Nota Breve 27/11/2026

España · La inflación se modera hasta el 4,1%

Dato

- **La inflación general cayó 0,8 p. p. hasta el 4,1% en noviembre**, mientras que la subyacente retrocedió hasta el 2,6%, 0,5 p. p. menos que en octubre.

Valoración

- **La inflación en España registró una notable caída en noviembre**, de 8 décimas respecto a octubre, aunque se mantuvo en niveles elevados. El descenso respondió a dos factores. En primer lugar, a la moderación de los precios de los carburantes tras las elecciones de medio mandato en EE. UU[1]. En segundo lugar, a la desaceleración de los componentes no energéticos, especialmente de los bienes industriales y los servicios, lo que situó tanto la inflación subyacente como la núcleo por debajo del 3%. Con todo, todavía es pronto para determinar si este descenso de las presiones inflacionistas subyacentes marca un cambio de tendencia o responde a factores específicos del mes.

- **Pese a la intensa corrección de la inflación en noviembre, hay riesgos al alza para nuestra previsión de inflación de 2026 y 2027.** El descenso reciente del Brent -el promedio de los futuros para 2027 se sitúa en cotas solo ligeramente superiores a nuestra previsión de 79$/barril- y la moderación en noviembre de los componentes subyacentes son señales favorables. Sin embargo, los precios todavía elevados del diésel y el gas natural, junto con las sorpresas al alza registradas en los componentes subyacentes en septiembre y octubre, mantienen sesgados al alza los riesgos sobre nuestras previsiones de inflación media para 2026 y 2027, del 3,4% y el 2,5%, respectivamente. En particular, hay que tener en cuenta que i) la inflación de septiembre y octubre se situó por encima de lo esperado, tanto en los componentes subyacentes como en el energético; ii) los precios esperados del gas natural según el mercado de futuros para 2027 se sitúan alrededor de un 40% por encima de los supuestos incorporados en nuestra última previsión; y iii) pese a la corrección del precio del Brent desde las elecciones de medio mandato de EE. UU., este descenso no se ha trasladado con la misma intensidad a los combustibles refinados, por lo que su impacto moderador sobre la inflación podría ser más limitado. Con la información disponible, es probable que la inflación se mantenga cerca del 4% en diciembre, lo que situaría la inflación media de 2026 alrededor del 3,6%.

Detalles de la inflación por componentes

- El dato de inflación interanual del 4,1% en noviembre sitúa el promedio de las tasas interanuales de inflación de los últimos 12 meses en el **3,5%.** De confirmarse en el desglose, esta cifra será la que se usará para **revalorizar las pensiones contributivas en 2027**, frente al 2,7% en el año anterior.

- **El componente energético se modera hasta el 17,2% interanual** (20,8% en octubre), gracias a los menores precios de la gasolina, que cayeron un 8,4% intermensual, y, en menor medida, del gasóleo (-3,2%).[2] Sin embargo, esta dinámica no se ha observado en los precios minoristas del gas natural ni en la electricidad, cuyos precios promediados en lo que va de noviembre se sitúan en máximos del año.[3] En conjunto, los precios energéticos futuros cotizados en los mercados financieros apuntan a una moderación gradual en 2027.

[1] El barril de Brent ha caído más del 8% respecto al día previo de las elecciones.
[2] Datos de precio en las estaciones de servicio, promedio hasta el día 26 de noviembre.
[3] MIBGAS y PVPC.

- **Los indicadores de inflación que excluyen la energía se moderan en noviembre.** La inflación subyacente cayó en 0,5 p. p. y la núcleo en 0,6 p. p. hasta el 2,6% y el 2,9%, respectivamente. Uno de los factores especialmente destacables que explica esta moderación es el retroceso de la inflación de los servicios hasta el 3,6% (0,5 p. p. menos que en octubre), un descenso poco habitual para un componente que se ha caracterizado en los últimos años por su persistencia. El detalle que se publicará a mediados de mes permitirá conocer si esta moderación sigue respondiendo a la volatilidad de los precios turísticos o si es generalizada. Por su parte, la inflación de los bienes industriales revirtió la fuerte subida de los dos últimos meses y descendió hasta el 1,3%, 0,8 p. p. menos que en octubre y un nivel similar al de agosto. Dentro de esta categoría destaca la moderación del vestido y el calzado, cuyos precios aumentaron menos que en noviembre del año pasado.

