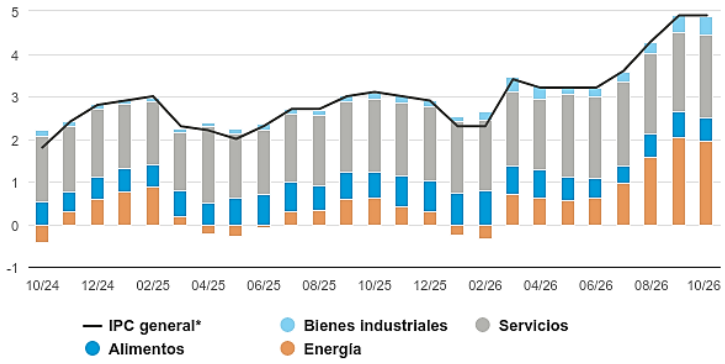
Economía española

Modesto avance de la facturación de las grandes empresas en España en septiembre. Las ventas interiores de las grandes empresas, deflactadas y corregidas por efectos de estacionalidad y calendario, avanzaron un 1,0% interanual en septiembre, 4 décimas menos que el mes anterior. Por destino, las ventas de bienes de consumo se mantuvieron planas, las de capital experimentaron un ligero retroceso del 0,4% interanual y las de bienes intermedios crecieron un 1,6%. En el conjunto del 3T, las ventas interiores retroceden un 0,1% respecto al trimestre anterior.

Los precios energéticos siguen presionando la inflación al alza. El INE confirmó que en octubre la inflación general se situó en el 4,9%, el mismo nivel que el mes anterior. El desglose por componentes permitió observar que la inflación de la gasolina y el gasóleo se situó por encima del 15%, lo que permite mantener la ayuda de 20 céntimos por litro a los carburantes, mientras que la de la electricidad se situó en el 11,1%, por debajo del umbral que reactivaría las rebajas fiscales. La elevada inflación se explica también por los componentes subyacentes, pues el precio de los servicios escaló 2 décimas, hasta el 4,1%, y el de los bienes industriales, 1 décima, hasta el 2,1%. Todo ello apunta a riesgos al alza en nuestras previsiones de inflación para 2026 y 2027 (3,6% y 2,5%, respectivamente).

España: contribución a la inflación por componentes

(p. p.)



Nota: *Variación interanual.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

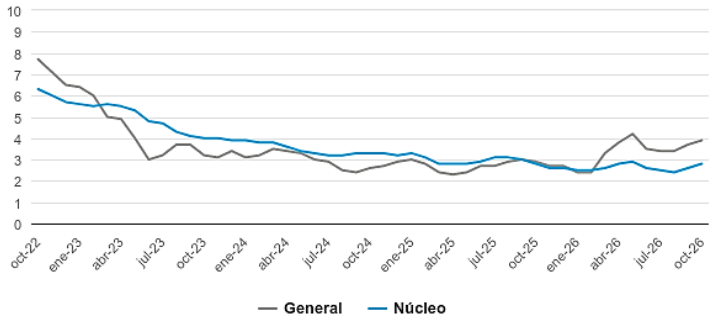
Economía internacional

La economía europea sigue mostrando resiliencia, aunque con diferencias entre países. La publicación de la segunda estimación del PIB confirmó que la eurozona creció un 0,4% intertrimestral en el 3T (1,3% interanual; si se excluye Irlanda, el crecimiento intertrimestral fue del 0,2%). Por otro lado, los datos del mercado laboral muestran un nivel de empleo estable en el 3T (+0,0% intertrimestral *vs.* +0,1% anterior) y mantienen la tónica de ralentización observada a lo largo de los últimos trimestres. La moderación del mercado laboral, el repunte de la inflación y unos indicadores de confianza a la baja al inicio del 4T sugieren que la demanda interna podría ralentizarse en el tramo final de año. Los últimos datos resaltan también una creciente heterogeneidad entre las principales economías de la eurozona: destaca la pérdida de fuelle de la economía francesa, cuyos indicadores de actividad muestran un deterioro generalizado desde septiembre, frente a la mejora de la economía alemana, impulsada por el buen comportamiento de la industria.

