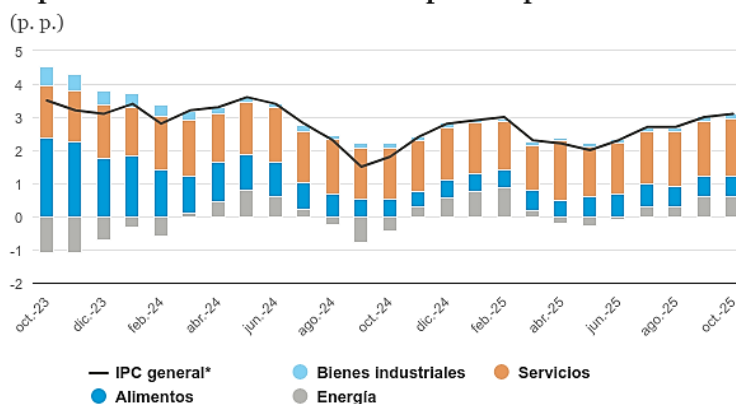


## Economía española

**Buenas cifras de facturación empresarial en España en septiembre.** Las ventas interiores de las grandes empresas, deflactadas y corregidas por efectos de estacionalidad y calendario, crecieron un 1,1% intermensual en septiembre, tras tres meses consecutivos de ligeros retrocesos; en términos interanuales, la tasa fue del 3,0%, 0,2 p. p. por debajo del mes anterior. Por destino y en términos intermensuales, el avance del indicador se apoyó en las ventas de bienes de capital, que avanzaron un 11,7%, en contraste con las ventas de bienes de consumo, que retrocedieron un 1,9%, y las de bienes intermedios, que se estancaron.

**La inflación española alcanza el 3,1% interanual en octubre.** El INE confirma tanto el dato adelantado de inflación general del 3,1% interanual como el de inflación subyacente del 2,5%, una subida de 1 décima respecto a septiembre en ambos indicadores. El incremento del índice general fue consecuencia de la presión al alza ejercida por la electricidad, compensada en parte por la caída de los precios de los carburantes. Por su parte, el aumento de la inflación subyacente respondió al repunte de los precios de diversos servicios, entre los que destacan el transporte público y los artículos para el hogar. El desglose de los datos arroja riesgos al alza para nuestras previsiones de finales de año.

**España: contribución a la inflación por componentes**



Nota: \*Variación interanual.

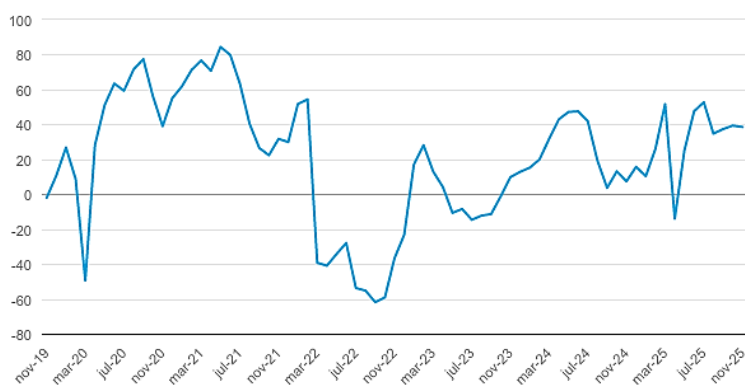
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

## Economía internacional

**La confianza empresarial alemana no termina de recuperarse a finales del año.** El índice ZEW cayó modestamente en noviembre, debido al tímido descenso del porcentaje de encuestados que apuesta por una mejora de la actividad (-0,8 p. p., hasta un 49,4%). Los presupuestos para 2025 se aprobaron en octubre, con el consiguiente plan de inversiones para este año, pero no parece que esto haya mejorado sustancialmente el ánimo de los agentes, que siguen siendo conscientes de los retos estructurales que afronta la economía. Esto explica que las perspectivas se deterioren tanto en el sector farmacéutico como en el de metales (muy orientados a la exportación), así como en banca y seguros. Por otro lado, la revisión de los datos del PIB para el 3T confirma que la eurozona creció un 0,2% intertrimestral, con la dispersión por países que ya ofrecían las cifras iniciales: Alemania e Italia estancadas, y Francia creciendo un 0,5% por motivos transitorios (el fuerte incremento de las ventas de material de transporte aeronáutico). Por último, la Asamblea Nacional de Francia ha aprobado retrasar hasta 2028 la entrada en vigor de la reforma de las pensiones presentada por Macron en 2023, tal y como exigía el Partido Socialista para no dejar caer el Gobierno de Lecornu. Este retraso en la implementación de la reforma de las pensiones implica un aumento de gasto para 2026 de entre 400-600 millones de euros y de más de 1.800 millones en 2027. Esto obligará a recortar en otras partidas para asegurar que el déficit fiscal se vaya reduciendo desde el 5,4% del PIB estimado para 2025 y marcará las negociaciones para sacar adelante los presupuestos, que pueden prolongarse hasta el 23 de diciembre.

