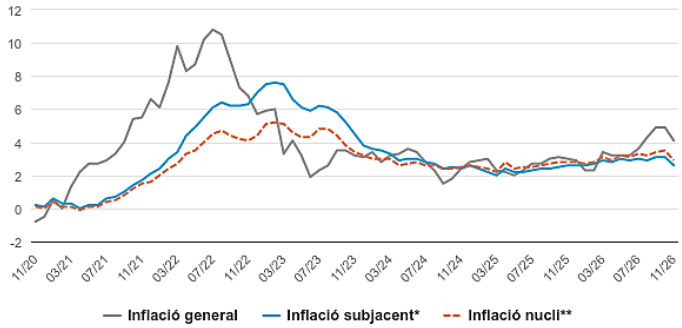
Economia espanyola

El consum al detall a Espanya continua contingut i els serveis avancen amb moderació. L'índex de comerç al detall reflecteix l'impacte del repunt de la inflació sobre el consum. A l'octubre, l'índex va créixer un 6,2% interanual a preus constants, mentre que, descomptant l'efecte dels preus, va retrocedir un 1,0% i va encadenar quatre mesos en terreny negatiu. Per la seva banda, l'índex de producció del sector serveis va augmentar un 0,7% tant intermensual com interanual, mantenint un ritme similar al del setembre (0,6%), però inferior a la mitjana del 2T (1,9%). En conjunt, els indicadors apunten a un creixement més moderat de l'activitat en el tram final de l'any.

La inflació a Espanya es modera fins al 4,1% al novembre. La inflació general cau 8 dècimes, fins al 4,1%, mentre que la subjacent retrocedeix 5 dècimes, fins al 2,6%. Aquesta moderació respon al descens dels preus dels carburants i al menor augment dels preus del tèxtil respecte a l'any passat. La dada d'inflació general se situa per sota del que preveia CaixaBank Research. Per la seva banda, la dada del novembre situa la inflació mitjana dels darrers 12 mesos en el 3,5%, xifra que, si es confirma, s'utilitzarà per actualitzar les pensions el 2027.

Espanya: evolució de l'IPC

Variació interanual (%)



Notes: *La inflació subjacent exclou aliments no processats i energia. **La inflació nucli exclou aliments i energia.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

La morositat torna a baixar al setembre, després del lleuger augment del mes anterior. La taxa de morositat baixa fins al 2,50% (–3 p. b. mensual), nou mínim des del juliol del 2008, principalment pel creixement del saldo pendent del crèdit. En termes interanuals, el descens assoleix els 36 p. b., dels quals 27 p. b. s'expliquen per la reducció dels crèdits dubtosos (–3.262 milions d'euros).