La economía británica aceleró en el 3T. El PIB del Reino Unido creció un 1,9% interanual en el último trimestre (*vs.* 1,4% anterior), el mayor ritmo de crecimiento desde finales de 2024. En términos intertrimestrales, el crecimiento se situó en el 0,7% intertrimestral (*vs.* 0,5% anterior), empujado por la inversión pública (+13,6% intertrimestral *vs.* –2,9% anterior) y el buen dinamismo del consumo privado (+0,6% intertrimestral *vs.* +0,3% anterior). Por otro lado, la acumulación de inventarios contribuyó con 0,2 p. p. al crecimiento del PIB en el trimestre (aunque es un componente volátil y es probable que su contribución se revierta en los próximos trimestres). Asimismo, con la economía del Reino Unido mostrando dinamismo y ante el aumento de la inflación en los próximos meses, a causa del aumento de los precios energéticos, es probable que el Banco de Inglaterra suba los tipos de interés en su próxima reunión (los mercados cotizan un aumento al 4,25% en diciembre con un 75% de probabilidad).

En EE. UU., la fortaleza del empleo y la persistencia inflacionista respaldan una nueva subida de tipos de la Reserva Federal. La inflación general se moderó en octubre hasta el 0,4% intermensual, mientras que la núcleo mantuvo su avance en el 0,3%, 1 décima por encima de las expectativas del consenso en ambos casos. Ante la ausencia de cifras oficiales para octubre de 2025 (por el *shutdown* de la Administración del año pasado), estimamos que las tasas interanuales repuntaron hasta el 3,9% y el 2,8%, respectivamente. La menor presión energética, con una distensión en los precios globales del petróleo en las últimas semanas, limita los posibles efectos indirectos, pero la persistencia en los servicios y el repunte de los alimentos mantiene elevado el balance de riesgos, reafirmando la expectativa de endurecimiento monetario en la próxima reunión de la Fed, el 8 y 9 de diciembre (véase la Nota Breve). Por su parte, la economía creó 165.000 empleos no agrícolas en octubre, muy por encima de lo esperado, y la tasa de paro descendió 1 décima, hasta el 4,1%. Además, los datos de agosto y septiembre se revisaron conjuntamente al alza en 84.000 puestos de trabajo. Los salarios medios por hora permanecieron estables en términos reales respecto a septiembre y retrocedieron alrededor de un 0,8% en tasa interanual. Finalmente, el dato preliminar de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan mejoró en noviembre, hasta los 51,0 puntos, todavía en un nivel históricamente reducido, mientras que las expectativas de inflación bajaron al 4,3% a un año y al 3,4% a largo plazo.

EE. UU.: IPC
Variación interanual (%)



Nota: Ante la ausencia de cifras oficiales para octubre de 2025 por el cierre parcial de la Administración, el dato de ese mes es el promedio de septiembre y noviembre de 2025, mientras que el de octubre de 2026 es una estimación propia a partir de las variaciones mensuales.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

El sector exterior sigue tirando de la economía china. Las exportaciones de China siguieron creciendo en octubre a ritmos interanuales muy dinámicos (35,2% *vs.* 36,3 en septiembre), impulsadas por el avance que mantuvieron las ventas de productos de alta tecnología (67% *vs.* 64% en septiembre). Mientras, las importaciones aceleraron notablemente su crecimiento interanual (+11 p. p., hasta el 42%), si bien buena parte de ese avance se explica por el encarecimiento de las importaciones de crudo (+45,2% valoradas en dólares, frente a un retroceso del 13% en los volúmenes), lo que matiza las señales de una recuperación de la demanda interna. La debilidad de las presiones inflacionistas refuerza este mensaje: en octubre, tanto la inflación general como la núcleo cayeron 0,2 p. p., hasta el 0,7% y 0,8%, respectivamente.

