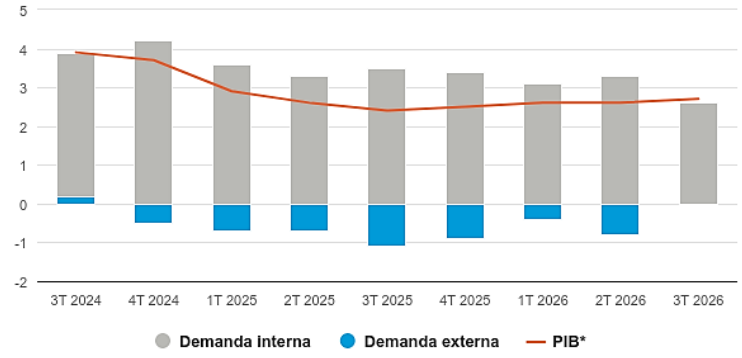
Economia espanyola

El creixement del PIB d'Espanya manté un to robust en el 3T. El PIB va créixer un 0,6% intertrimestral en el 3T 2026 (el 2,7% interanual), un registre notable, tot i que 0,1 p. p. inferior al del trimestre anterior. La demanda interna es manté com el principal motor de creixement i aporta 0,5 p. p. al creixement intertrimestral del PIB, amb contribucions positives en totes les seves subcategories (consum privat, inversió i consum públic). Al seu torn, la demanda externa aporta 0,1 p. p. al creixement, gràcies a un avanç de les exportacions una mica més intens que el de les importacions (l'1,3% enfront de l'1,1%). La dada de creixement ha estat en consonància amb el que es preveu i consolida la visió que l'economia es manté en una bona inèrcia de creixement malgrat la incertesa geopolítica global.

Espanya: PIB i demanda

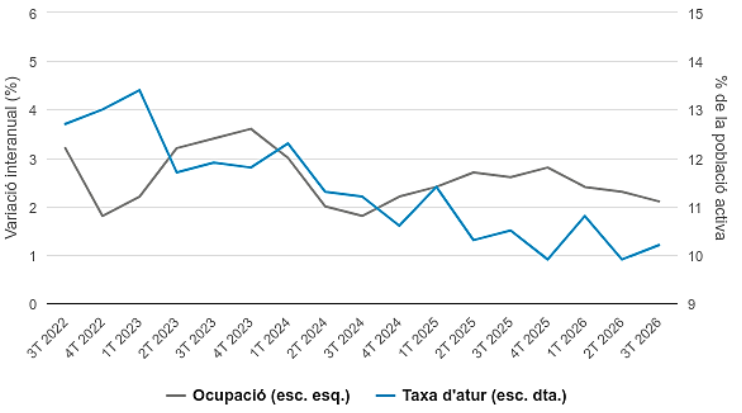
Contribució al creixement interanual (p. p.)



Nota: *Variació interanual, %.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

El mercat laboral espanyol es desaccelera en el 3T i avança per sota del que es preveia. Segons l'EPA, l'ocupació va augmentar el 0,3% intertrimestral, per sota del 0,7% de mitjana registrat en un 3T entre el 2023 i el 2025. En termes desestacionalitzats, el ritme de creixement de l'ocupació també va perdre una mica d'impuls, i va passar del 0,5% intertrimestral en el 2T al 0,3% en el 3T. La feblesa es va concentrar en l'ocupació no assalariada, mentre que la creació d'ocupació assalariada es va mantenir robusta. D'altra banda, destaca l'augment del pes dels treballadors estrangers sobre l'ocupació total, fins al 16,8%, 1 p. p. més que en el 1T, previ a l'inici del procés de regularització. La taxa d'atur es va situar en el 10,2%, 3 dècimes per sota de la de fa un any (vegeu la Nota Breve).

