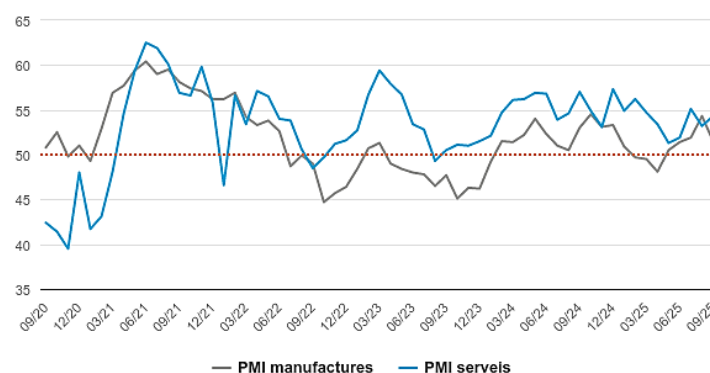


Economia espanyola

Els indicadors d'activitat mantenen un bon to a Espanya. Al setembre, el PMI del sector serveis va augmentar 1,1 punts fins als 54,3, una cota elevada que apunta a un ritme substancial de creixement en el sector. En contraposició, el PMI del sector manufacturer va moderar el seu registre fins als 51,5 punts, enfront dels 54,3 del mes anterior, encara que es manté per sobre del llindar de 50 punts, que marca creixement en el sector. Per part seva, a l'agost, l'índex de comerç al detall va créixer un notable 0,4% intermensual (4,5% interanual), de manera que en la mitjana de juliol i agost l'indicador va créixer un 0,6% enfront de la mitjana del 2T.

Espanya: indicadors d'activitat

Nivell

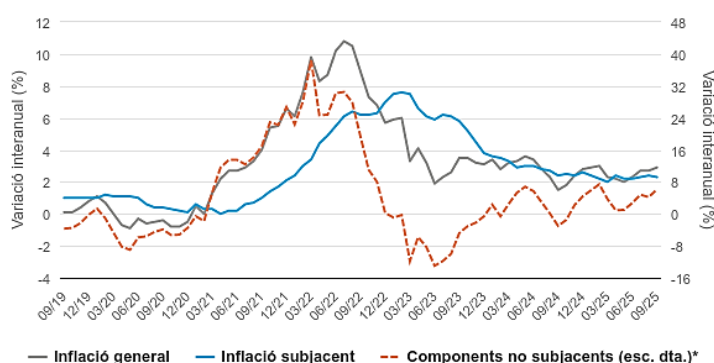


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

El creixement de les arribades turístiques internacionals a Espanya i de la despesa turística internacional van mostrar un creixement robust a l'agost. Les arribades turístiques internacionals van avançar un 2,9% interanual, mentre que la mateixa mètrica de despesa va augmentar un 6,7%. En els primers vuit mesos del 2025, les arribades i la despesa turística van avançar un 3,9% i un 7,1%, respectivament, substancialment per sota dels augments de l'11,1% i el 17,8% interanuals registrats les mateixes dates del 2024. Aquestes dades són consistents amb la nostra previsió que el creixement del PIB turístic s'alenteixi d'un +6,0% el 2024 a un +2,7% el 2025.

La inflació repunta al setembre a Espanya, però les pressions de fons continuen contingudes. La inflació general repunta 2 dècimes al setembre fins al 2,9% interanual, segons l'indicador avançat de l'IPC publicat per l'INE. La pujada de l'indicador general es deu a la pressió a l'alça exercida pels carburants i l'electricitat, pel fet que els preus de l'energia van caure amb força el setembre de l'any passat, la qual cosa fa que la comparació interanual mostri un augment més pronunciat (efecte base). D'altra banda, l'indicador d'inflació subjacent (que exclou energia i aliments no elaborats), cau 1 dècima fins al 2,3% interanual. Tant la dada d'inflació general com la de subjacent es troben en el rang esperat per CaixaBank Research (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: evolució de l'IPC



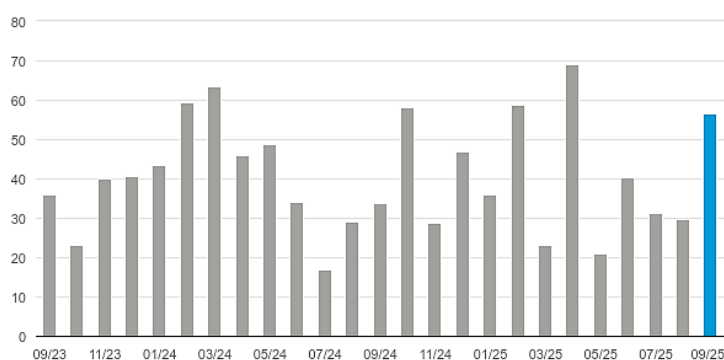
Notes: *Agregat d'aliments no elaborats i productes energètics. Es calcula descomptant el component subjacent de l'IPC.

