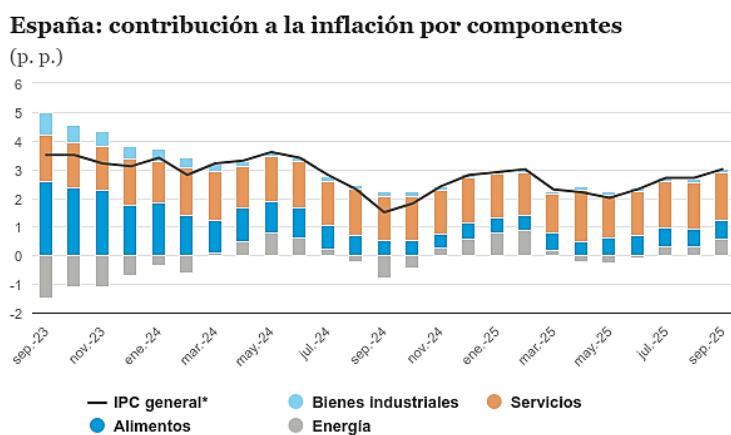
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del ZEW alemán.

**Con Washington cerrado, los indicadores de sentimiento y las encuestas refuerzan la expectativa de un nuevo recorte de los tipos de interés.** Con el cierre del Gobierno de EE. UU. entrando en su tercera semana, la publicación de datos económicos sigue limitada. Esta semana no se conoció el IPC de septiembre, aunque el Bureau of Labor Statistics anunció que hará una excepción y lo publicará el 24 de octubre para permitir el ajuste anual de pagos de la Seguridad Social. Mientras tanto, los mercados de apuestas de Polymarket apuntan a que el *shutdown* podría prolongarse al menos una semana más, ante la falta de avances visibles en las negociaciones entre republicanos y demócratas en el Congreso. En este contexto, el *Beige Book* de la Fed aportó una visión de conjunto más bien débil: la actividad económica «cambió poco» respecto al informe anterior. El gasto de los consumidores se moderó, especialmente en bienes, y la demanda por empleo se mantuvo contenida, con más empresas reduciendo plantillas mediante despidos o no reemplazando vacantes. En precios, el informe recogió nuevas subidas de costes de insumos, especialmente por los aranceles y mayores gastos en servicios, aunque con escasa traslación a precios finales ante la debilidad de la demanda. A su vez, el índice de optimismo de las pequeñas empresas (NFIB) cayó en septiembre a 89,6, su nivel más bajo del año, reflejando la preocupación por la incertidumbre política y la desaceleración de la actividad. En conjunto, los datos disponibles apuntan a un entorno todavía marcado por la incertidumbre y un mercado laboral con signos de enfriamiento, lo que, junto con el tono *dovish* del discurso de Powell esta semana, refuerza la expectativa de un nuevo recorte de tipos por parte de la Fed en su reunión a finales de mes.

**Las exportaciones chinas siguen sorprendiendo en positivo, mientras que las relaciones comerciales con EE. UU. vuelven a deteriorarse.** Las exportaciones chinas crecieron un 8,3% interanual en septiembre (vs. 4,4% en agosto), su mayor ritmo de crecimiento desde marzo. Aunque las exportaciones a EE. UU. siguen cayendo (-27,0% en septiembre vs. -33,1% en agosto y -16,9% en el acumulado del año), el impacto se viene compensando con aumentos significativos de los flujos hacia otras regiones. En concreto, en los primeros nueve meses del año, las exportaciones a Vietnam (uno de los principales socios comerciales de China a nivel regional y plataforma destacada de redireccionamiento de flujos comerciales) han crecido un 22,3% (vs. 17,6% en 2024), mientras que a los países ASEAN han crecido un 14,7% (vs. 12,0% en 2024). Entre otras regiones con crecimientos significativos en el año, destacan África (+28,3% vs. 3,6% en 2024), la UE (+8,2% vs. 3,1%) o Latinoamérica (+6,9% vs. 13,0%), afectada por la reducción de los flujos hacia México (-3,0% vs. +10,8%). Por productos, en septiembre destacó la aceleración de las exportaciones de tierras raras (se dispararon un 97,1% en el mes vs. el 36,4% anterior), pero las nuevas restricciones anunciadas por las autoridades chinas sobre las exportaciones de estos productos y las nuevas amenazas arancelarias de EE. UU. (como comentamos al inicio de la sección de Economía internacional) tensionan de nuevo las relaciones comerciales entre ambos países. Las importaciones chinas también repuntaron (+7,5% interanual vs. 1,3% anterior), una subida explicada, en parte, por acumulación de inventarios, de *chips* y de materias primas (como el petróleo, el mineral de hierro o la soja).

## Economía española

**La inflación en España alcanza el 3,0% interanual en septiembre.** El INE revisa al alza en 1 décima tanto el dato de inflación general de septiembre como el de inflación subyacente hasta el 3,0% y el 2,4% interanual, respectivamente. El aumento de la inflación general se explica principalmente por la presión alcista de los precios energéticos, que aumentaron 3 puntos hasta alcanzar el 6,4% interanual. El desglose de los datos también muestra un ligero aumento de la inflación de los alimentos. En contraste, los componentes núcleo (bienes industriales y servicios) se mantuvieron estables respecto a agosto. En el caso de los servicios, la moderación de los precios turísticos tras el verano fue compensada por una mayor presión de los servicios de revalorización anual (véase la [Nota Breve](#)).