Espanya: mercat de treball

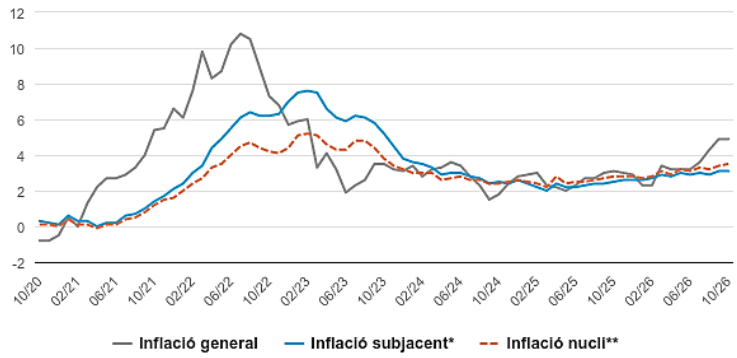


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (EPA).

La inflació es manté prop del 5% a l'octubre. Tant la inflació general com la subjacent es mantenen en el 4,9% i el 3,1%, respectivament. El descens dels preus dels combustibles per a vehicles, en un context d'augment del descompte aplicat a la gasolina a l'octubre, contraresta les pressions a l'alça dels paquets turístics i del gas, aquest últim afectat per la pujada de la tarifa regulada.

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.

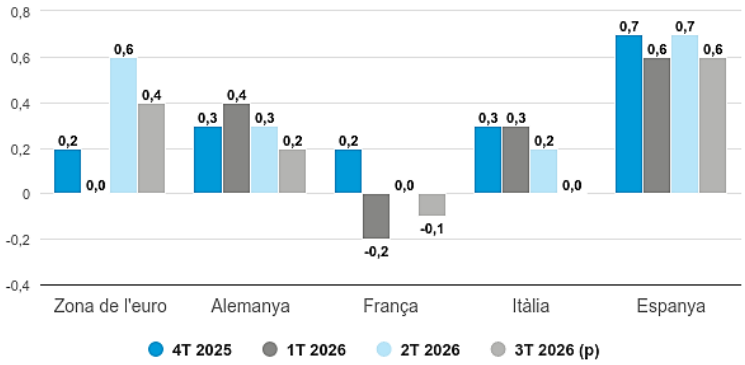
Les compravendes d'habitatges es mantenen en nivells elevats. A l'agost van créixer un 3,4% interanual. Així, en els últims 12 mesos, s'han tancat unes 700.600 operacions, amb prou feines un 0,6% menys que un any abans.

La morositat repunta lleugerament a l'agost, possiblement per factors estacionals. La taxa de morositat del crèdit al sector privat es va situar en el 2,53%, 2 p. b. per sobre del mes anterior, però 40 p. b. per sota de fa un any. El repunt mensual respon per igual a l'augment dels dubtosos i al descens de l'estoc de crèdit, mentre que, en termes interanuals, la millora s'explica principalment per la reducció dels dubtosos (–3.839 milions d'euros i –32 p. b. del total).

Economia internacional

L'economia de la zona de l'euro s'alenteix en el 3T, però continua resistint al xoc energètic millor del que s'esperava. El PIB de la zona de l'euro va créixer un 0,4% intertrimestral en el 3T 2026 (*vs.* el 0,6% anterior), amb una dada menys distorsionada que en els trimestres previs pel creixement d'Irlanda (+5,5% intertrimestral *vs.* +10,2% anterior). Exclosa Irlanda, el creixement de la zona de l'euro s'hauria situat al voltant del 0,2% (*vs.* el 0,3% anterior), la qual cosa confirma un modest alentiment de fons en la segona meitat de l'any. Per països, l'evolució va ser heterogènia: França va decebre en caure (–0,1%), Alemanya va créixer un 0,2%, Itàlia es va estancar i Espanya va mantenir el dinamisme més elevat (+0,6%) entre les grans economies (vegeu la secció d'Economia espanyola). El xoc energètic provocat pel conflicte al Pròxim Orient està afectant principalment la inversió i les exportacions, mentre que el consum continua mostrant una certa resistència. De cara al 4T, les enquestes ofereixen senyals mixtos per països, amb un deteriorament a França i una major fortalesa a Alemanya. En conjunt, l'escenari apunta a una desacceleració en el tram final del 2026, seguida d'una recuperació gradual el 2027, a mesura que es redueixi l'impacte energètic, tot i que els riscos romanen esbiaixats a la baixa.