Mercados financieros

Los riesgos inflacionarios y la confianza de los inversores en el desarrollo de la IA marcaron la semana. La publicación del dato del IPC de octubre en EE. UU., con mayor inercia en las presiones subyacentes, desató una fuerte revisión al alza de las expectativas para los tipos de la Fed, que pasaron a descontar como segura una subida en diciembre, y de descontar apenas dos subidas más en los próximos 12 meses, a cotizar entre tres y cuatro subidas más (incluida la de diciembre). También los distintos miembros del FOMC que se pronunciaron en la semana cimentaron este movimiento, al mostrar su apertura a subidas de tipos incluso de medio punto en próximas reuniones. Las expectativas sobre los tipos del BCE también corrigieron al alza y pasaron a descontar tres subidas adicionales en los próximos 12 meses, frente a las dos previstas anteriormente, mientras diferentes miembros del Consejo de Gobierno señalaban una subida en diciembre como escenario central. Todo ello a pesar de que los precios del petróleo cedieron ligeramente en la semana. Por su parte, los precios de la referencia europea de gas natural, el TTF holandés, rebotaron por encima del

cierre de la anterior semana. En este contexto, los tipos de interés soberanos repuntaron significativamente a ambos lados del Atlántico, mientras que, en el mercado cambiario, el dólar se apreció frente a las principales divisas y el cruce euro-dólar se situó por debajo de los 1,11 dólares por euro. Por otro lado, las bolsas registraron ganancias en el conjunto de una semana que fue volátil. Los parqués europeos lideraron la recuperación entre las economías avanzadas. Los índices estadounidenses también se recuperaron de los descensos sufridos tras las *midterms*, pero se vieron relativamente frenados por las turbulencias en el sector tecnológico y la crisis de gobierno corporativo de Nvidia.

		12-11-26	6-11-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. interanual
Tipos					(puntos básicos)	
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	2.77	2.79	-3	74	70
	EE. UU. (SOFR)	4.08	4.05	+3	43	23
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	3.29	3.25	+4	105	106
	EE. UU. (SOFR)	4.36	4.34	+2	94	79
Tipos 2 años	Alemania	3.14	2.99	+15	102	111
	EE. UU.	4.88	4.51	+37	141	129
Tipos 10 años	Alemania	3.35	3.25	10	50	66
	EE. UU.	5.13	4.86	27	96	101
	España	3.92	3.83	8	63	73
	Portugal	3.79	3.69	9	64	76
Prima de riesgo (10 años)	España	57	58	-1	13	7
	Portugal	44	44	0	14	10
Renta variable					(porcentaje)	
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 emergentes		1,555	1,502	3.5%	10.7%	10.3%
Divisas					(porcentaje)	
EUR/USD	dólares por euro	1.106	1.114	-0.8%	-5.9%	-5.0%
EUR/GBP	libras por euro	0.835	0.835	0.1%	-4.2%	-5.3%
USD/CNY	yuanes por dólar	6.672	6.674	0.0%	-4.5%	-6.0%
USD/MXN	pesos por dólar	18.601	18.616	-0.1%	3.3%	1.6%
Materias Primas					(porcentaje)	
Índice 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%

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

Datos previstos del 16 al 22 de noviembre de 2026

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previsión	Último dato
16	**Eurozona**	Producción industrial (interanual)	Septiembre	0,4%	**-1,1%**
	Japón	PIB (interanual)	3T	0,2%	**1,4%**
	Japón	Producción industrial (interanual)	Septiembre	-	**1,9%**
	China	Producción industrial (interanual)	Octubre	5,3%	**5,5%**
	China	Ventas minoristas (interanual)	Octubre	0,8%	**1,1%**
17	**España**	Comercio exterior de bienes	Septiembre	-	**-7.813 mil**
	España	Compraventa de viviendas (interanual)	Septiembre	-	**3,4%**
	Alemania	Sentimiento económico ZEW	Octubre	28,3	**28,1**
	Italia	IPC (interanual)	Octubre	5,6%	**5,6%**
	EE. UU.	Producción industrial (mensual)	Octubre	0,1%	**0,7%**
	EE. UU.	Ventas minoristas (mensual)	Octubre	0,2%	**0,8%**
18	**Eurozona**	IPC (interanual)	Octubre	4,0%	**4,0%**
	EE. UU.	Actas del FOMC	Octubre	-	-
19	**España**	Precios vivienda del M. de Fomento	3T	-	-
20	**Eurozona**	Avance de confianza del consumidor	Noviembre	-18,1	**-17,9**
	Japón	IPC (interanual)	Octubre	2,5%	**2,1%**

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

PULSO ECONÓMICO es una publicación de CaixaBank Research, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank Research y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.