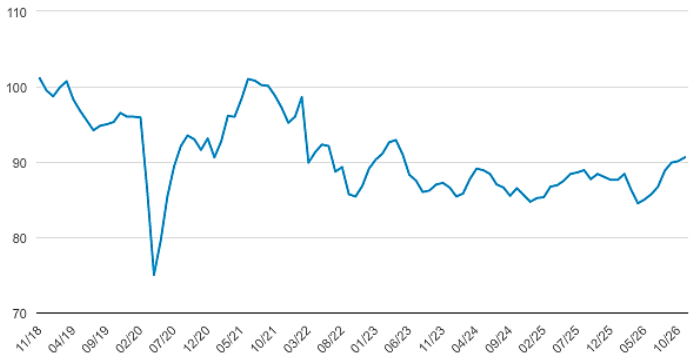
Economia internacional

La política aranzelària de Trump torna a escena, amb la Xina de nou al centre del focus. L'Administració nord-americana ha proposat nous aranzels sota la Secció 301 (que permet imposar aranzels enfront de pràctiques comercials considerades injustes), després de concloure les investigacions iniciades al març sobre l'excés estructural de capacitat manufacturera de 16 economies, quedant pendents les decisions sobre Mèxic i Noruega. Per a la UE, el Japó, Corea del Sud, Suïssa i Taiwan, la proposta elevaria fins al 15% l'aranzel total sobre les importacions afectades. No es tractaria d'afegir un 15% als gravàmens existents, sinó únicament d'aplicar la diferència necessària per assolir aquest límit. En el cas de la UE, el seu aranzel total ja podia situar-se en el 10%, de manera que la pujada addicional seria d'uns 5 p. p. Per a la Xina, el gravamen específic de la nova investigació podria afegir fins a 7,5 p. p. a un nivell aranzelari total que ja s'estima entorn del 25%-30%. Encara que les propostes es mantenen dins dels límits establerts en els acords comercials previs, suposen un nou enduriment aranzelari amb marge addicional si fracassen les negociacions. Aquestes propostes aranzelàries i les noves restriccions, destinades a evitar que les empreses xineses accedeixin a capacitat de computació avançada a través de centres de dades en tercers països, tornen a situar en primer pla la rivalitat comercial i tecnològica amb la Xina.

L'activitat de la zona de l'euro resisteix en el 4T, però augmenta la divergència entre Alemanya i França. Al novembre, el PMI compost de la zona de l'euro es va mantenir sense canvis en 51,7 punts (sent 50 el llindar que indica creixements positius), gràcies a la millora en manufactures (52,9 *vs.* 52,7 a l'octubre), mentre que la moderació dels serveis (51,2 *vs.* 51,4) i la deterioració de les noves comandes apunten a una certa pèrdua d'impuls. Per països, Alemanya va guanyar tracció: al novembre, el PMI compost va pujar 1,6 punts, fins a 55,0, i l'índex Ifo va augmentar 0,5 punts, fins a 90,6 (100 és el llindar compatible amb creixements pròxims a la seva mitjana), anticipant una certa reactivació de l'activitat en el tram final de l'any. Aquesta millora contrasta amb la revisió a la baixa de 0,1 p. p. del creixement intertrimestral del PIB en el 3T, fins al 0,1%, reflex del retrocés de la inversió en capital fix i de les exportacions. França, per part seva, prolonga la seva deterioració: el PMI compost va descendir al novembre 0,4 punts, fins a 46,2, i la revisió del PIB llança una caiguda en el 3T més gran del que s'havia estimat inicialment (–0,2% intertrimestral *vs.* –0,1% inicial), en un context de feblesa de la inversió i les exportacions i d'elevada incertesa política i fiscal. Les revisions d'Alemanya i França introdueixen cert risc a la baixa per al creixement del 0,4% intertrimestral publicat inicialment a la zona de l'euro.

Alemanya: índex ifo de confiança empresarial

Nivell

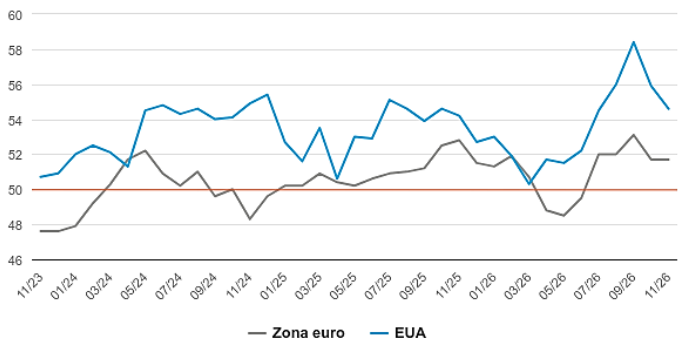


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'institut ifo.

Als EUA, la revisió a l'alça del PIB confirma un creixement robust en el 3T, acompanyat d'una inflació encara elevada. El PIB va avançar un 4,3% intertrimestral anualitzat (1,1% sense anualitzar), enfront del 3,4% estimat inicialment, per les revisions a l'alça del consum privat i de la inversió, al mateix temps que el sector exterior va continuar drenant una part significativa del creixement. De cara al 4T, els senyals són mixtos. La renda disponible real va augmentar un 0,5% mensual a l'octubre, però el consum real es va estancar, mentre que la confiança de les llars va millorar al novembre. Respecte a la inversió, les comandes de béns duradors a penes van créixer un 0,2% a l'octubre, si bé els béns de capital van avançar un 1,2%. Les vendes d'habitatges nous van repuntar un 14,2% mensual, però la dada del setembre es va revisar a la baixa. En aquest context, la inflació PCE general va repuntar a l'octubre al 3,8% interanual i la nucli, al 3,3%, confirmant la major persistència de les pressions subjacents ja apuntades per la dada d'IPC. És factible que l'activitat perdi una mica d'impuls a mesura que avanci el 4T, com assenyala el descens d'1,3 punts del PMI compost al novembre, fins als 54,6 punts, encara en nivells compatibles amb un creixement del PIB entorn del 3,0% anualitzat. En matèria de preus, el PMI assenyala que, si bé es detecta una certa moderació de les pressions inflacionistes, encara són molt elevades i coherents amb una inflació clarament superior a l'objectiu de la Fed.

