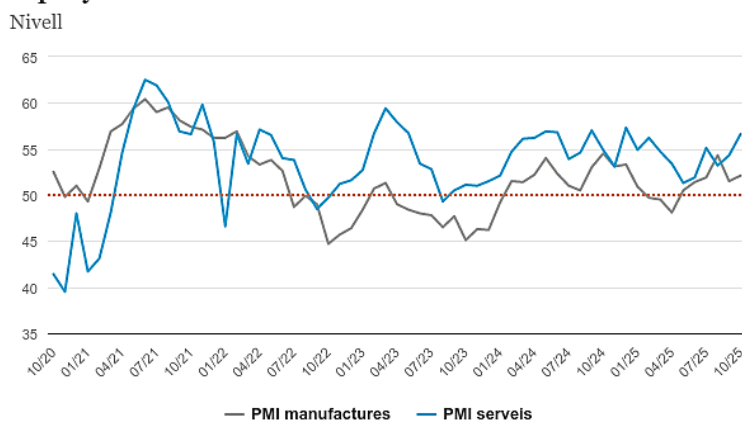


Economia espanyola

La robustesa dels indicadors d'activitat de l'economia espanyola es consolida. A l'octubre, el PMI manufacturer va avançar 0,6 punts fins als 52,1 punts, superant àmpliament el llindar que marca creixement (50 punts). De la mateixa manera, el PMI del sector serveis va augmentar 2,3 punts fins a 56,6, el registre més alt dels últims 10 mesos. Per part seva, l'índex de producció industrial va créixer al setembre un 0,4% intermensual i un 1,7% interanual. En termes interanuals i per destí econòmic (béns de consum, d'equipament, intermedis i energia), tots presenten taxes positives amb excepció dels béns d'equipament, que retrocedeixen un 0,3%.

Espanya: indicadors d'activitat

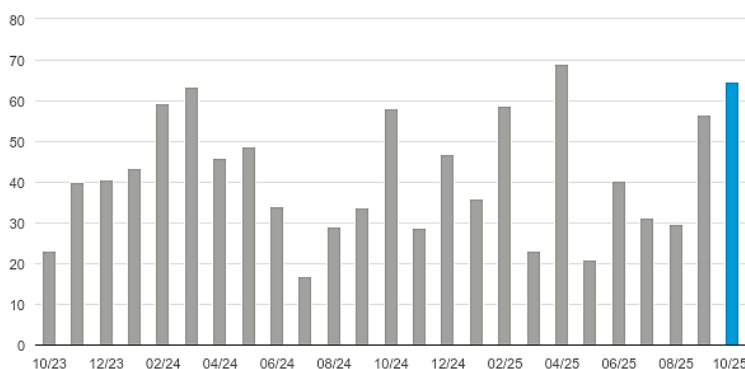


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

Molt bon comportament del mercat laboral espanyol a l'octubre. L'afiliació a la Seguretat Social va augmentar en 141.926 treballadors (+0,65% intermensual), el major avanç en aquest mes de tota la sèrie històrica exceptuant l'octubre del 2021, en plena recuperació postpandèmia. En termes interanuals, la taxa es va mantenir en el 2,4%. Corregint l'estacionalitat, l'ocupació anota una pujada de 64.569 afiliats, molt per sobre de la mitjana mensual del 3T de 39.207. Quant a l'atur registrat, augmenta en el mes en 22.101 persones, fins als 2.443.766 aturats; aquest increment és inferior a l'habitual en un mes d'octubre (69.000 en la mitjana de 2014-2019) i és inferior també a la dada de l'any passat (26.769). Respecte a fa un any, els aturats cauen en 158.288 i el ritme de caiguda interanual s'intensifica respecte al setembre en 0,1 p. p. fins al -6,1% (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: afiliats a la Seguretat Social*

Variació intermensual (milers)



Nota: *Sèrie desestacionalitzada.

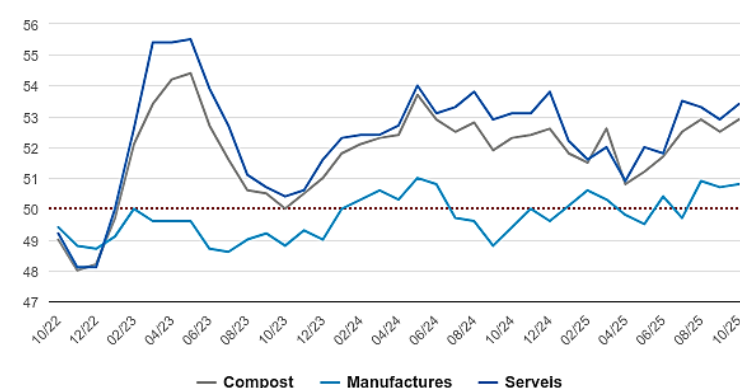
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITES.

