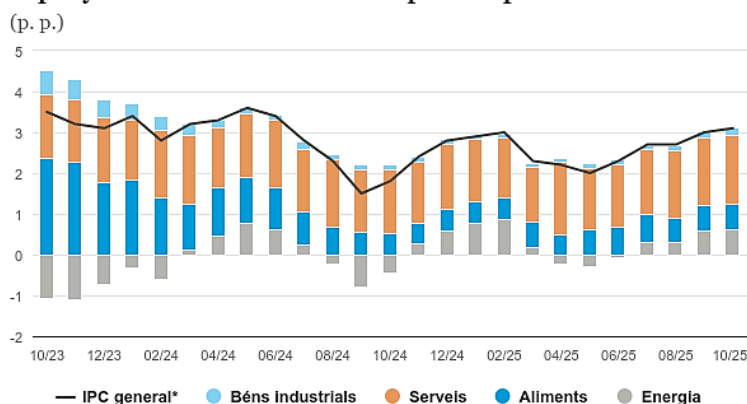


Economia espanyola

Bones xifres de facturació empresarial a Espanya al setembre. Les vendes interiors de les grans empreses, deflactades i corregides per efectes d'estacionalitat i calendari, van créixer un 1,1% intermensual al setembre, després de tres mesos consecutius de lleugers retrocessos; en termes interanuals, la taxa va ser del 3,0%, 0,2 p. p. per sota del mes anterior. Per destinació i en termes intermensuals, l'avanç de l'indicador es va sustentar en les vendes de béns de capital, que van augmentar un 11,7%, en contrast amb les vendes de béns de consum, que van retrocedir un 1,9%, i les de béns intermedis, que es van estancar.

La inflació espanyola arriba al 3,1% interanual a l'octubre. L'INE confirma tant la dada avançada d'inflació general del 3,1% interanual com la d'inflació subjacent del 2,5%, un increment d'1 dècima respecte al setembre en tots dos indicadors. L'increment de l'índex general va ser conseqüència de la pressió a l'alça exercida per l'electricitat, compensada en part per la caiguda dels preus dels carburants. D'altra banda, l'augment de la inflació subjacent va respondre al repunt dels preus de diversos serveis, entre els quals destaquen el transport públic i els articles per a la llar. El desglossament de les dades mostra riscos a l'alça per a les nostres previsions de finals d'any.

Espanya: contribució a la inflació per components



Nota: *Variació interanual.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Economia internacional

La confiança empresarial alemanya no acaba de recuperar-sea finals de l'any. L'índex ZEW va caure modestament al novembre, a causa de la tímida disminució del percentatge d'enquestats que aposta per una millora de l'activitat (-0,8 p. p., fins al 49,4%). Els pressupostos per al 2025 es van aprovar a l'octubre, amb el corresponent pla d'inversions per a enguany, però no sembla que això hagi millorat substancialment l'ànim dels agents, que continuen sent conscients dels reptes estructurals als quals s'enfronta l'economia. Això explica que les perspectives empitjorin tant en el sector farmacèutic com en el de metalls (molt orientats a l'exportació), així com en banca i assegurances. D'altra banda, la revisió de les dades del PIB del 3T confirma que la zona de l'euro va créixer un 0,2% intertrimestral, amb la dispersió per països que ja oferien les xifres inicials: Alemanya i Itàlia estancades, i França creixent un 0,5% per motius transitoris (l'elevat increment de les vendes de material de transport aeronàutic). Finalment, l'Assemblea Nacional de França ha aprovat ajornar fins al 2028 l'entrada en vigor de la reforma de les pensions presentada per Macron el 2023, tal com exigia el Partit Socialista per no deixar caure el Govern de Lecornu. Aquest ajornament en la implementació de la reforma de les pensions implica un augment de despesa per al 2026 d'entre 400-600 milions d'euros i de més de 1.800 milions el 2027. Això obligarà a retallar en altres partides per assegurar que el dèficit fiscal continuï reduint-se des del 5,4% del PIB estimat per al 2025 i marcarà les negociacions per tirar endavant els pressupostos, que poden prolongar-se fins al 23 de desembre.

Alemanya: índex de sentiment econòmic ZEW

Balanç de respostes



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del ZEW alemany.

