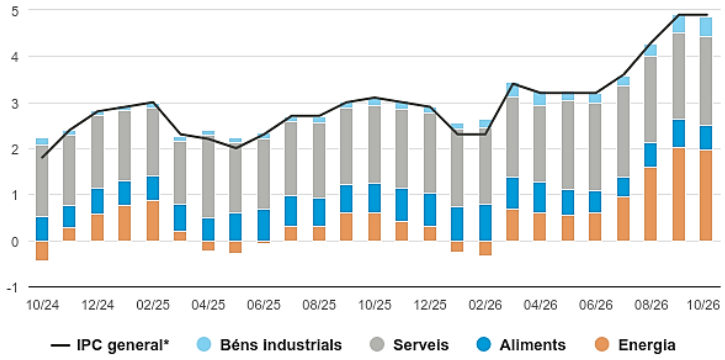
Economia espanyola

Modest avanç de la facturació de les grans empreses a Espanya al setembre. Les vendes interiors de les grans empreses, deflactades i corregides per efectes d'estacionalitat i calendari, van avançar un 1,0% interanual al setembre, 4 dècimes menys que el mes anterior. Per destí, les vendes de béns de consum es van mantenir planes, les de capital van experimentar un lleuger retrocés del 0,4% interanual i les de béns intermedis van créixer un 1,6%. En el conjunt del 3T, les vendes interiors retrocedeixen un 0,1% respecte al trimestre anterior.

Els preus energètics continuen pressionant la inflació a l'alça. L'INE va confirmar que a l'octubre la inflació general es va situar en el 4,9%, el mateix nivell que el mes anterior. El desglossament per components va permetre observar que la inflació de la gasolina i el gasoil es va situar per sobre del 15%, fet que permet mantenir l'ajuda de 20 cèntims per litre als carburants, mentre que la de l'electricitat es va situar en el 11,1%, per sota del llindar que reactivaria les rebaixes fiscals. L'elevada inflació s'explica també pels components subjacents, perquè el preu dels serveis va escalar 2 dècimes, fins al 4,1%, i el dels béns industrials, 1 dècima, fins al 2,1%. Tot això apunta a riscos a l'alça en les nostres previsions d'inflació per al 2026 i el 2027 (3,6% i 2,5%, respectivament).

Espanya: contribució a la inflació per components

(p. p.)



Nota: *Variació interanual.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

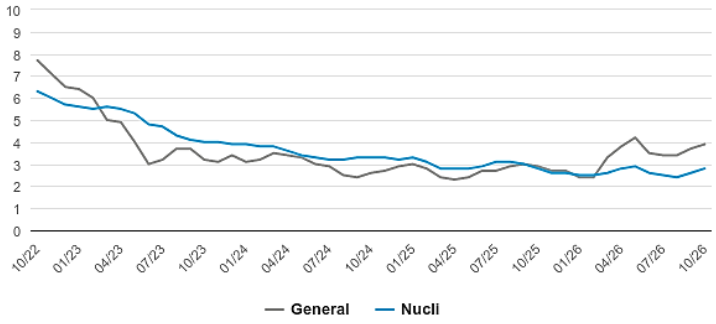
Economia internacional

L'economia europea continua mostrant resiliència, tot i que amb diferències entre països. La publicació de la segona estimació del PIB va confirmar que la zona de l'euro va créixer un 0,4% intertrimestral en el 3T (1,3% interanual; si s'exclou Irlanda, el creixement intertrimestral va ser del 0,2%). D'altra banda, les dades del mercat laboral mostren un nivell d'ocupació estable en el 3T (+0,0% intertrimestral *vs.*+0,1% anterior) i mantenen la tònica d'alentiment observat al llarg dels últims trimestres. La moderació del mercat laboral, el repunt de la inflació i uns indicadors de confiança a la baixa a l'inici del 4T suggereixen que la demanda interna podria alentir-se en el tram final de l'any. Les últimes dades ressalten també una heterogeneïtat creixent entre les principals economies de la zona de l'euro: destaca la pèrdua de dinamisme de l'economia francesa, els indicadors d'activitat de la qual mostren un deteriorament generalitzat des del setembre, enfront de la millora de l'economia alemanya, impulsada pel bon comportament de la indústria.