Economia internacional

Nou ascens de l'activitat econòmica global a l'octubre, tot i que amb dubtes sobre el seu futur. El PMI compost d'activitat global va pujar fins als 52,9 punts, 4 dècimes per sobre del mes anterior, el seu nivell més alt en 17 mesos. L'expansió del creixement es va observar tant en el sector manufacturer com en el de serveis, sent el de serveis el que va registrar un ritme de creixement més pronunciat. De manera generalitzada, es va produir un augment de la producció i de les noves comandes domèstiques, tot i que en tots dos sectors les comandes d'exportació van tornar a baixar per setè mes consecutiu. Aquest aspecte, els dubtes sobre futures contractacions, i tot això en un escenari d'elevada incertesa comercial a nivell global, van aombrar la confiança empresarial de cara als pròxims mesos. Per països, la tònica general va ser de millora, corresponent els majors avanços als EUA, la zona de l'euro (a excepció de França) i el Japó, mentre que, a la Xina i l'Índia, el creixement es va mantenir, tot i que a un ritme una mica menor.

Indicadors globals PMI

Nivell

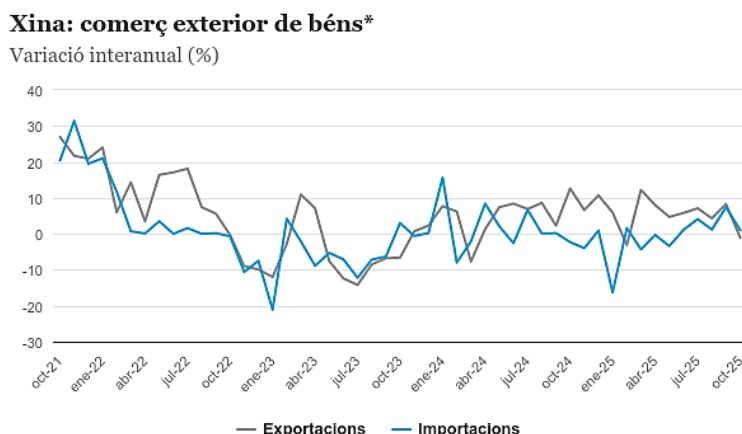


Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'S&P Global PMI.

Amb el Govern federal dels EUA tancat des de fa 37 dies (el més llarg de la història), els mercats depenen d'enquestes privades davant la falta d'estadístiques oficials. En aquest context, l'informe d'ocupació privada ADP va mostrar un repunt de 42.000 ocupacions a l'octubre, després de la contracció dels dos mesos anteriors, suggerint una certa reactivació del mercat laboral. La creació de llocs de treball es va concentrar en sectors com el transport, la salut i les finances, tot i que la tendència general continua sent feble. Pel costat de l'activitat, l'ISM de serveis va sorprendre a l'alça, pujant a 52,4 (50 al setembre), el seu nivell més alt en vuit mesos, impulsat per noves comandes i més activitat empresarial. No obstant això, el subíndex de preus pagats va escalar a 70,0, màxim de tres anys, reflectint pressions inflacionàries persistents en els serveis. En contrast, l'ISM manufacturer va caure lleument a 48,7 (49,1 al setembre); la indústria continua en terreny contractiu, tot i que amb una certa millora en comandes i ocupació. El panorama continua incomplet sense dades oficials, la qual cosa afegeix incertesa sobre l'evolució real de l'economia estatunidenca.

Les exportacions de la Xina tornen a caure. El creixement de les exportacions xineses va caure del +8,3% interanual al setembre al -1,1% a l'octubre, la primera caiguda des de febrer d'enguany. Les exportacions als EUA van mantenir la seva senda descendent (-25,2% a l'octubre des del -27,0% de setembre). D'altra banda, el ritme de creixement de les exportacions cap a altres destinacions, com Amèrica Llatina, la UE, la regió ASEAN i l'Àfrica, també es va refredar. En part, aquest moviment pot reflectir la recent apreciació del renminbi, en termes ponderats per comerç, però també assenyalava els límits del readreçament de fluxos comercials cap a altres destins. Per productes, destaca la caiguda de les exportacions de semiconductors, afectades per les restriccions a les exportacions d'empreses a la «Llista d'Entitats» estatunidenca, com Nexperia (un proveïdor clau de xips per a fabricants occidentals). D'altra banda, el creixement de les importacions s'ha alentit, del 7,5% interanual al setembre a l'1,0% a l'octubre, destaquen també les caigudes en les

importacions de xips i de metalls industrials, aquests últims com a resultat del descens de l'activitat en el sector de la construcció. La reducció dels aranzels estatunidencs, com a part de la «treva» comercial recent, podria oferir un cert suport a les exportacions en el tram final d'any, encara que qualsevol recuperació dels fluxos als EUA serà probablement limitada, en un entorn de tensions comercials persistents al qual s'ha sumat la recent apreciació del renminbi.



Nota: *Variació obtinguda a partir de dades nominals en dòlars.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la duana xinesa.