### Alemania: índice de sentimiento económico ZEW

Balance de respuestas



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

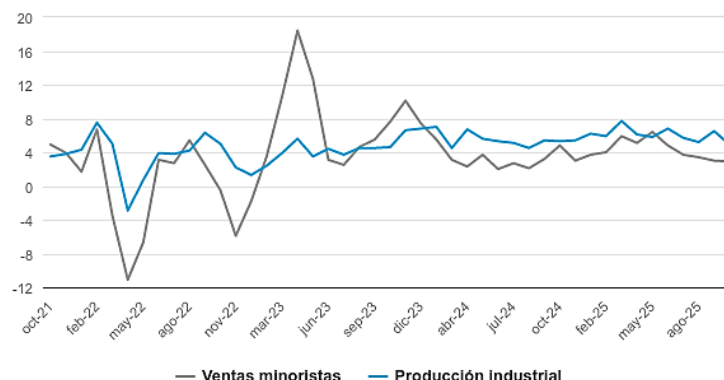
**El ciberataque a Jaguar Land Rover afectó el crecimiento británico en el 3T.** El PIB apenas avanzó un 0,1% intertrimestral en el 3T, por debajo del 0,7% del 1T y 0,3% del 2T, dejando el crecimiento interanual en el 1,3%. El ciberataque del 2 de septiembre provocó una caída en el mes del 28,6% (–10,3% en el 3T) en la fabricación de vehículos de motor, restando 0,17 p. p. al PIB mensual. La producción se reanudó el 8 de octubre, por lo que el impacto comenzará a revertirse en el 4T. El gasto público, la inversión y el consumo de los hogares (apenas avanzó un 0,2%) sostuvieron el crecimiento, mientras que el sector exterior lo lastró. La actividad sigue débil y las subidas de impuestos previstas en los presupuestos que se presentarán el 26 de noviembre podrían añadir presión al crecimiento.

**Tras 43 días de cierre, el más largo de la historia, el Gobierno estadounidense ha reabierto tras un acuerdo en el Congreso mediante una extensión temporal** (hasta el 30 de enero) de financiación que permitirá a las agencias retomar gradualmente sus operaciones. Aun así, la normalización de la publicación de datos tomará tiempo y, por ello, a corto plazo seguimos dependiendo de indicadores privados para evaluar el desempeño de la actividad. En este contexto, la encuesta de pequeñas empresas NFIB aportó algunas señales de estabilidad en el mercado laboral durante el *shutdown*. Aunque el índice de optimismo cayó ligeramente a 98,2, se mantiene por encima de su promedio histórico. Un 32% de las firmas afirmaron que los puestos siguen siendo difíciles de cubrir, mientras que un neto del 15% planea crear empleo en los próximos tres meses, niveles coherentes con un modesto repunte de las contrataciones privadas. Al mismo tiempo, aumentó con fuerza la proporción de empresas que considera la calidad de la mano de obra como su principal problema, reflejando tensiones persistentes en la oferta de trabajo, especialmente en sectores intensivos en empleo inmigrante como la construcción.

**La economía china desacelera en el inicio del 4T.** El crecimiento de la producción industrial creció un 4,9% interanual en octubre (6,5% en septiembre), el ritmo más lento desde agosto de 2024, afectada por la ralentización de la demanda externa. Por el lado de la demanda interna, se mantuvo la debilidad observada a lo largo de los últimos meses. Las ventas minoristas crecieron un 2,9% interanual (3,0% anterior), también mínimo desde el verano de 2024, reflejando la pérdida de impulso de los incentivos fiscales a la compra de bienes duraderos. Por su parte, la inversión fija en zonas urbanas cayó un 1,7% interanual en el año hasta octubre (vs. –0,5% anterior) y renovó mínimos desde 2020, un desplome generalizado por sectores, aunque con particular intensidad y persistencia en el inmobiliario. Aun así, se puede esperar una cierta recuperación en los próximos meses, una vez las condiciones meteorológicas vuelvan a estabilizarse (China tuvo el verano más lluvioso en décadas), aunque persistan retos estructurales, como el exceso de capacidad manufacturera y la contracción del sector inmobiliario. Ambos factores seguirán siendo un lastre para la actividad, y en particular para la inversión, mientras que las exportaciones enfrentan un entorno desafiante.