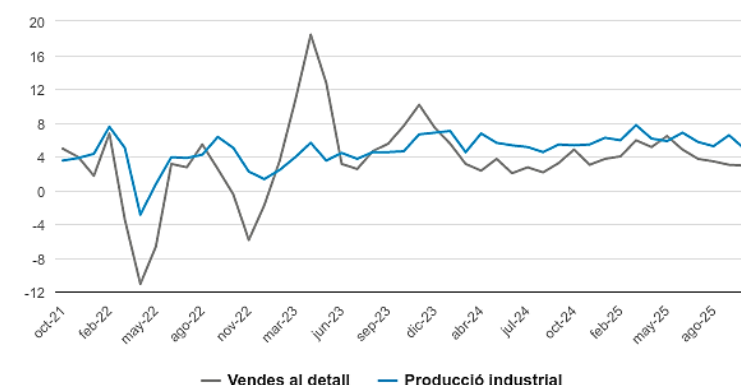
El ciberatac a Jaguar Land Rover va afectar el creixement britànic en el 3T. El PIB només va avançar un 0,1% intertrimestral en el 3T, per sota del 0,7% del 1T i del 0,3% del 2T, deixant el creixement interanual en l'1,3%. El ciberatac del 2 de setembre va provocar una caiguda mensual del 28,6% (-10,3% en el 3T) en la fabricació de vehicles de motor, restant 0,17 p. p. al PIB mensual. La producció es va reprendre el 8 d'octubre, de manera que l'impacte començarà a revertir-se en el 4T. La despesa pública, la inversió i el consum de les llars (que només va avançar un 0,2%) van sostenir el creixement, mentre que el sector exterior el va llastar. L'activitat continua feble i les pujades d'impostos previstes en els pressupostos que es presentaran el 26 de novembre podrien afegir pressió al creixement.

Després de 43 dies de tancament, el més llarg de la història, el Govern nord-americà ha reobert després d'un acord al Congrés mitjançant una ampliació temporal (fins al 30 de gener) del finançament que permetrà a les agències reprendre les operacions gradualment. Tot i això, la normalització de la publicació de dades trigarà i, per això, a curt termini seguim depenent d'indicadors privats per avaluar l'acompliment de l'activitat. En aquest context, l'enquesta de petites empreses NFIB va aportar alguns senyals d'estabilitat al mercat laboral durant el *shutdown*. Tot i que l'índex d'optimisme va caure lleugerament a 98,2, es manté per sobre de la seva mitjana històrica. Un 32% de les empreses van afirmar que els llocs continuen sent difícils de cobrir, mentre que un 15% net planeja crear ocupació en els propers tres mesos, nivells coherents amb un modest repunt de les contractacions privades. Al mateix temps, va augmentar amb força la proporció d'empreses que considera la qualitat de la mà d'obra com el seu principal problema, reflectint tensions persistents en l'oferta de treball, especialment en sectors intensius en ocupació immigrant com la construcció.

L'economia xinesa es desaccelera a l'inici del 4T. El creixement de la producció industrial va créixer un 4,9% interanual a l'octubre (6,5% al setembre), el ritme més lent des de l'agost del 2024, afectada per la minoració de la demanda externa. Pel costat de la demanda interna, es va mantenir la feblesa observada al llarg dels últims mesos. Les vendes al detall van créixer un 2,9% interanual (3,0% anterior), també mínim des de l'estiu del 2024, reflectint la pèrdua d'impuls dels incentius fiscals a la compra de béns duradors. Per la seva banda, la inversió fixa en zones urbanes va caure un 1,7% interanual a l'any fins a l'octubre (vs. -0,5% anterior) i va renovar mínims des del 2020, una caiguda generalitzada per sectors, tot i que amb particular intensitat i persistència en l'immobiliari. Tot i així, es pot esperar una certa recuperació en els pròxims mesos, un cop les condicions meteorològiques tornin a estabilitzar-se (la Xina va tenir l'estiu més plujós en dècades), tot i que persistiran reptes estructurals, com l'excés de capacitat manufacturera i la contracció del sector immobiliari. Ambdós factors continuaran sent un llast per a l'activitat, i en particular per a la inversió, mentre que les exportacions s'enfronten a un entorn desafiant.

Xina: indicadors d'activitat

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional d'Estadística de la Xina.

