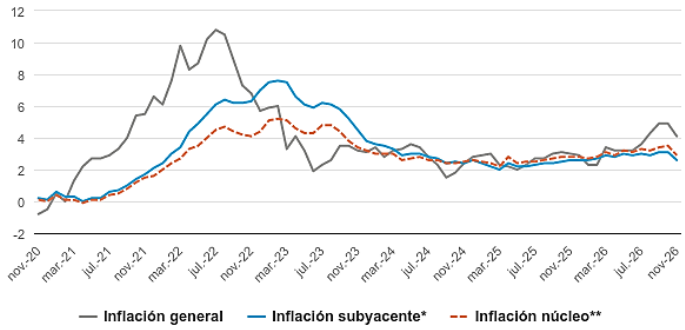
Economía española

El consumo minorista en España sigue contenido y los servicios avanzan con moderación. El índice de comercio minorista refleja el impacto del repunte de la inflación sobre el consumo. En octubre, el índice creció un 6,2% interanual a precios constantes, mientras que, descontando el efecto de los precios, retrocedió un 1,0% encadenando cuatro meses en terreno negativo. Por su parte, el índice de producción del sector servicios aumentó un 0,7% tanto intermensual como interanual, manteniendo un ritmo similar al de septiembre (0,6%), pero inferior al promedio del 2T (1,9%). En conjunto, los indicadores apuntan a un crecimiento más comedido de la actividad en el tramo final del año.

La inflación en España se modera hasta el 4,1% en noviembre. La inflación general cae 8 décimas, hasta el 4,1%, mientras que la subyacente retrocede 5 décimas, hasta el 2,6%. Esta moderación responde al descenso de los precios de los carburantes y al menor aumento de los precios del textil respecto al año pasado. El dato de inflación general se sitúa por debajo de lo previsto por CaixaBank Research. Por su parte, el dato de noviembre sitúa la inflación promedio en los últimos 12 meses en el 3,5%, cifra que, de confirmarse, se utilizará para actualizar las pensiones en 2027.

España: evolución del IPC

Variación interanual (%)



Notas: *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.

La morosidad vuelve a bajar en septiembre, tras el ligero aumento del mes anterior. La tasa de morosidad baja hasta el 2,50% (–3 p. b. mensual), nuevo mínimo desde julio de 2008, principalmente por el crecimiento del saldo vivo del crédito. En términos interanuales, el descenso alcanza los 36 p. b., de los cuales 27 p. b. se explican por la reducción de los créditos dudosos (–3.262 millones de euros).