- **Los alimentos frescos dan un respiro.** La inflación de los alimentos se moderó por segundo mes consecutivo y se situó en el 2,3%, el nivel más bajo desde julio. La de los alimentos frescos, principal responsable del repunte de los últimos meses, cayó 0,3 p. p. hasta el 5,2%, mientras que la inflación de los alimentos elaborados continuó moderándose, hasta el 1,1%, 1 décima menos que en octubre.

Evolución del IPC

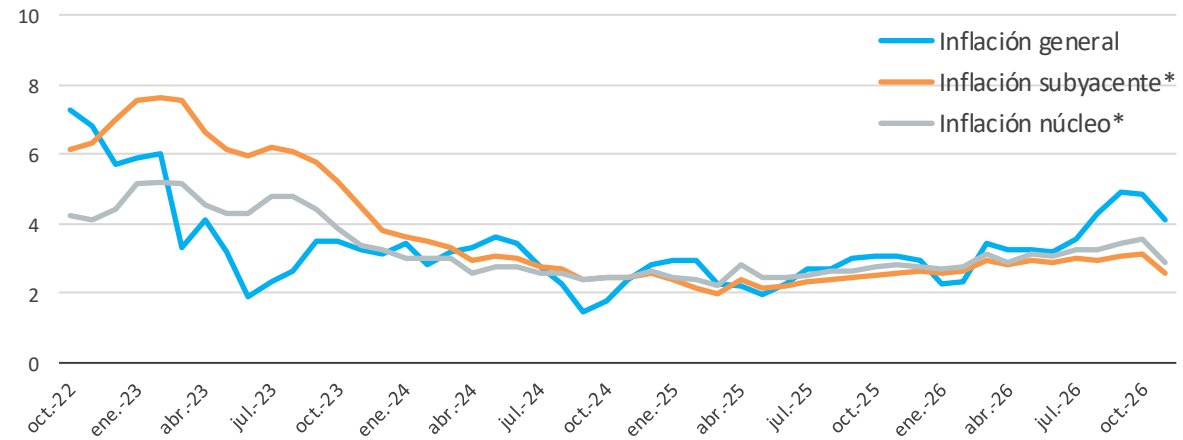
Variación interanual (%)

	Promedio 2025	jul.-26	ago.-26	sep.-26	oct.-26	nov.-26
Inflación general	2,7	3,6	4,3	4,9	4,9	4,1
Inflación subyacente (sin alimentos no elaborados ni energía)	2,3	3,0	2,9	3,1	3,1	2,6
Inflación núcleo (sin alimentos ni energía)	2,6	3,3	3,2	3,4	3,5	2,9
• Bienes industriales	0,6	1,1	1,4	2,0	2,1	1,3
• Servicios	3,4	4,0	3,9	3,9	4,1	3,6
Alimentos	2,7	1,8	2,4	2,7	2,5	2,3
• Alimentos elaborados	1,4	1,7	1,6	1,5	1,2	1,1
• Alimentos no elaborados	6,1	2,3	4,5	5,8	5,5	5,2
Energía	3,4	10,1	16,9	21,7	20,8	17,2
• Electricidad	15,0	8,4	9,2	11,4	11,1	..
• Carburantes y combustibles	-3,2	11,0	21,3	27,7	26,6	..

Notas: Los datos del último mes están sujetos a revisión. En el dato *flash* no se publica el desglose del componente energético.

Evolución del IPC

Variación interanual (%)



Notas: Los datos del último mes están sujetos a revisión. (*) La inflación subyacente excluye alimentos no procesados y energía. La inflación núcleo excluye alimentos y energía. **Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Ricard Murillo Gili, *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.