Mercats financers

Els mercats financers van tancar la setmana amb to negatiu, en un context de senyals mixtos dels EUA, on continua el tancament del Govern i només hi ha dades de proveïdors privats. La combinació d'un repunt en la creació d'ocupació segons l'enquesta ADP i una sòlida lectura de l'ISM de serveis van contrastar amb un rècord de retallades d'ocupació segons l'índex Challenger, la qual cosa no va buidar la incertesa sobre la salut del mercat laboral i el rumb de la política monetària. Així, les expectatives dels inversors d'una nova retallada de tipus per part de la Fed al desembre es van moure en un rang estret (entre el 60% i el 70%) i acaben la setmana sense canvis nets rellevants. Això es va reflectir en una evolució dispar dels actius: la rendibilitat dels *treasuries* va oscil·lar, amb caigudes puntuals després de les dades de Challenger, però sense un moviment net setmanal significatiu. També el dòlar va patir aquests moviments d'anada i tornada i va tancar la setmana sense gairebé variació enfront dels seus principals parells, inclòs l'euro. A Europa, els tipus sobirans també es van moure en rangs estrets, amb lleugers repunts després d'uns PMI finals millors de que s'esperava, especialment a Alemanya, i amb una lleu ampliació dels diferencials perifèrics. La renda variable global tanca la setmana amb correccions, llastada per la presa de beneficis i els dubtes sobre les valoracions en el sector tecnològic, especialment l'estatunidenc, amb el Nasdaq mostrant el pitjor acompliment entre els grans índexs. A la zona de l'euro, el retrocés va ser igualment generalitzat, encara que l'IBEX 35 va aconseguir tancar en positiu, secundat pel bon comportament del sector bancari. En matèries primeres, caigudes del petroli, en un context en què la feblesa de la demanda global (acumulació d'inventaris als EUA i alentiment del ritme de compres a la Xina) no té l'aire de ser contrarestada pels plans de reducció de l'oferta, fins i tot encara que l'OPEP+ hagi decidit pausar els increments de producció a partir del gener. El preu del gas natural europeu, per part seva, va repuntar impulsat per expectatives de major consum estacional davant les previsions de baixes temperatures.

		6-11-25	31-10-25	Var. setmanal	Acumulat 2025	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,00	2,04	-4	-72	-103
	EUA (Libor)	3,87	3,89	-2	-44	-65
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,21	2,20	+1	-25	-35
	EUA (Libor)	3,59	3,61	-2	-59	-66
Tipus 2 anys	Alemanya	1,99	1,97	+2	-9	-22
	EUA	3,56	3,57	-1	-68	-64
Tipus 10 anys	Alemanya	2,65	2,63	2	28	21
	EUA	4,08	4,08	0	-49	-25
	Espanya	3,17	3,14	2	11	-1
	Portugal	3,01	2,99	2	17	8
Prima de risc (10 anys)	Espanya	52	51	1	-18	-22
	Portugal	36	36	0	-12	-13
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		6.720	6.840	-1,8%	14,3%	12,5%
Euro Stoxx 50		5.611	5.662	-0,9%	14,6%	15,6%
IBEX 35		16.118	16.033	0,5%	39,7%	39,3%
PSI 20		8.377	8.427	-0,6%	31,4%	31,9%
MSCI emergents		1.394	1.402	-0,6%	29,6%	22,2%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,155	1,154	0,1%	11,5%	6,9%
EUR/GBP	lliures per euro	0,879	0,877	0,2%	6,2%	5,7%
USD/CNY	yuan per dòlar	7,119	7,119	0,0%	-2,5%	-0,3%
USD/MXN	peso per dòlar	18,581	18,550	0,2%	-10,8%	-6,2%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		107,0	107,3	-0,3%	8,4%	7,8%
Brent a un mes	\$/barril	63,4	65,1	-2,6%	-15,1%	-16,2%
Gas n. a un mes	€/MWh	31,5	31,1	1,4%	-35,5%	-23,6%

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

Dades previstes del 10 al 16 de novembre del 2025

Data	País	Indicador	Període	Previsió	Última dada
11	 Espanya	Vendes, ocupació i salaris GE	3T	-	-
	 Alemanya	Sentiment econòmic ZEW	Novembre	42,0	39,3
12	 Alemanya	IPC (interanual)	Octubre	-	2,3%
	 Itàlia	Producció industrial (interanual)	Setembre	-	-2,7%
13	 Zona euro	Producció industrial (interanual)	Setembre	-	1,1%
	 Regne Unit	PIB (interanual)	3T	-	1,4%
	 EUA	IPC (interanual)	Setembre	3,1%	3,0%
14	 Espanya	IPC (interanual)	Setembre	-	3,1%
	 França	IPC (interanual)	Setembre	-	1,0%
	 EUA	Vendes al detall (mensual)	Octubre	-	-
	 Rússia	PIB (interanual)	3T	-	1,1%
	 Xina	Producció industrial (interanual)	Octubre	5,5%	6,5%
	 Xina	Vendes al detall (mensual)	Octubre	2,8%	3,0%

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