

Economía española

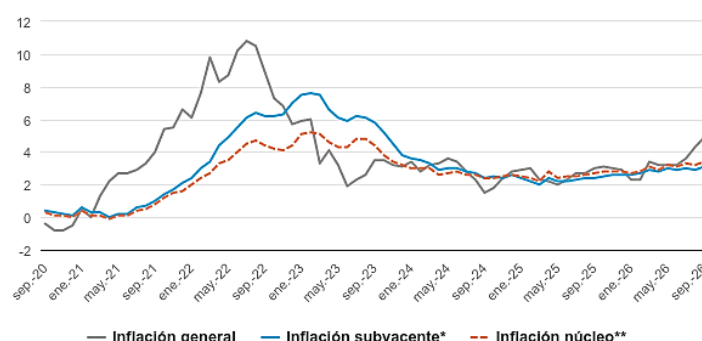
Datos mixtos de consumo y del sector manufacturero en España. En agosto, el índice de comercio minorista retrocedió un 0,4% interanual, el mismo registro que el mes anterior. El indicador muestra una tendencia a la baja desde marzo de 2026 y refleja el impacto del aumento de la inflación sobre el consumo. En contraposición, el PMI del sector manufacturero repuntó hasta los 51 puntos, situándose así en la zona que indica crecimiento en el sector, por encima de los 50 puntos. En el 3T, el indicador ha marcado un promedio de 50,2 puntos, una cifra similar a la del 2T (50,9 puntos en promedio), de modo que el sector sigue creciendo, pero a tasas moderadas.

El turismo sigue mostrando un notable crecimiento. El pasado mes de agosto, tanto las llegadas de turistas internacionales como el gasto turístico extranjero crecieron un 9,2% interanual. De este modo, el crecimiento acumulado en los ocho primeros meses de 2026 se sitúa en el 5,4% y el 8,0%, respectivamente, claramente por encima de los aumentos del 3,2% y el 6,8% anotados en el conjunto de 2025.

Los carburantes acercan la inflación al 5% en septiembre. Según el indicador adelantado del IPC, la inflación general subió 6 décimas, hasta el 4,9% en septiembre, mientras que la subyacente subió 2 décimas, hasta el 3,1%. El repunte responde principalmente al encarecimiento de los carburantes, en un contexto marcado por la subida de los precios del Brent. En menor medida, los paquetes turísticos también han contribuido a la subida de este mes. El dato de inflación general se sitúa por encima del rango esperado en el escenario de CaixaBank Research e introduce riesgos al alza en nuestra previsión de inflación del 3,4% para el conjunto de 2026 (véase la [Nota Breve](#)).

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.

Más señales de moderación en la actividad residencial. El indicador de transacciones de vivienda del MIVAU mantuvo en el 2T 2026 la señal de moderación observada en trimestres anteriores (−7,1% interanual), aunque la actividad residencial sigue en niveles históricamente elevados, con 725.000 compraventas acumuladas en los últimos 12 meses. La desaceleración se concentró en la vivienda usada (−9,8%), frente al fuerte avance de la vivienda nueva (+24%), y fue más acusada entre los compradores residentes (−6,8%) y de nacionalidad española (−6,7%). A nivel territorial, la corrección fue generalizada entre los principales mercados residenciales, con caídas de dos dígitos en Baleares, Alicante, Cádiz y Almería.

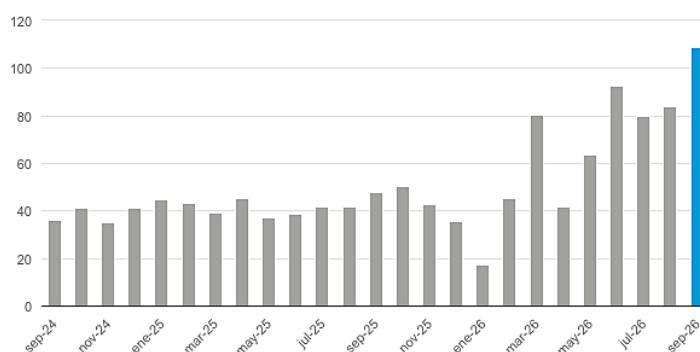
El dinamismo de la renta bruta disponible de los hogares en España continuó sosteniendo un elevado nivel de ahorro en el 2T. La renta bruta disponible creció un 5,5% interanual en el 2T, en términos no ajustados por estacionalidad, por debajo del crecimiento del gasto en consumo de las familias, que avanzó un 7,1%, impulsado por el buen comportamiento del consumo real y el repunte de la inflación. En consecuencia, la tasa de ahorro descendió ligeramente, en términos acumulados de cuatro trimestres, hasta el 11,5%, frente al 11,7% del 1T y el 12,6% del 2T 2025. Con todo, se mantiene claramente por encima del promedio de 2000-2019, situado en el 8,6%.