## Mercados financieros

**Avances en las principales clases de activos, a pesar de los persistentes focos de riesgo.** Por un lado, se registraron caídas generalizadas en la rentabilidad de los bonos soberanos a ambos lados del Atlántico. En EE. UU., estas estuvieron presionadas por los comentarios de varios miembros de la Fed, incluido Powell, que parecen anticipar nuevas bajadas de tipos, en un contexto de mercado laboral con equilibrio subóptimo entre bajas contrataciones y despidos. No obstante, no hay consenso sobre la magnitud ni el ritmo de dichas bajadas. También contribuyó al movimiento refugio hacia los *treasuries* el resurgimiento de las tensiones comerciales entre China y EE. UU., tras los controles a la exportación de tierras raras por parte del país asiático. En Europa, la deuda soberana también mostró descensos, con el *bund* alemán presionado por unos datos de clima empresarial peores de lo esperado. Los diferenciales periféricos se estrecharon, favorecidos por el optimismo en torno a la capacidad del nuevo Gobierno de Lecornu para aprobar el presupuesto en Francia y por la presentación del plan presupuestario italiano ante la Comisión Europea, que contempla un aumento de ingresos fiscales. En renta variable, se observaron avances generalizados en los mercados desarrollados, con especial protagonismo del CAC francés, en contraste con el desempeño más débil de los índices chinos, donde el Hang Seng registró caídas. En EE. UU., repuntó la volatilidad bursátil: por un lado, continúan los flujos inversores hacia sectores relacionados con la IA y los buenos resultados trimestrales de los grandes bancos; por otro, aumentan las dudas sobre la capacidad de repago de los consumidores. En el mercado de divisas, tanto el euro como el dólar se mantuvieron relativamente estables, mientras que Bitcoin cayó, lo que refleja una mayor aversión al riesgo por parte de los inversores. Por último, en materias primas, el precio del crudo retrocedió ante las dudas sobre la demanda global, derivadas de las tensiones comerciales entre EE. UU. y China y las expectativas de mayor oferta tras el anuncio de Trump de una posible reunión con Putin para intentar poner fin a la guerra en Ucrania. En contraste, los metales preciosos prolongaron su avance con fuertes alzas, capitalizando su rol de refugio ante los persistentes y diversos focos de riesgo.

		16-10-25	10-10-25	Var. semanal	Acumulado 2025	Var. interanual
<b>Tipos</b>						
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	2,00	2,01	0	-71	-122
	EE. UU. (SOFR)	3,88	3,90	-2	-43	-74
Tipos 12 meses						
	Eurozona (Euribor)	2,17	2,20	-4	-29	-55
	EE. UU. (SOFR)	3,51	3,59	-8	-67	-58
Tipos 2 años						
Alemania	1,91	1,96	-5	-17	-24	
	EE. UU.	3,42	3,50	-8	-82	-55
Alemania	2,57	2,64	-7	20	36	
Tipos 10 años						
EE. UU.	3,97	4,03	-6	-60	-12	
España	3,09	3,20	-11	3	18	
Portugal	2,94	3,05	-11	10	28	
Prima de riesgo (10 años)	España	52	55	-3	-17	-19
	Portugal	37	41	-3	-11	-9
<b>Renta variable</b>						
S&P 500		6.629	6.553	1,2%	12,7%	13,5%
Euro Stoxx 50		5.652	5.531	2,2%	15,4%	14,2%
IBEX 35		15.646	15.477	1,1%	35,6%	31,4%
PSI 20		8.341	8.170	2,1%	30,8%	24,2%
MSCI emergentes		1.379	1.366	1,0%	28,2%	21,5%
<b>Divisas</b>						
EUR/USD	dólares por euro	1,169	1,162	0,6%	12,9%	7,9%
EUR/GBP	libras por euro	0,870	0,870	0,0%	5,1%	4,5%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,125	7,135	-0,1%	-2,4%	0,0%
USD/MXN	pesos por dólar	18,435	18,588	-0,8%	-11,5%	-7,1%
<b>Materias Primas</b>						
Índice global		106,3	104,1	2,1%	7,6%	8,1%
Brent a un mes	\$/barril	61,1	62,7	-2,7%	-18,2%	-18,0%
Gas n. a un mes	€/MWh	32,4	32,2	0,6%	-33,8%	-18,3%

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

## Datos previstos del 20 al 26 de octubre de 2025

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previsión	Último dato
20	China	PIB (interanual)	3T	4,7%	5,2%
	China	Producción industrial (interanual)	Septiembre	5,0%	5,2%
	China	Ventas minoristas (interanual)	Septiembre	3,0%	3,4%
21	España	Índice de producción del sector servicios	Agosto	-	-
22	España	Créditos, depósitos y morosidad	Agosto	-	-
23	España	Comercio exterior de bienes	Agosto	-	-4.009 mil
	España	Compraventa de viviendas (interanual)	Agosto	-	13,7%
	Eurozona	Avance de confianza del consumidor	Octubre	-14,7	-14,9
24	España	EPA	3T	-	-
	Eurozona	Avance PMI compuesto	Octubre	50,9	51,2
	EE. UU.	Avance PMI compuesto	Octubre	-	53,9
	EE. UU.	IPC (interanual)	Septiembre	3,1%	2,9%
	Japón	IPC (interanual)	Septiembre	2,9%	2,7%

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.