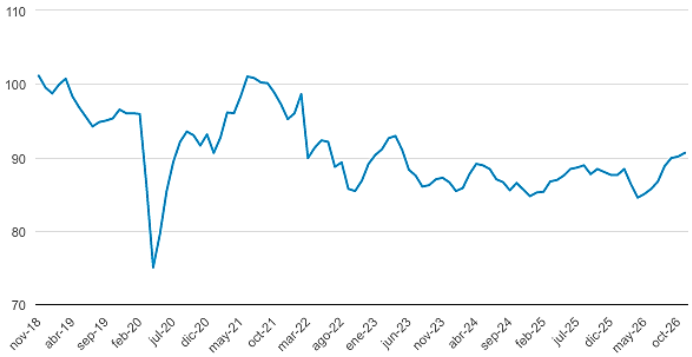
Economía internacional

La política arancelaria de Trump vuelve a escena, con China de nuevo en el foco. La Administración estadounidense ha propuesto nuevos aranceles bajo la Sección 301 (que permite imponer aranceles frente a prácticas comerciales consideradas injustas), tras concluir las investigaciones iniciadas en marzo sobre el exceso estructural de capacidad manufacturera de 16 economías, quedando pendientes las decisiones sobre México y Noruega. Para la UE, Japón, Corea del Sur, Suiza y Taiwán, la propuesta elevaría hasta el 15% el arancel total sobre las importaciones afectadas. No se trataría de añadir un 15% a los gravámenes existentes, sino únicamente de aplicar la diferencia necesaria para alcanzar ese límite. En el caso de la UE, cuyo arancel total podía situarse ya en el 10%, la subida adicional sería de unos 5 p. p. Para China, el gravamen específico de la nueva investigación podría añadir hasta 7,5 p. p. a un nivel arancelario total que ya se estima en torno al 25%-30%. Aunque las propuestas se mantienen dentro de los límites establecidos en los acuerdos comerciales previos, suponen un nuevo endurecimiento arancelario con margen adicional si fracasan las negociaciones. Estas propuestas arancelarias y las nuevas restricciones, destinadas a evitar que las empresas chinas accedan a capacidad de computación avanzada a través de centros de datos en terceros países, vuelven a situar en primer plano la rivalidad comercial y tecnológica con China.

La actividad de la eurozona resiste en el 4T, pero aumenta la divergencia entre Alemania y Francia. En noviembre, el PMI compuesto de la eurozona se mantuvo sin cambios en 51,7 puntos (siendo 50 el umbral que indica crecimientos positivos), gracias a la mejora en manufacturas (52,9 *vs.* 52,7 en octubre), mientras que la moderación de los servicios (51,2 *vs.* 51,4) y el deterioro de los nuevos pedidos apuntan a cierta pérdida de impulso. Por países, Alemania ganó tracción: en noviembre, el PMI compuesto subió 1,6 puntos, hasta 55,0, y el índice Ifo subió 0,5 puntos, hasta 90,6 (100 es el umbral compatible con crecimientos cercanos a su media), anticipando cierta reactivación de la actividad en el tramo final del año. Esta mejora contrasta con la revisión a la baja de 0,1 p. p. del crecimiento intertrimestral del PIB en el 3T, hasta el 0,1%, reflejo del retroceso de la inversión en capital fijo y de las exportaciones. Francia, por su parte, prolonga su deterioro: el PMI compuesto descendió en noviembre 0,4 puntos, hasta 46,2, y la revisión del PIB arroja una caída en el 3T mayor de lo inicialmente estimado (–0,2% intertrimestral *vs.* –0,1% inicial), en un contexto de debilidad de la inversión y las exportaciones y de elevada incertidumbre política y fiscal. Las revisiones de Alemania y Francia introducen cierto riesgo a la baja para el crecimiento del 0,4% intertrimestral publicado inicialmente en la eurozona.

Alemania: índice ifo de confianza empresarial

Nivel

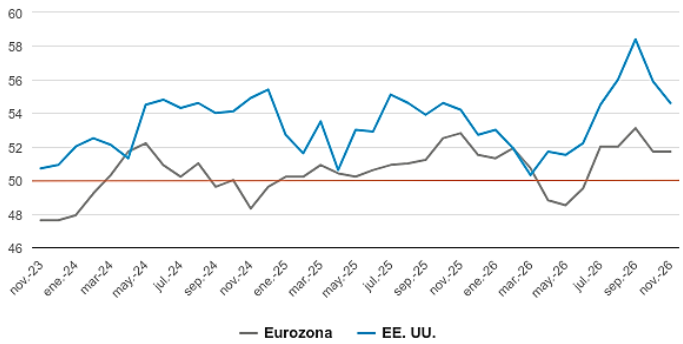


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del instituto ifo.