Buen dato de afiliación en septiembre, marcado por la regularización extraordinaria. La afiliación media aumenta en septiembre un 0,4% intermensual, un aumento superior al 0,1% promedio de los meses de septiembre de 2023-2025. En términos desestacionalizados, el empleo avanzó un 0,5% intermensual, una aceleración respecto al 0,4% promedio

de los últimos tres meses. El dato de afiliación sigue marcado por la regularización extraordinaria, que ha supuesto un aumento de 420.000 nuevos afiliados desde el inicio del proceso. De cara a los próximos meses, prevemos que su impacto se reduzca progresivamente, lo que permitirá calibrar mejor la fortaleza del mercado laboral.

España: afiliados a la Seguridad Social*

Variación intermensual (miles)



Nota: *Serie desestacionalizada.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MISSM.

Buen dato de agosto para el nuevo crédito a hogares, con el mejor registro para el mes desde 2009. En depósitos, la producción a plazo muestra un crecimiento dinámico. El crédito a familias acumula en el año un crecimiento del 5,6% interanual, impulsado por el avance de las hipotecas (+5,3%) y del consumo (+9,9%), mientras que la financiación a empresas avanza un 5,3%. En paralelo, los tipos de interés de los nuevos préstamos repuntan, salvo en el caso de las empresas, lo que encarece el coste de la financiación.

Economía internacional

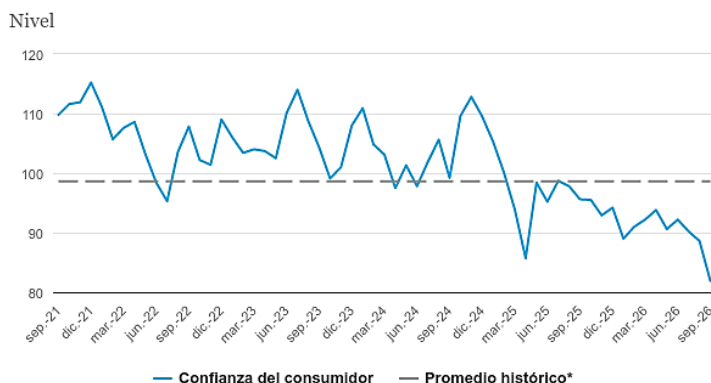
Las presiones inflacionistas se intensifican en la eurozona, en un contexto de relativo dinamismo. En este sentido, el indicador de sentimiento económico (ESI) de la Comisión Europea descendió ligeramente en septiembre, hasta los 97,9 puntos (vs. 98,4 anterior), después de cuatro meses consecutivos subiendo, debido al deterioro de la confianza de los consumidores, ya que la confianza en la industria y los servicios mejoraron. Esta mayor cautela de los hogares se explicaría por la pérdida de poder adquisitivo que afrontan por la subida de la inflación, a pesar del relativo dinamismo del mercado de trabajo (la tasa de paro se mantuvo en agosto en el 6,4%, por séptimo mes consecutivo). En este sentido, la inflación de la eurozona aumentó en septiembre 0,6 p. p., hasta el 3,8%, su nivel más alto en tres años, impulsada por el nuevo repunte de los precios de la energía, con una núcleo que sube 0,1 p. p., hasta el 2,5% (véase la [Nota Breve](#)). La persistencia de las presiones inflacionistas refuerza la estrategia de nuevas subidas de tipos por parte del BCE, en un contexto de aumento de los costes de financiación soberana y de preocupación por la sostenibilidad fiscal en algunos países de la región.

Francia contempla un importante esfuerzo de consolidación fiscal en su proyecto de presupuestos de 2027. La propuesta recoge un recorte de unos 54.000 millones de euros, que situaría el déficit público en el 5,0% del PIB, frente al 5,4% previsto para 2026, y evitaría así que se disparara hasta el 6,5% si no se adoptaran medidas. Aunque el plan supone un ajuste significativo, no bastará para estabilizar las finanzas públicas, ya que la deuda pública seguirá aumentando, desde el 119% del PIB a mediados de 2026 hasta el 121,7% en 2027. En este contexto, los mercados mantienen sus dudas sobre la sostenibilidad fiscal de Francia y sobre la capacidad del Ejecutivo para sacar adelante el presupuesto en un entorno político especialmente complejo, lo que explica que la prima de riesgo ya supere los 147 p. b., máximos desde la crisis de deuda del euro y muy por encima de la italiana (122 p. b.) e incluso de la griega (108 p.b.).