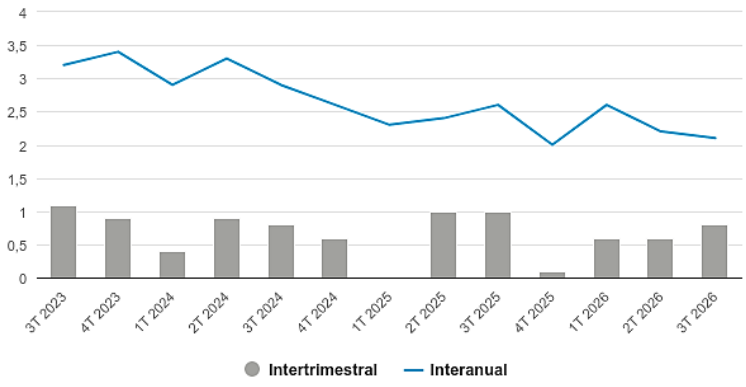
Zona de l'euro: PIB
Variació intertrimestral (%)



Nota: (p) dada preliminar.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

Als EUA, l'economia va accelerar el seu ritme de creixement en el 3T i ja mira cap a les *midterms*. Segons la primera estimació publicada pel BEA, el PIB va créixer un 3,4% trimestral anualitzat, enfront del 2,2% en el 2T, esperonat per la fortalesa del consum i la inversió, que van elevar l'avanç de la demanda interna privada fins al 4,9%, mentre que el sector exterior va drenar el creixement per la caiguda de les exportacions i l'augment de les importacions (vegeu la Nota Breve). De cara al 4T, l'índex PMI compost de clima empresarial va caure a l'octubre, però continua en valors compatibles amb l'expansió robusta de l'activitat (–0,8 punts, fins a 57,6, sent 50 el llindar de referència). En canvi, les enquestes sobre l'ànim de les llars van oferir senyals dispars: l'índex de confiança del consumidor de la Universitat de Michigan va romandre pràcticament estancat en 48,0 punts, després de dos mesos de caigudes, mentre que el del Conference Board va repuntar amb força fins als 91,7, més que compensant els retrocessos dels dos mesos anteriors i per sobre del que s'esperava. Finalment, la inflació PCE general, mesura de referència per a la Fed, va repuntar al setembre 0,2 p. p., fins al 3,6% interanual, i la subjacent, 0,1 p. p., fins al 3,1%, la qual cosa confirma la intensificació de les pressions inflacionistes que ja havia mostrat l'IPC dues setmanes abans. Dimarts que ve, 3 de novembre, l'atenció es traslladarà al pla polític amb les eleccions de les *midterm*. Les enquestes donen els demòcrates com a favorits per fer-se amb la majoria de la Cambra de Representants, mentre que el control del terç del Senat que es renova es presenta més disputat.

EUA: PIB
Variació (%)



