

Nota Breve 18/12/2025

EE. UU. La desinflación de EE. UU. en noviembre, ¿sorpresa o realidad?**Datos**

- La inflación general de EE. UU. cayó en noviembre 0,3 p.p. respecto al dato de septiembre hasta el 2,7% interanual, y la inflación núcleo, que excluye alimentos y energía, se moderó 0,4 p.p. hasta el 2,6%.
- Entre septiembre y noviembre, y en términos desestacionalizados, tanto la inflación general y la núcleo, registraron un avance acumulado del 0,2%.

Valoración

- **Los datos de inflación de noviembre sorprendieron de forma significativa a la baja** frente a lo esperado por el consenso de analistas que, según Bloomberg, anticipaba un avance de 0,1 p. p. de la inflación general hasta el 3,1% y un estancamiento de la inflación subyacente en el 3,1%. La inflación general se situó en su nivel más bajo desde julio, mientras que la núcleo descendió a mínimos no vistos desde marzo de 2021.
- **El desglose por componentes muestra una tendencia desinflacionista ampliamente generalizada en la cesta del IPC, con la excepción de los precios energéticos**, que repuntaron por tercer mes consecutivo hasta el +4,2% interanual (frente al +2,8% de septiembre), impulsados por el encarecimiento de la gasolina y limitando un mayor descenso de la inflación general. Por el contrario, la inflación de los alimentos se moderó del 3,1% al 2,6% (si bien se trata de un componente habitualmente volátil). Asimismo, la inflación de bienes se redujo una décima hasta el 1,4%, principalmente por la moderación de los precios de los vehículos usados. En general, la mayoría de los bienes registraron caídas de precios o aumentos muy contenidos, lo que sugiere que el impacto de los aranceles sobre los precios de los bienes podría haber alcanzado su pico o, al menos, no estar intensificándose.
- Más allá de estos componentes, **la intensa caída de la inflación se explica, sobre todo, por la moderación de la inflación de los servicios** (el componente de mayor peso en la cesta en torno al 60%), que descendió cinco décimas hasta el 3,0% y aportó 1,8 p. p. a la inflación general, frente a una aportación media de 2,3 p. p. en 2025. Prácticamente todos los subcomponentes de servicios mostraron una moderación: ocio (-2 p. p.), transporte (-1 p. p.) y servicios médicos (-0,6 p. p.). Destacó especialmente el comportamiento del componente de *shelter* (vivienda), que se moderó hasta el 3,0% en noviembre, su nivel más bajo en más de cuatro años, tras haber sido uno de los factores de mayor persistencia inflacionista en los últimos trimestres.
- **En balance, el dato es alentador y sugiere un progreso más rápido de lo previsto en la convergencia de la inflación hacia el objetivo del 2%**, especialmente a la luz de la favorable evolución de la inflación de servicios, que confirmaría que los antiguos factores de presiones inflacionistas, como la vivienda, ya no son las fuentes de las presiones actuales. Además de la buena señal con la contención de los precios de los bienes.
- **No obstante, el dato debe interpretarse con cierta cautela.** El BLS no publicó los datos de inflación de octubre debido al cierre del Gobierno federal, que impidió la recolección de la información necesaria, y la recopilación de los datos correspondientes a noviembre comenzó con retraso. Así, será necesario esperar a los datos de diciembre para confirmar si el dato de noviembre podría estar sesgado por problemas en la recogida de información —como ya se advirtió en el reciente informe de empleo— o si, por el contrario, la tendencia desinflacionista es tan intensa como sugieren estos registros. Sobre todo,

considerando el buen desempeño de la economía que muestran los datos de actividad. Con todo, si bien la magnitud de la caída es notable, no sería un episodio sin precedentes: entre enero y marzo de este año, la inflación de servicios se moderó en seis décimas, impulsando una caída de igual magnitud en la inflación general y de cinco décimas en la subyacente.

- En consecuencia, el comportamiento de la inflación daría margen a la Reserva Federal para seguir avanzando en la distensión monetaria, especialmente en un contexto en el que la tasa de paro ha repuntado consistentemente durante 2025. Sin embargo, los mercados parecen haber tomado el dato con algo de escepticismo, pues solamente se siguen descontando plenamente dos recortes en 2026, y la probabilidad del tercero aumentó hasta el 50% (40% el día anterior a la publicación del dato y 20% hace una semana). Este ligero aumento en la expectativa de un recorte adicional ha provocado una cesión en torno a 5 p. b. en las rentabilidades soberanas de EE. UU., Por su parte, el eurodólar se mantiene relativamente estable en torno a 1,17 dólares, y las bolsas estadounidenses han abierto al alza con ganancias en torno al +1%.

Variación interanual (%)	ago-25	Sep-25	Oct-25	nov-25**
IPC general	2,9	3,0	n/d	2,7
IPC núcleo	3,1	3,0	n/d	2,6

Variación intermensual (%) *	ago-25	Sep-25	Oct-25	nov-25**
IPC general	0,4	0,3	n/d	0,2
IPC núcleo	0,3	0,2	n/d	0,2

Nota: *Serie desestacionalizada.

** La variación intermensual de noviembre se refiere a la variación entre septiembre y noviembre.

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

Isabela Lara White, CaixaBank Research, e-mail: research@caixabank.com

AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN "NOTA BREVE" DE CAIXABANK

Las Notas Breves son una publicación elaborada de manera conjunta por CaixaBank Research y BPI Research (UEEF) que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank y BPI no se responsabilizan en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y BPI y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.