L'economia britànica va accelerar en el 3T. El PIB del Regne Unit va créixer un 1,9% interanual l'últim trimestre (*vs.* l'1,4% anterior), el major ritme de creixement des de finals del 2024. En termes intertrimestrals, el creixement es va situar en el 0,7% intertrimestral (*vs.* el 0,5% anterior), empès per la inversió pública (+13,6% intertrimestral *vs.*–2,9% anterior) i el bon dinamisme del consum privat (+0,6% intertrimestral *vs.* +0,3% anterior). D'altra banda, l'acumulació d'inventaris va contribuir amb 0,2 p. p. al creixement del PIB en el trimestre (tot i que és un component volàtil i és probable que la seva contribució es reverteixi els pròxims trimestres). Així mateix, amb l'economia del Regne Unit mostrant dinamisme i davant l'augment de la inflació els pròxims mesos, a causa de l'augment dels preus energètics, és probable que el Banc d'Anglaterra pugi els tipus d'interès en la seva pròxima reunió (els mercats cotitzen un augment al 4,25% al desembre amb un 75% de probabilitat).

Als EUA, la fortalesa de l'ocupació i la persistència inflacionista refermen una nova pujada de tipus de la Reserva Federal. La inflació general es va moderar a l'octubre fins al 0,4% intermensual, mentre que la nucli va mantenir el seu avanç en el 0,3%, 1 dècima per sobre de les expectatives del consens en tots dos casos. Davant l'absència de xifres oficials per a l'octubre del 2025 (pel *shutdown* de l'Administració de l'any passat), estimem que les taxes interanuals van repuntar fins al 3,9% i el 2,8%, respectivament. La menor pressió energètica, amb una distensió en els preus globals del petroli les últimes setmanes, limita els possibles efectes indirectes, però la persistència en els serveis i el repunt dels aliments manté elevat el balanç de riscos, reafirmant l'expectativa d'enduriment monetari en la pròxima reunió de la Fed, el 8 i el 9 de desembre (vegeu la Nota Breve). Per la seva banda, l'economia va crear 165.000 ocupacions no agrícoles a l'octubre, molt per sobre del que s'esperava, i la taxa d'atur va baixar 1 dècima, fins al 4,1%. A més, les dades d'agost i setembre es van revisar conjuntament a l'alça en 84.000 llocs de treball. Els salaris mitjans per hora van romandre estables en termes reals respecte al setembre i van retrocedir al voltant d'un 0,8% en taxa interanual. Finalment, la dada preliminar de confiança del consumidor de la Universitat de Michigan va millorar al novembre, fins als 51,0 punts, encara en un nivell històricament reduït, mentre que les expectatives d'inflació van baixar al 4,3% a un any i al 3,4% a llarg termini.

EUA: IPC
Variació interanual (%)



Nota: Davant l'absència de xifres oficials per a l'octubre del 2025 a causa del tancament parcial de l'Administració, la dada d'aquest mes correspon a la mitjana del setembre i el novembre del 2025, mentre que la de l'octubre del 2026 és una estimació pròpia a partir de les variacions mensuals.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics.

El sector exterior continua tirant de l'economia xinesa. Les exportacions de la Xina van continuar creixent a l'octubre a ritmes interanuals molt dinàmics (35,2% *vs.* 36,3 al setembre), impulsades per l'avanç que van mantenir les vendes de productes d'alta tecnologia (67% *vs.* 64% al setembre). Mentrestant, les importacions van accelerar notablement el seu creixement interanual (+11 p. p., fins al 42%), si bé bona part d'aquest avanç s'explica per l'encariment de les importacions de cru (+45,2% valorades en dòlars, enfront d'un retrocés del 13% en els volums), la qual cosa matisa els senyals d'una recuperació de la demanda interna. La feblesa de les pressions inflacionistes reforça aquest missatge: a l'octubre, tant la inflació general com la nucli van caure 0,2 p. p., fins al 0,7% i 0,8%, respectivament.

Mercats financers

Els riscos inflacionaris i la confiança dels inversors en el desenvolupament de la IA van marcar la setmana. La publicació de la dada de l'IPC d'octubre als EUA, amb més inèrcia en les pressions subjacents, va provocar una forta revisió a l'alça de les expectatives sobre els tipus de la Fed. Així, els mercats van passar de descomptar tot just dues pujades addicionals en els pròxims 12 mesos a anticipar-ne entre tres i quatre, inclosa la del desembre, que ja es donava pràcticament per segura. També els diferents membres del FOMC que es van pronunciar durant la setmana van consolidar aquest moviment, en mostrar la seva obertura a pujades de tipus fins i tot de mig punt en pròximes reunions. Les expectatives sobre els tipus del BCE també van corregir a l'alça i van passar a descomptar tres pujades addicionals en els pròxims 12 mesos, enfront de les dues previstes anteriorment, mentre diferents membres del Consell de Govern assenyalaven una pujada al desembre com a escenari central. Tot això malgrat que els preus del petroli van cedir lleugerament al llarg de la setmana. Per la seva banda, els preus del gas natural de referència a Europa, el TTF holandès, van repuntar fins a situar-se per sobre del nivell de tancament de la setmana anterior. En aquest context, els tipus d'interès sobirans van repuntar significativament a banda i banda de l'Atlàntic, mentre que, en el