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

Mercats financers

Lagarde anuncia la seva marxa i el BCE pausa per mantenir un ritme «controlat» en les pujades de tipus. El BCE va mantenir els tipus d'interès (*depo* en el 2,50%) en una decisió unànime i que, sense deixar d'apuntar a una pròxima pujada de tipus al desembre, va reflectir la voluntat de no precipitar l'enduriment monetari. Això reflecteix un equilibri entre múltiples factors: des de la prolongació del xoc energètic fins a l'absència d'efectes de segona ronda (*feedback* entre preus, salaris i marges empresarials), passant per l'enduriment de les condicions financeres patit pels mercats en els últims mesos i que contribueix a la lluita del BCE contra la inflació. Així mateix, preguntada per les tensions en la prima de risc de França, Lagarde va mantenir la distància habitual i va recordar que el BCE té eines per combatre tensions indesitjades i no justificades pels fonaments macroeconòmics. Amb tot, la notícia més destacada del dia va ser la sortida prematura de Christine Lagarde, que va anunciar que deixarà el càrrec a principis de febrer (uns vuit mesos abans que venci el seu mandat). El canvi de lideratge al capdavant del BCE no hauria d'alterar les perspectives per als mesos següents i, de fet, després de la reunió, els mercats cotitzen una senda de tipus similar a la dels dies previs: un increment de tipus al desembre (*depo* al 2,75% amb una probabilitat cotitzada del 80%) i uns altres dos augments més el 2027, que deixarien el *depo* en el 3,25% (vegeu la Nota Breve).

La Fed posa fre, però no canvia de rumb. Després de la pujada del setembre, el FOMC va mantenir els tipus *fed funds* a l'octubre en el rang 3,75%-4,00%, tot i que dos membres ja van defensar una nova pujada. Segons va explicar Warsh, la pausa obeeix, sobretot, al fet que en la reunió del desembre comptaran amb més informació per avaluar millor la transmissió de l'enduriment acumulat, i va assegurar que «la Fed continua preparada per actuar conforme ho requereixin les circumstàncies». La Fed considera que l'economia continua forta, amb un consum i una inversió dinàmics, i que una major productivitat permet créixer més sense generar necessàriament sobreescalfament. La inflació continua sent elevada i representa el principal desequilibri. D'altra banda, la pujada de setembre ja es fa notar en les condicions financeres que, malgrat continuar sent acomodatícies, s'han endurit des de l'agost, la qual cosa dona marge a la Fed per esperar. Warsh també va assenyalar que els majors tipus també estan afectant la inversió en IA, fent que els inversors discriminin més entre projectes i emissors. La decisió de desembre continua oberta, tot i que amb una pujada com a escenari central (vegeu la Nota Breve).

Les pauses *hawkish* dels bancs centrals i els renovats dubtes sobre la despesa en IA afavoreixen la rotació en els mercats. Malgrat mantenir els tipus sense canvis, Fed i BCE van deixar oberta la porta a noves pujades, mentre que el Banc del Japó (BoJ) també va endurir lleugerament el seu missatge. Amb tot, les expectatives de tipus es van moderar, especialment als EUA, on el mercat va passar a descomptar gairebé dues pujades en els pròxims 12 mesos, enfront de prop de tres a l'inici de la setmana. Els *treasuries* van recollir aquest moviment, així com una certa cerca de refugi des de la renda variable, amb caigudes de rendibilitat més intenses en els trams curts. En borsa, la pròxima sortida a borsa d'Anthropic, els mals resultats en algunes empreses de *software* i els anuncis de més inversió per part de les grans tecnològiques van elevar la volatilitat i van afavorir una rotació de carteres. Els *hiperescaladors* van cedir durant la setmana i les grans tecnològiques van patir especialment cap al final, tot i que el Nasdaq encara acumulava guanys al tancament del dijous. En contrast, l'S&P 500 equiponderat va avançar i les borses europees, menys exposades a la tecnologia, van tenir un millor comportament. L'IBEX 35 va ser l'excepció i va registrar pèrdues lleugeres, llastat pel Santander, afectat tant per uns resultats que no van convèncer al mercat com per l'enfonsament dels actius brasilers després de la victòria de Lula. En divises, l'euro es va afeblir després d'uns PMI d'octubre més fluixos del que s'esperava, mentre que el dòlar va guanyar terreny en termes efectius, en bona part a causa de l'enfonsament del real brasiler durant la setmana (més d'un 7,0% enfront del dòlar), i el ien va trobar un cert suport en el to del BoJ després d'una setmana de feblesa. Respecte als mercats d'energia, el Brent va protagonitzar una setmana bastant volàtil, en consonància amb els vaivens mostrats en les trobades diplomàtiques entre els EUA i l'Iran, mentre que el gas TTF va mostrar un comportament clarament a l'alça, en cotitzar l'impacte de les reduïdes reserves de gas a Europa davant la temporada d'hivern, en un context d'interrupcions d'oferta noruega, problemes amb els subministraments de Qatar i la competència asiàtica pel GNL.