Mercats financers

To mixt al mercat, entre unes expectatives més *hawkish* per a la Fed i els dubtes sobre el *rally* borsari de la IA. Setmana marcada per la reobertura del Govern federal i la imminent represa de la publicació de dades macroeconòmiques als EUA. En relació amb això, diversos membres del FOMC van expressar la seva preferència per esperar a disposar de més claredat en les dades abans de continuar amb la senda de retallades, cosa que va portar el mercat monetari a ajustar a la baixa les probabilitats d'una nova retallada de tipus per part de la Fed al desembre (al voltant del 10 p. p., fins al 50%). Pel que fa al deute sobirà, repunt en la rendibilitat del deute sobirà dels EUA, amb un lleu aplanament de la corba. També a la zona de l'euro van repuntar lleument els tipus sobirans, amb un escurçament dels diferencials perifèrics, especialment el francès, després d'acordar-se la suspensió de l'última reforma de pensions, fet que hauria de facilitar l'aprovació del pressupost. En renda variable, les borses europees van tancar amb avanços generalitzats, en especial els índexs espanyol i italià, impulsats pel bon comportament dels bancs. Als EUA, l'S&P va registrar un mínim avanç i el Nasdaq va tenir lleugeres caigudes, arrossegats per baixades en algunes de les majors companyies tecnològiques, amb uns inversors preocupats per les elevades valoracions i els ambiciosos plans d'inversió d'aquestes companyies. En divises, el dòlar es va debilitar davant l'euro, però es va apreciar amb força davant el ien, davant les expectatives de caiguda del PIB japonès en el 3T que podrien suposar una expansió fiscal del Govern, fet que també va pressionar a l'alça els rendiments del deute sobirà. En matèries primeres, l'or i la plata van registrar fortes pujades, en un context de menor apetència pel risc, mentre que el petroli va repuntar lleugerament després dels atacs a infraestructures russes i noves sancions, tot i que les perspectives d'excés d'oferta van limitar-ne els guanys.

		13-11-25	7-11-25	Var. setmanal	Acumulat 2025	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,06	2,01	6	-65	-94
	EUA (Libor)	3,85	3,84	+1	-46	-64
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,23	2,21	+2	-23	-26
	EUA (Libor)	3,58	3,58	+0	-60	-66
Tipus 2 anys	Alemanya	2,03	1,99	+4	-5	-7
	EUA	3,59	3,56	+3	-65	-75
Tipus 10 anys	Alemanya	2,69	2,67	2	32	35
	EUA	4,12	4,10	2	-45	-32
	Espanya	3,19	3,19	0	12	14
	Portugal	3,03	3,03	0	18	23
Prima de risc (10 anys)	Espanya	50	52	-2	-20	-21
	Portugal	34	37	-3	-14	-12
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		6.737	6.729	0,1%	14,6%	13,3%
Euro Stoxx 50		5.743	5.567	3,2%	17,3%	18,8%
IBEX 35		16.577	15.901	4,3%	43,7%	43,8%
PSI 20		8.315	8.187	1,6%	30,4%	30,4%
MSCI emergents		1.410	1.382	2,0%	31,1%	30,0%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,163	1,157	0,6%	12,4%	10,5%
EUR/GBP	lliures per euro	0,882	0,879	0,4%	6,6%	6,1%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,096	7,122	-0,4%	-2,8%	-1,8%
USD/MXN	peso per dòlar	18,316	18,448	-0,7%	-12,1%	-10,2%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		110,2	107,3	2,7%	11,6%	14,8%
Brent a un mes	\$/barrel	63,0	63,6	-1,0%	-15,6%	-13,2%
Gas n. a un mes	€/MWh	30,5	31,2	-2,4%	-37,7%	-34,1%

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Dades previstes del 17 al 23 de novembre del 2025

Data	País	Indicador	Període	Previsió	Última dada
17	 Espanya	Deute A. P.	Setembre	-	-
	 Itàlia	IPC (interanual)	Octubre	-	1,3%
	 Japó	PIB (interanual)	3T	-	3,4%
18	 Espanya	Compravenda d'habitatges (interanual)	Setembre	-	-3,4%
	 EUA	Producció industrial (mensual)	Octubre	0,0%	0,1%
19	 Espanya	Preus habitatge del M. de Foment	3T	-	-
	 Zona euro	Balança de pagaments	Setembre	-	-
	 Zona euro	IPC (interanual)	Octubre	2,1%	2,1%
20	 EUA	Actes del FOMC	29 d'octubre	-	-
	 Espanya	Comerç exterior de béns	Setembre	-	-5.983 mil
	 Zona euro	Avanç de confiança del consumidor	Setembre	-14,2	-14,2
	 Zona euro	Avanç PMI compost	Novembre	52,4	52,5
	 EUA	Avanç PMI compost	Novembre	-	54,6

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.