### China: indicadores de actividad

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadística de China.


## Mercados financieros

**Tono mixto en el mercado, entre unas expectativas más *hawkish* para la Fed y las dudas sobre el rally bursátil de la IA.** Semana marcada por la reapertura del Gobierno federal y la inminente reanudación de la publicación de datos macroeconómicos en EE. UU. En relación con esto, varios miembros del FOMC expresaron su preferencia por esperar a disponer de mayor claridad en los datos antes de continuar con la senda de recortes, lo que llevó al mercado monetario a ajustar a la baja las probabilidades de un nuevo recorte de tipos por parte de la Fed en diciembre (en torno a 10 p. p., hasta el 50%). En cuanto a la deuda soberana, repunte en la rentabilidad de la deuda soberana de EE. UU., con un leve aplanamiento de la curva. También en la eurozona repuntaron levemente los tipos soberanos, con un estrechamiento de diferenciales periféricos, especialmente el francés, tras acordarse la suspensión de la última reforma de pensiones, lo que debería facilitar la aprobación del presupuesto. En renta variable, las bolsas europeas cerraron con avances generalizados, en especial los índices español e italiano, impulsados por el buen comportamiento de los bancos. En EE. UU., el S&P registró un mínimo avance y el Nasdaq tuvo ligeras cesiones, lastrados por caídas en algunas de las mayores compañías tecnológicas, con unos inversores preocupados por las elevadas valoraciones y los ambiciosos planes inversores de estas compañías. En divisas, el dólar se debilitó frente al euro, pero se apreció con fuerza frente al yen, ante las expectativas de caída del PIB japonés en el 3T, que podría suponer una expansión fiscal del Gobierno, lo que también presionó al alza los rendimientos de la deuda soberana. En materias primas, el oro y la plata registraron fuertes subidas, en un contexto de menor apetito por el riesgo, mientras que el petróleo repuntó ligeramente tras los ataques a infraestructuras rusas y nuevas sanciones, aunque las perspectivas de exceso de oferta limitaron las ganancias.

		13-11-25	7-11-25	Var. semanal	Acumulado 2025	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	2,06	2,01	6	-65	-94
	EE. UU. (SOFR)	3,85	3,84	+1	-46	-64
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	2,23	2,21	+2	-23	-26
	EE. UU. (SOFR)	3,58	3,58	+0	-60	-66
Tipos 2 años	Alemania	2,03	1,99	+4	-5	-7
	EE. UU.	3,59	3,56	+3	-65	-75
Tipos 10 años	Alemania	2,69	2,67	2	32	35
	EE. UU.	4,12	4,10	2	-45	-32
	España	3,19	3,19	0	12	14
	Portugal	3,03	3,03	0	18	23
Prima de riesgo (10 años)	España	50	52	-2	-20	-21
	Portugal	34	37	-3	-14	-12
Renta variable		(porcentaje)				
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 emergentes		1.410	1.382	2,0%	31,1%	30,0%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,163	1,157	0,6%	12,4%	10,5%
EUR/GBP	libras por euro	0,882	0,879	0,4%	6,6%	6,1%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,096	7,122	-0,4%	-2,8%	-1,8%
USD/MXN	pesos por dólar	18,316	18,448	-0,7%	-12,1%	-10,2%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		110,2	107,3	2,7%	11,6%	14,8%
Brent a un mes	\$/barril	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%

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

## Datos previstos del 17 al 23 de noviembre de 2025

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previsión	Último dato
17	 España	Deuda AA. PP.	Septiembre	-	-
	 Italia	IPC (interanual)	Octubre	-	1,3%
	 Japón	PIB (interanual)	3T	-	3,4%
18	 España	Compraventa de viviendas (interanual)	Septiembre	-	-3,4%
	 EE. UU.	Producción industrial (mensual)	Octubre	0,0%	0,1%
19	 España	Precios vivienda del M. de Fomento	3T	-	-
	 Eurozona	Balanza de pagos	Septiembre	-	-
	 Eurozona	IPC (interanual)	Octubre	2,1%	2,1%
	 EE. UU.	Actas del FOMC	29 de octubre	-	-
20	 España	Comercio exterior de bienes	Septiembre	-	-5.983 mil
	 Eurozona	Avance de confianza del consumidor	Septiembre	-14,2	-14,2
	 Eurozona	Avance PMI compuesto	Noviembre	52,4	52,5
	 EE. UU.	Avance PMI compuesto	Noviembre	-	54,6

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