		29-10-26	23-10-26	Var. semanal	Acumulat 2026	Var. interanual
Tipus					(punts bàsics)	
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,64	2,67	-2	62	59
	EUA (Libor)	4,06	4,05	+1	41	21
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	3,31	3,27	+4	107	112
	EUA (Libor)	4,48	4,43	+5	106	94
Tipus 2 anys	Alemanya	3,08	3,06	+2	96	109
	EUA	4,60	4,68	-8	113	99
Tipus 10 anys	Alemanya	3,36	3,35	1	51	72
	EUA	4,94	4,99	-5	77	84
	Espanya	3,97	4,04	-7	69	82
	Portugal	3,83	3,90	-8	68	82
Prima de risc (10 anys)	Espanya	61	69	-8	18	10
	Portugal	47	56	-9	17	10
Renda variable					(percentatge)	
S&P 500		7.720	7.624	1,3%	12,8%	13,2%
Euro Stoxx 50		6.207	6.068	2,3%	7,2%	8,9%
IBEX 35		18.858	18.990	-0,7%	8,7%	17,6%
PSI 20		9.320	9.245	0,8%	12,8%	10,3%
MSCI emergents		1.593	1.578	0,9%	13,4%	12,8%
Divises					(percentatge)	
EUR/USD	dòlars per euro	1,118	1,120	-0,2%	-4,8%	-3,3%
EUR/GBP	lliures per euro	0,836	0,838	-0,3%	-4,1%	-5,0%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,661	6,670	-0,1%	-4,7%	-6,3%
USD/MXN	peso per dòlar	18,861	18,657	1,1%	4,7%	1,8%
Matèries Primeres					(percentatge)	
Índex global		141,3	143,7	-1,6%	28,9%	32,3%
Brent a un mes	$/barril	114,9	116,7	-1,6%	88,8%	76,7%
Gas n. a un mes	€/MWh	98,6	93,9	5,0%	250,1%	217,5%

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

Dades previstes del 2 al 8 de novembre del 2026

Data	País	Indicador	Període	Previsió	Última dada
2	**Espanya**	PMI manufactures	Octubre	-	**51,0**
	Zona euro	PMI manufactures	Octubre	52,4	**52,9**
	EUA	ISM serveis	Octubre	-	**54,5**
3	**Espanya**	Crèdit de nova concessió	Setembre	-	**-**
	EUA	JOLTS	Setembre	-	**7.079 mil**
4	**Espanya**	Afiliats a la S. S. i atur registrat	Octubre	-	**-**
	Espanya	Entrada de turistes estrangers	Octubre	-	**-**
	Espanya	PMI serveis	Octubre	-	**58,3**
	Zona euro	PMI serveis	Octubre	51,7	**53,0**
	Zona euro	Avanç de l'IPC (interanual)	Octubre	-	**3,8%**
	EUA	ISM serveis	Octubre	-	**54,9**
5	**França**	Producció industrial (mensual)	Setembre	-	**-0,3%**
6	**Espanya**	Producció industrial (interanual)	Setembre	-	**1,5%**
	Zona euro	Vendes al detall (interanual)	Setembre	-	**0,8%**
	Alemanya	Producció industrial (interanual)	Setembre	-	**2,3%**
	EUA	Atur	Octubre	-	**4,2%**

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.