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

Bon comportament del mercat laboral espanyol al setembre. L'afiliació a la Seguretat Social va augmentar en 31.426 treballadors al setembre (0,15% intermensual), un avanç superior al del mateix mes de l'any passat (8.800 i 0,04%) i a la mitjana del 2014-2019 (0,08%). En termes interanuals, la taxa va accelerar 1 dècima fins al 2,4%. Corregint d'estacionalitat, l'afiliació va anotar una pujada de 56.700 treballadors, de manera que l'afiliació va créixer un 0,5% intertrimestral en el 3T, enfront del 0,6% del 2T. Per part seva, per primera vegada des del 2007, exclòs el període de pandèmia, l'atur registrat disminueix al setembre en 4.846 persones; respecte a fa un any, els aturats van caure en 153.620 i el ritme de caiguda interanual es va intensificar fins al -6% des del -5,7% del mes anterior (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: afiliats a la Seguretat Social*

Variació intermensual (milers)



Nota: *Sèrie desestacionalitzada.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITES.

Continua el dinamisme en el mercat residencial espanyol. Les transaccions d'habitatge van moderar el seu ritme de creixement interanual en el 2T 2025, segons les estadístiques del MIVAU, i van registrar un increment del 3,1% enfront del 15% anterior. Aquesta moderació sembla respondre més a un efecte base (les transaccions van repuntar amb força en el 2T 2024, després del gir de la política monetària) que a un senyal de refredament, en un mercat que ha tancat unes 745.000 operacions en els últims 12 mesos (màxim des del 2008). El comportament de les transaccions en el 2T ha estat molt similar per tipus d'habitatge, però sí que s'observen diferències significatives entre regions: els majors augments d'activitat s'observen a Castella i Lleó, Catalunya i Múrcia, amb creixements que oscil·len entre el 8,8% i l'11,4%; per contra, es van registrar caigudes a Canàries, Balears i Madrid.

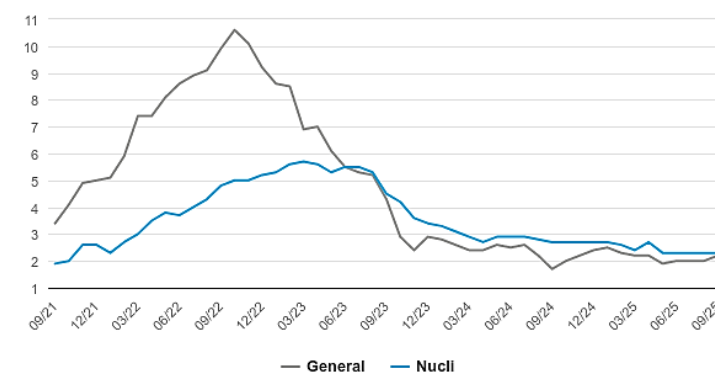
El dinàmic comportament de la renda bruta disponible de les llars a Espanya en el 2T continua impulsant l'estalvi. El creixement de la renda bruta disponible en el 2T (6,0% interanual, dada sense ajustar) va ser lleugerament superior al de la despesa de les famílies (5,9%), la qual cosa va portar a un lleu repunt de la taxa d'estalvi (acumulada de quatre trimestres) fins al 12,8% de la renda disponible, per sobre del 12,6% del 1T (aquesta dada del 1T és inferior al 13,2% del 1T que hi havia abans de la revisió de la sèrie històrica 2022-2024 publicada aquesta setmana) i clarament superior a la mitjana 2000-2019 (del 8,6%).