En EE. UU., los últimos indicadores apuntan a una actividad todavía resiliente, pero con una confianza débil de los consumidores. La tercera estimación del PIB situó el crecimiento del 2T en el 2,2% anualizado, frente al 1,5% preliminar, gracias a un mayor avance de la demanda interna. Los indicadores disponibles apuntan a que la economía mantendría esos ritmos de crecimiento en el 3T. De hecho, en agosto, los pedidos de bienes duraderos no vinculados a defensa ni aviación avanzaron un 1,6%, mientras que los totales se estancaron. Además, el gasto personal aumentó,

en términos intermensuales, un 0,9% nominal y un 0,6% en términos reales, mientras que la inflación PCE general y subyacente se situó, respectivamente, en el 3,4% y el 3,0% interanual, por debajo de lo esperado, en parte como resultado de los cambios metodológicos. No obstante, la pérdida de poder adquisitivo que vienen sufriendo los consumidores se refleja en el deterioro de sus expectativas: en septiembre, la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan cayó de 51,7 a 48,1 puntos, su nivel más bajo en cuatro meses, mientras que la del Conference Board descendió de 88,6 a 81,9 puntos, con un deterioro tanto de la valoración de la situación actual como de las expectativas. Por su parte, el empleo privado aumentó en 90.000 personas según ADP, por encima de lo previsto y tras las 36.000 de agosto, a la espera de la publicación, el 2 de octubre, de las cifras oficiales de mercado laboral del Bureau of Labor Statistics, una referencia clave para valorar su fortaleza y anticipar los próximos pasos de la Fed.

EE. UU.: confianza del consumidor



Nota: *Corresponde al promedio desde enero de 2011.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Conference Board.

La mejora de la confianza empresarial en Japón añade argumentos para una subida de tipos. Así, el índice Tankan de confianza empresarial mejoró en el 3T entre las empresas, con independencia de su tamaño. Destaca que entre las grandes empresas la confianza encadena ya siete trimestres de mejora, gracias al tirón de la inversión en IA, y alcanza en el 3T máximos desde el 1T 2018. Además, la inflación núcleo de Tokio (que excluye alimentos frescos, pero incluye energía y es la mejor *proxy* de la inflación nacional) subió en septiembre 0,9 p. p., hasta el 2,7% (máximo desde noviembre de 2025), lo que añade argumentos para una nueva subida de tipos del Banco de Japón.

La actividad en China mejoró a cierre del 3T y el Gobierno aprueba medidas para asegurar el cumplimiento de sus objetivos de crecimiento. De hecho, el índice de clima PMI manufacturero elaborado por el Gobierno recuperó en septiembre valores compatibles con crecimientos positivos (+0,3 puntos, hasta 50,1) por primera vez en tres meses y el PMI no manufacturero sorprendió al aumentar 1,2 puntos, hasta el 50,2. La evolución seguida por este indicador se suma a otras señales que apuntan a que el crecimiento del PIB del 3T podría, incluso, superar ligeramente el 4,3% interanual del 2T. Con todo, el Gobierno es consciente de la debilidad que aqueja a su demanda interna, en especial a su sector residencial, por lo que ha anunciado nuevas medidas centradas en estabilizar el mercado de la vivienda, favorecer el empleo, acelerar la emisión de deuda pública y estimular la inversión. Además, el Banco Popular de China ha ampliado sus programas de apoyo crediticio, ha reducido determinados tipos de financiación y ha introducido subsidios hipotecarios para compradores de primera vivienda. Todas estas medidas buscan sostener la actividad y asegurar el cumplimiento de la meta oficial de crecimiento del 4,5%-5,0%.