Zona de l'euro i EUA: PMI compost

Nivell



Nota: Les dades del darrer mes corresponen a l'estimació *flash*.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de S&P Global.

Mercats financers

Setmana volàtil, entre els nous anuncis aranzelaris i el rebot de les borses. Malgrat el to restrictiu dels bancs centrals i l'anunci de nous aranzels nord-americans, la renda variable va acabar la setmana a l'alça, després de l'impuls inicial de la reincorporació de Huang a Nvidia i unes dades que van confirmar la solidesa de l'economia nord-americana. Així, als EUA, l'S&P 500 i el Nasdaq-100 van avançar prop d'un 4% durant la setmana, secundats tant pel rebot dels valors tecnològics després de les correccions recents com per un impuls generalitzat entre sectors, que va permetre l'S&P 500 equiponderat avançar al mateix ritme. També a Europa els principals índexs borsaris van avançar, tot i que amb menor intensitat. En deute sobirà, les expectatives de més pujades de la Fed (+25 p. b. descomptats al 100% per al desembre i entre un i dos increments més el 2027) van mantenir la pressió sobre els trams curts de la corba de *treasuries*, mentre que les rendibilitats a llarg termini van baixar. A la zona de l'euro, les actes del BCE i les declaracions de diversos membres del Consell de Govern van mantenir un to restrictiu, amb el mercat descomptant una pujada de tipus al desembre i una altra a la primavera. Malgrat això, les rendibilitats del deute sobirà van descendir, especialment a França, on la prima de risc es va estrènyer en gairebé 10 p. b. En aquest context, l'euro va romandre pràcticament estable enfront del dòlar (a prop, però per sota, dels 1,10 dòlars). En matèries primeres, el cru va repuntar amb una certa intensitat, pressionat per les renovades tensions geopolítiques entorn de l'estret d'Ormuz, mentre que el gas natural va registrar fortes oscil·lacions davant notícies que apunten a un subministrament volàtil, deixant un balanç pràcticament pla en la setmana.

El BCE apunta a una pujada de tipus al desembre, mentre es perfila el seu nou lideratge. En la seva última reunió del 29 d'octubre, el BCE va mantenir els tipus d'interès (*depo* en el 2,50%). Aquesta setmana es van conèixer les actes de la reunió, que reforcen la idea que, darrere de la pausa de l'octubre, hi ha la intenció de continuar endurint la política monetària, però sense accelerar el ritme de les pujades de tipus. En concret, les actes recullen un consens en la visió que els efectes indirectes del xoc energètic sobre la inflació són limitats. No obstant això, també reconeixen pressions inflacionistes energètiques rellevants i expliciten que el BCE considerava necessària una altra pujada de tipus si no milloraven les perspectives d'inflació (les actes recullen, literalment, que «l'única qüestió és el *timing*»). Així, els mercats cotitzen amb més d'un 90% de probabilitat una pujada de tipus del BCE al desembre que porti el tipus *depo* al 2,75%, i continuen anticipant almenys un altre increment la primavera del 2027, fins al 3,00%. Aquestes expectatives no es van veure significativament afectades per la notícia que Pablo Hernández de Cos, governador del Banc d'Espanya entre el 2018 i el 2024, serà el nou president del BCE quan Lagarde abandoni l'entitat el pròxim 7 de febrer, i ho farà acompanyat per Laurence Boone i Markus Brunnermeier (que substituiran Isabel Schnabel i Philip Lane quan acabin els seus mandats el 3 de gener i el 31 de maig del 2027, respectivament). Els nomenaments oficials es faran al Consell Europeu del desembre.