En EE. UU., la revisión al alza del PIB confirma un crecimiento robusto en el 3T, acompañado de una inflación todavía elevada. El PIB avanzó un 4,3% intertrimestral anualizado (1,1% sin anualizar), frente al 3,4% estimado inicialmente, por las revisiones al alza del consumo privado y de la inversión, al tiempo que el sector exterior siguió drenando una parte significativa del crecimiento. De cara al 4T, las señales son mixtas. La renta disponible real aumentó un 0,5% mensual en octubre, pero el consumo real se estancó, mientras que la confianza de los hogares mejoró en noviembre. Respecto a la inversión, los pedidos de bienes duraderos apenas crecieron un 0,2% en octubre, si bien los bienes de capital avanzaron un 1,2%. Las ventas de viviendas nuevas repuntaron un 14,2% mensual, pero el dato de septiembre se revisó a la baja. En este contexto, la inflación PCE general repuntó en octubre al 3,8% interanual y la núcleo, al 3,3%, confirmando la mayor persistencia de las presiones subyacentes ya apuntadas por el dato de IPC. Es factible que la actividad pierda algo de impulso a medida que avance el 4T, como señala el descenso de 1,3 puntos del PMI compuesto en noviembre, hasta los 54,6 puntos, todavía en niveles compatibles con un crecimiento del PIB en torno al 3,0% anualizado. En materia de precios, el PMI señala que, si bien se detecta cierta moderación de las presiones inflacionistas, todavía son muy elevadas y coherentes con una inflación claramente superior al objetivo de la Fed.

Eurozona y EE. UU.: PMI compuesto

Nivel



Nota: Los datos del último mes corresponden a la estimación *flash*.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global.

Mercados financieros

Semana volátil, entre los nuevos anuncios arancelarios y el rebote de las bolsas. Pese al tono restrictivo de los bancos centrales y al anuncio de nuevos aranceles estadounidenses, la renta variable terminó la semana al alza, tras el impulso inicial de la reincorporación de Huang a Nvidia y unos datos que confirmaron la solidez de la economía estadounidense. Así, en EE. UU., el S&P 500 y el Nasdaq-100 avanzaron cerca de un 4% en la semana, apoyados tanto por el rebote de los valores tecnológicos tras las correcciones recientes como por un impulso generalizado entre sectores, que permitió al S&P 500 equiponderado avanzar al mismo ritmo. También en Europa los principales índices bursátiles avanzaron, aunque con menor intensidad. En deuda soberana, las expectativas de más subidas de la Fed (+25 p. b. descontados al 100% para diciembre y entre uno y dos incrementos más en 2027) mantuvieron la presión sobre los tramos cortos de la curva de *treasuries*, mientras que las rentabilidades a largo plazo descendieron. En la eurozona, las actas del BCE y las declaraciones de varios miembros del Consejo de Gobierno mantuvieron un tono restrictivo, con el mercado descontando una subida de tipos en diciembre y otra en primavera. Pese a ello, las rentabilidades de la deuda soberana descendieron. La caída fue especialmente intensa en Francia, donde la prima de riesgo se estrechó en casi 10 p. b. En este contexto, el euro permaneció prácticamente estable frente al dólar (cerca, pero por debajo, de los 1,10 dólares). En materias primas, el crudo repuntó con cierta intensidad, presionado por las renovadas tensiones geopolíticas en torno al estrecho de Ormuz, mientras que el gas natural registró fuertes oscilaciones ante noticias que apuntan a un suministro volátil, dejando un balance prácticamente plano en la semana.

El BCE apunta a una subida de tipos en diciembre en la semana en la que se perfila su nuevo liderazgo. En su última reunión del 29 de octubre, el BCE mantuvo los tipos de interés (*depo* en el 2,50%). Esta semana se conocieron las actas de la reunión y refuerzan la idea de que, detrás de la pausa de octubre, hay la intención de continuar con el endurecimiento de la política monetaria, pero sin apresurar las subidas de tipos. En concreto, las actas recogen un consenso en la visión de que los efectos indirectos del *shock* energético sobre la inflación son limitados. No obstante, también reconocen presiones inflacionistas energéticas relevantes y explicitan que el BCE consideraba necesaria otra subida de tipos si no mejoraban las perspectivas de inflación (las actas recogen, literalmente, que «la única cuestión es el *timing*»). Así, los mercados cotizan con más de un 90% de probabilidad una subida de tipos del BCE en diciembre que lleve el tipo *depo* al 2,75%, y siguen anticipando al menos otro incremento en la primavera de 2027, hasta el 3,00%. Estas expectativas no se vieron significativamente afectadas por la noticia de que Pablo Hernández de Cos, gobernador del Banco de España entre 2018 y 2024, será el nuevo presidente del BCE cuando Lagarde abandone la entidad el próximo 7 de febrero, y lo hará acompañado por Laurence Boone y Markus Brunnermeier (que sustituirán a Isabel Schnabel y Philip Lane cuando terminen sus mandatos el 3 de enero y el 31 de mayo de 2027, respectivamente). Los nombramientos oficiales se harán en el Consejo Europeo de diciembre.