Mercados financieros

Menor tensión energética y crecientes riesgos fiscales en Europa redefinen las expectativas de mercado. En un contexto de cierta estabilidad de los precios energéticos, que, no obstante, permanecieron en niveles elevados (barril de Brent por encima de los 100 dólares y el gas natural TTF por encima de los 70 euros/MWh), las preocupaciones fiscales de los inversores llevaron a las curvas de tipos de interés a aumentar su pendiente durante la semana, principalmente por un mayor ajuste en los tramos cortos, tras las declaraciones de diversos responsables del BCE y la Fed, que mostraron cautela ante nuevas subidas de los tipos de intervención (en parte por el endurecimiento de las condiciones financieras derivado del repunte acumulado por las rentabilidades soberanas en los últimos meses). Los inversores pasaron así a descontar tres subidas de tipos más en los próximos meses para el BCE y la Fed, una menos

en cada caso respecto a las que habían llegado a cotizar, y también redujeron la probabilidad de nuevas subidas de los tipos de intervención en octubre. Ello se tradujo en fuertes descensos de la rentabilidad de la deuda alemana a 2 años (-20 p. b.). Por otro lado, la deuda soberana a más largo plazo registró un comportamiento algo más favorable. En EE. UU., las rentabilidades de las referencias a 10 y 30 años cedieron ligeramente, tras alcanzar máximos de las últimas décadas durante la semana, mientras que las referencias alemanas registraron descensos algo mayores (-8 p. b. en el bono a 10 años). En la eurozona, este movimiento de refugio hacia la deuda alemana propició una ampliación de los diferenciales periféricos, especialmente acusada en Francia, Italia y Grecia (en torno a 15 p. b.), y de menor entidad en España y Portugal (en torno a 8 p. b.). En este contexto, el euro se depreció intensamente, tanto frente al dólar como frente a otras divisas, como el yuan chino o el franco suizo (este último también se vio favorecido por los flujos de refugio en Europa a final de semana). La renta variable también se vio lastrada en este entorno, con los principales índices registrando caídas generalizadas en Europa, Asia y EE. UU., mientras que solo el sector de semiconductores y algunas compañías tecnológicas mostraron un mejor desempeño relativo. Por último, en el mercado de materias primas, el oro registró nuevas cesiones, ya que su atractivo como refugio se vio erosionado por los elevados tipos reales en EE. UU. y la fortaleza del dólar.

		1-10-26	25-9-26	Var. Mensual	Acumulado 2026	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	2,59	2,61	-2	56	61
	EE. UU. (SOFR)	4,08	4,08	+0	43	9
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	3,30	3,38	-8	106	112
	EE. UU. (SOFR)	4,60	4,57	+3	118	97
Tipos 2 años	Alemania	3,07	3,28	-21	95	103
	EE. UU.	4,79	4,85	-6	132	113
Tipos 10 años	Alemania	3,51	3,60	-9	66	74
	EE. UU.	5,24	5,16	8	107	107
	España	4,14	4,08	6	85	80
	Portugal	4,02	3,98	4	87	82
Prima de riesgo (10 años)	España	63	48	15	19	6
	Portugal	51	38	13	21	9
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		7.666	7.743	-1,0%	12,0%	16,1%
Euro Stoxx 50		6.175	6.303	-2,0%	6,6%	13,4%
IBEX 35		19.005	19.700	-3,5%	9,5%	25,4%
PSI 20		9.477	9.705	-2,3%	14,7%	19,7%
MSCI emergentes		1.709	1.732	-1,3%	21,7%	27,2%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,124	1,139	-1,3%	-4,3%	-3,6%
EUR/GBP	libras por euro	0,852	0,860	-0,9%	-2,3%	-2,5%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,706	6,713	-0,1%	-4,0%	-6,0%
USD/MXN	pesos por dólar	18,303	17,682	3,5%	1,6%	-0,9%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		142,3	144,3	-1,4%	29,7%	36,2%
Brent a un mes	\$/barril	102,3	104,3	-1,9%	68,1%	47,4%
Gas n. a un mes	€/MWh	73,9	72,1	2,6%	162,6%	127,8%

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

Datos previstos del 5 al 11 de octubre de 2026

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previsión	Último dato
5	 España	PMI servicios	Septiembre	-	57,8
	 Eurozona	PMI servicios	Septiembre	51,6	53,0
	 EE. UU.	ISM servicios	Septiembre	55,4	55,4
6	 España	Producción industrial (interanual)	Agosto	-	-
	 Eurozona	Ventas minoristas (interanual)	Agosto	-	0,6%
	 Francia	Producción industrial (interanual)	Agosto	-	-0,5%
7	 Alemania	Producción industrial (interanual)	Agosto	-	-1,6%
	 EE. UU.	Actas del FOMC	Septiembre	-	-
8	 España	Cuentas financieras	2T	-	-
9	 España	Proy. macroeconómicas del Banco de España	3T	-	-
	 España	Ventas, empleo y salarios GE	Agosto	-	-
	 Italia	Producción industrial (interanual)	Agosto	-	0,0%

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.