		26-11-26	20-11-26	Var. semanal	Acumulat 2026	Var. interanual
Tipus					(punts bàsics)	
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2.81	2.85	-4	79	75
	EUA (Libor)	4.22	4.21	+1	57	43
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	3.33	3.37	-4	109	112
	EUA (Libor)	4.56	4.62	-6	114	106
Tipus 2 anys	Alemanya	3.05	3.06	-1	93	102
	EUA	4.64	4.65	-1	117	117
Tipus 10 anys	Alemanya	3.25	3.30	-5	40	57
	EUA	4.85	4.94	-9	68	86
	Espanya	3.85	3.91	-6	56	68
	Portugal	3.71	3.77	-7	56	70
Prima de risc (10 anys)	Espanya	60	60	0	17	11
	Portugal	46	47	-1	16	13
Renda variable					(percentatge)	
S&P 500		7,183	6,910	3.9%	4.9%	5.4%
Euro Stoxx 50		6,015	5,942	1.2%	3.9%	6.4%
IBEX 35		19,058	18,873	1.0%	9.8%	16.5%
PSI 20		9,377	9,280	1.0%	13.5%	15.4%
MSCI emergents		1,443	1,420	1.6%	2.7%	5.3%
Divises					(percentatge)	
EUR/USD	dòlars per euro	1.097	1.097	0.0%	-6.6%	-5.4%
EUR/GBP	lliures per euro	0.837	0.838	-0.1%	-4.0%	-4.4%
USD/CNY	yuans per dòlar	6.661	6.672	-0.2%	-4.7%	-5.9%
USD/MXN	peso per dòlar	19.711	19.163	2.9%	9.5%	7.4%
Matèries Primeres					(percentatge)	
Índex global		127.2	127.7	-0.4%	15.9%	17.1%
Brent a un mes	$/barril	96.6	92.6	4.3%	58.7%	52.5%
Gas n. a un mes	€/MWh	87.8	88.5	-0.7%	211.9%	202.6%

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

Dades previstes del 30 de novembre al 6 de desembre del 2026

Data	País	Indicador	Període	Previsió	Última dada
30	**Espanya**	Balança de pagaments	Setembre	-	**-**
	Alemanya	Avanç de l'IPC (interanual)	Novembre	2,8%	**2,8%**
	Itàlia	Avanç de l'IPC (interanual)	Novembre	5,7%	**5,6%**
	Xina	PMI manufactures	Novembre	49,4	**49,3**
	Índia	PIB (interanual)	3T	7,7%	**7,8%**
1	**Espanya**	PMI manufactures	Novembre	-	**52,2**
	Zona euro	PMI manufactures	Novembre	-	**52,9**
	Zona euro	Avanç de l'IPC (interanual)	Novembre	4,0%	**4,0%**
	EUA	ISM manufactures	Novembre	50,0	**55,5**
	EUA	JOLTS	Octubre	7.450 mil	**7.523 mil**
	Turquia	PIB (interanual)	3T	2,3%	**2,3%**
2	**Espanya**	Afiliats a la S. S. i atur registrat	Novembre	-	**-**
	Espanya	Entrada de turistes estrangers	Octubre	-	**-**
	Espanya	Crèdit de nova concessió	Octubre	-	**-**
	Zona euro	Taxa d'atur	Octubre	6,5%	**6,5%**
	Brasil	PIB (interanual)	3T	1,2%	**2,0%**
3	**Espanya**	PMI serveis	Novembre	-	**57,2**
	Zona euro	PMI serveis	Novembre	-	**51,2**
	EUA	ISM serveis	Novembre	54,5	**54,5**
4	**Espanya**	Producció industrial (interanual)	Octubre	-	**2,5%**
	Espanya	Preus de l'habitatge de l'INE (interanual)	3T	-	**12,2%**
	Zona euro	Vendes al detall (interanual)	Octubre	0,4%	**0,4%**
	França	Producció industrial (interanual)	Octubre	-	**-1,3%**
	EUA	Taxa d'atur	Novembre	4,1%	**4,1%**

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.