		26-11-26	20-11-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. interanual
Tipos					(puntos básicos)	
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	2.81	2.85	-4	79	75
	EE. UU. (SOFR)	4.22	4.21	+1	57	43
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	3.33	3.37	-4	109	112
	EE. UU. (SOFR)	4.56	4.62	-6	114	106
Tipos 2 años	Alemania	3.05	3.06	-1	93	102
	EE. UU.	4.64	4.65	-1	117	117
Tipos 10 años	Alemania	3.25	3.30	-5	40	57
	EE. UU.	4.85	4.94	-9	68	86
	España	3.85	3.91	-6	56	68
	Portugal	3.71	3.77	-7	56	70
Prima de riesgo (10 años)	España	60	60	0	17	11
	Portugal	46	47	-1	16	13
Renta variable					(porcentaje)	
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 emergentes		1,443	1,420	1.6%	2.7%	5.3%
Divisas					(porcentaje)	
EUR/USD	dólares por euro	1.097	1.097	0.0%	-6.6%	-5.4%
EUR/GBP	libras por euro	0.837	0.838	-0.1%	-4.0%	-4.4%
USD/CNY	yuanes por dólar	6.661	6.672	-0.2%	-4.7%	-5.9%
USD/MXN	pesos por dólar	19.711	19.163	2.9%	9.5%	7.4%
Materias Primas					(porcentaje)	
Índice 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%

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

Datos previstos del 30 de noviembre al 6 de diciembre de 2026

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previsión	Último dato
30	**España**	Balanza de pagos	Septiembre	-	**-**
	Alemania	Avance del IPC (interanual)	Noviembre	2,8%	**2,8%**
	Italia	Avance del IPC (interanual)	Noviembre	5,7%	**5,6%**
	China	PMI manufacturas	Noviembre	49,4	**49,3**
	India	PIB (interanual)	3T	7,7%	**7,8%**
1	**España**	PMI manufacturas	Noviembre	-	**52,2**
	Eurozona	PMI manufacturas	Noviembre	-	**52,9**
	Eurozona	Avance del IPC (interanual)	Noviembre	4,0%	**4,0%**
	EE. UU.	ISM manufacturas	Noviembre	50,0	**55,5**
	EE. UU.	JOLTS	Octubre	7.450 mil	**7.523 mil**
	Turquía	PIB (interanual)	3T	2,3%	**2,3%**
2	**España**	Afiliados a la S. S. y paro registrado	Noviembre	-	**-**
	España	Entrada de turistas extranjeros	Octubre	-	**-**
	España	Crédito de nueva concesión	Octubre	-	**-**
	Eurozona	Tasa de paro	Octubre	6,5%	**6,5%**
	Brasil	PIB (interanual)	3T	1,2%	**2,0%**
3	**España**	PMI servicios	Noviembre	-	**57,2**
	Eurozona	PMI servicios	Noviembre	-	**51,2**
	EE. UU.	ISM servicios	Noviembre	54,5	**54,5**
4	**España**	Producción industrial (interanual)	Octubre	-	**2,5%**
	España	Precios de la vivienda INE (interanual)	3T	-	**12,2%**
	Eurozona	Ventas minoristas (interanual)	Octubre	0,4%	**0,4%**
	Francia	Producción industrial (interanual)	Octubre	-	**-1,3%**
	EE. UU.	Desempleo	Noviembre	4,1%	**4,1%**

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.