mercat canviari, el dòlar es va apreciar enfront de les principals divises i l'encreuament euro-dòlar es va situar per sota dels 1,11 dòlars per euro. D'altra banda, les borses van registrar guanys en el conjunt d'una setmana que va ser volàtil. Els parquets europeus van liderar la recuperació entre les economies avançades. Els índexs nord-americans també es van recuperar dels descensos patits després de les *midterms*, però es van veure relativament frenats per les turbulències en el sector tecnològic i la crisi de govern corporatiu d'Nvidia.

		12-11-26	6-11-26	Var. semanal	Acumulat 2026	Var. interanual
Tipus					(punts bàsics)	
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2.77	2.79	-3	74	70
	EUA (Libor)	4.08	4.05	+3	43	23
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	3.29	3.25	+4	105	106
	EUA (Libor)	4.36	4.34	+2	94	79
Tipus 2 anys	Alemanya	3.14	2.99	+15	102	111
	EUA	4.88	4.51	+37	141	129
Tipus 10 anys	Alemanya	3.35	3.25	10	50	66
	EUA	5.13	4.86	27	96	101
	Espanya	3.92	3.83	8	63	73
	Portugal	3.79	3.69	9	64	76
Prima de risc (10 anys)	Espanya	57	58	-1	13	7
	Portugal	44	44	0	14	10
Renda variable					(percentatge)	
S&P 500		7,592	7,377	2.9%	10.9%	12.7%
Euro Stoxx 50		6,399	6,170	3.7%	10.5%	11.4%
IBEX 35		19,966	19,370	3.1%	15.0%	20.4%
PSI 20		9,596	9,477	1.3%	16.1%	15.4%
MSCI emergents		1,555	1,502	3.5%	10.7%	10.3%
Divises					(percentatge)	
EUR/USD	dòlars per euro	1.106	1.114	-0.8%	-5.9%	-5.0%
EUR/GBP	lliures per euro	0.835	0.835	0.1%	-4.2%	-5.3%
USD/CNY	yuans per dòlar	6.672	6.674	0.0%	-4.5%	-6.0%
USD/MXN	peso per dòlar	18.601	18.616	-0.1%	3.3%	1.6%
Matèries Primeres					(percentatge)	
Índex global		133.9	134.8	-0.7%	22.1%	21.5%
Brent a un mes	$/barril	95.8	98.3	-2.5%	57.5%	52.1%
Gas n. a un mes	€/MWh	92.3	85.6	7.8%	227.6%	202.9%

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

Dades previstes del 16 al 22 de novembre del 2026

Data	País	Indicador	Període	Previsió	Última dada
16	**Zona euro**	Producció industrial (interanual)	Setembre	0,4%	**-1,1%**
	Japó	PIB (interanual)	3T	0,2%	**1,4%**
	Japó	Producció industrial (interanual)	Setembre	-	**1,9%**
	Xina	Producció industrial (interanual)	Octubre	5,3%	**5,5%**
	Xina	Vendes al detall (interanual)	Octubre	0,8%	**1,1%**
17	**Espanya**	Comerç exterior de béns	Setembre	-	**-7.813 mil**
	Espanya	Compravenda d'habitatges (interanual)	Setembre	-	**3,4%**
	Alemanya	Sentiment econòmic ZEW	Octubre	28,3	**28,1**
	Itàlia	IPC (interanual)	Octubre	5,6%	**5,6%**
	EUA	Producció industrial (mensual)	Octubre	0,1%	**0,7%**
	EUA	Vendes al detall (interanual)	Octubre	0,2%	**0,8%**
18	**Zona euro**	IPC (interanual)	Octubre	4,0%	**4,0%**
	EUA	Actes del FOMC	Octubre	-	**-**
19	**Espanya**	Preus habitatge del M. de Foment	3T	-	**-**
20	**Zona euro**	Avanç de confiança del consumidor	Novembre	-18,1	**-17,9**
	Japó	IPC (interanual)	Octubre	2,5%	**2,1%**

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

POLS ECONÒMIC és una publicació de CaixaBank Research, que conté informacions i opinions procedents de fonts que considerem fiables. Aquest document té un propòsit merament informatiu, per la qual cosa CaixaBank no es responsabilitza en cap cas de l'ús que se'n pugui fer. Les opinions i les estimacions són pròpies de CaixaBank Research i poden estar subjectes a canvis sense notificació prèvia.