Economia internacional

Creixements modestos a la zona de l'euro amb pressions inflacionistes controlades. L'índex de sentiment econòmic de la Comissió Europea va pujar al setembre a penes 0,2 punts, fins a 95,5 (100 és el llindar que indica creixements pròxims a la seva mitjana) i va situar la mitjana del 3T en els 95,5, enfront dels 94,4 del 2T, la qual cosa apunta a la possibilitat que el ritme de creixement en el 3T pugui ser una mica superior al 0,1% intertrimestral del trimestre anterior. D'altra banda, l'informe mostra que les expectatives d'inflació dels agents es mantenen bastant contingudes: malgrat uns aranzels més elevats, al setembre els empresaris del sector manufacturer, detallista i serveis continuen sense mostrar intenció d'eleva substancialment els seus preus de venda i els consumidors també confien que els preus es mantinguin relativament estables. Per tant, és poc probable que assistim a un repunt significatiu de la inflació, que continua pràcticament estable entorn de l'objectiu del BCE: al setembre, la general va augmentar 0,2 p. p., fins al 2,2% interanual, amb una nucli que, per cinquè mes consecutiu, repeteix en el 2,3% (vegeu la [Nota Breve](#)).

Zona de l'euro: IPCA

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

Amb el Govern dels EUA tancat, les dades disponibles mostren un mercat laboral més feble. L'1 d'octubre, els EUA van iniciar un tancament governamental, per primera vegada en set anys, després de no aconseguir-se un acord pressupostari al Congrés. En aquesta mena de situacions, les agències que depenen d'assignacions anuals han de suspendre les seves operacions no essencials i enviar els seus empleats a casa sense sou. Els serveis considerats crítics –com la seguretat en aeroports o el control aeri– continuen funcionant, però els treballadors ho fan sense cobrar. En canvi, programes de despesa obligatòria com la Seguretat Social i Medicare continuen operant i el Tresor manté el pagament del deute. Tot i que l'impacte directe sobre el PIB serà limitat si la paràlisi és breu, la major conseqüència per als mercats i la Reserva Federal és el retard en la publicació de dades clau, com l'informe d'ocupació i la inflació, just abans de la reunió del FOMC a final de mes. Mentrestant, les xifres ja disponibles accentuen el refredament del mercat laboral. L'informe JOLTS va mostrar a l'agost un mercat laboral estancat: 7,23 milions de vacants (pràcticament igual que els 7,21 milions del mes anterior), amb descensos en construcció i en el Govern federal, que deixen la ràtio de vacants per aturat en 0,98. L'informe ADP, publicat aquesta setmana, va ser encara més feble: les ocupacions privades van caure en 32.000 al setembre, la pitjor lectura de l'any, amb retrocessos en gairebé tots els sectors excepte educació i salut. En manufactures, l'ISM del setembre va repuntar lleument a 49,1, amb producció en expansió i preus pagats en mínims de vuit mesos, tot i que les noves comandes d'exportacions continuen caient. En conjunt, les dades reforcen l'expectativa que la Fed continuï baixant els tipus d'interès a nivells neutrals.

Àsia mostra senyals de recuperació en el 3T. Al setembre, el PMI manufacturer oficial de la Xina va pujar a 49,8 punts (vs. 49,4 a l'agost), mentre que l'índex de RatingDog (abans Caixin) va assolir els 51,2 punts (vs. 50,5 anterior), un avanç que es va deure en part a l'augment de noves comandes d'exportació, que van arribar al seu punt més alt des de l'abril. No obstant això, l'enquesta apunta a problemes persistents de sobre capacitat i pressions deflacionàries. En contrast, el sector serveis va mostrar feblesa, el PMI oficial va caure a 50,1 (vs. 50,5 anterior) i el de RatingDog a 52,9 punts (vs. 53,0 anterior). La construcció a penes es va recuperar (49,3 vs. 49,1 anterior, un mínim històric), afectada per condicions meteorològiques adverses i el declivi prolongat del sector immobiliari. Malgrat tot, la mitjana dels PMI compostos (oficial i RatingDog) va augmentar 4 dècimes (de 51,2 a 51,6 punts), indicant una acceleració de l'economia xinesa a finals del 3T. Al Japó, l'enquesta Tankan va mostrar una millora en la confiança entre les grans empreses del sector manufacturer en el 3T (l'índex va pujar de 13 a 14 punts), amb millores també registrades entre petits i mitjans fabricants. Les condicions empresarials en el sector no manufacturer s'han mantingut estables, i l'enquesta assenyalava bones perspectives per a la inversió empresarial i un mercat de treball encara tensionat. En conjunt, unes dades millors del que s'esperava en el 3T podrien augmentar la probabilitat d'una pujada de tipus per part del Banc del Japó en el que resta d'any.

Mercats financers

Setmana d'avanços en borsa i sense l'informe oficial d'ocupació del setembre als EUA pel tancament temporal del Govern. Els mercats financers han mostrat un to mixt en una setmana marcada per la publicació de dades clau d'ocupació als EUA i inflació a la zona de l'euro, i per l'inici del *shutdown* als EUA. Les borses van registrar avanços a banda i banda de l'Atlàntic, amb el Nasdaq, l'S&P 500 o l'Eurostoxx aconseguint màxims històrics, mentre que les

rendibilitats sobiranes van cedir tant als EUA com a la zona de l'euro. Als EUA, les dades del mercat laboral van mostrar senyals de feblesa (descens en l'ocupació privada segons ADP i menor contractació segons JOLTS), tot i que l'informe oficial d'ús del setembre va ser suspès pel tancament governamental. L'euro es va enfortir lleugerament enfront del dòlar (+0,1% durant la setmana), que va tancar al voltant d'1,173. A la zona de l'euro, les dades d'inflació del setembre van mostrar un lleuger repunt en la taxa general (2,2% interanual), mentre que la subjacent es va mantenir estable en el 2,3%. Els PMI finals van confirmar la feblesa a França i la resistència d'Alemanya, amb l'agregat de la zona de l'euro en zona d'expansió. En el pla creditici, Moody's (A3, perspectiva estable) i Fitch (A, perspectiva estable) van elevar un graó la qualificació del deute sobirà d'Espanya, seguint la millora iniciada per S&P fa dues setmanes (A+). En matèries primeres, el petroli va corregir amb força durant la setmana (el Brent va caure fins per sota dels 65 dòlars per barril, -8,6% en la setmana), afectat per l'augment d'inventaris als EUA i les expectatives d'una nova pujada de producció per part de l'OPEP+ a la reunió que celebraran aquest cap de setmana. L'or, per part seva, va continuar augmentant durant la setmana, en un context de més incertesa.

		2-10-25	26-9-25	Var. setmanal	Acumulat 2025	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,00	2,00	0	-71	-124
	EUA (Libor)	3,96	4,00	-4	-35	-63
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,22	2,18	+5	-24	-49
	EUA (Libor)	3,63	3,69	-6	-55	-20
Tipus 2 anys	Alemanya	2,01	2,03	-2	-7	-7
	EUA	3,54	3,64	-10	-70	-17
Tipus 10 anys	Alemanya	2,70	2,75	-5	33	56
	EUA	4,08	4,18	-10	-49	23
	Espanya	3,24	3,31	-7	18	31
	Portugal	3,10	3,17	-7	25	39
Prima de risc (10 anys)	Espanya	54	57	-3	-15	-25
	Portugal	40	43	-2	-8	-17
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		6.715	6.644	1,1%	14,2%	17,8%
Euro Stoxx 50		5.646	5.500	2,7%	15,3%	14,7%
IBEX 35		15.496	15.350	0,9%	34,3%	33,4%
PSI 20		8.046	7.953	1,2%	26,2%	21,1%
MSCI emergents		1.368	1.326	3,2%	27,2%	16,6%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,172	1,170	0,1%	13,1%	6,2%
EUR/GBP	lliures per euro	0,872	0,873	-0,2%	5,3%	3,7%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,122	7,135	-0,2%	-2,4%	1,5%
USD/MXN	peso per dòlar	18,427	18,368	0,3%	-11,5%	-4,8%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		104,9	105,1	-0,2%	6,2%	2,5%
Brent a un mes	\$/barril	64,1	70,1	-8,6%	-14,1%	-17,4%
Gas n. a un mes	€/MWh	31,5	32,7	-3,8%	-35,7%	-21,2%

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

Dades previstes del 6 al 12 d'octubre del 2025

Data	País	Indicador	Període	Previsió	Última dada
6	 Espanya	Producció industrial (interanual)	Agost	-	2,5%
	 Zona euro	Vendes al detall (interanual)	Agost	1,3%	2,2%
8	 Espanya	Comptes financers	2T	-	-
	 Alemanya	Producció industrial (interanual)	Agost	-0,9%	1,5%
	 EUA	Actes del FOMC	Setembre	-	-
9	 Espanya	Vendes, ocupació i salaris GE	Agost	-	-
10	 Itàlia	Producció industrial (interanual)	Agost	0,5%	0,9%

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