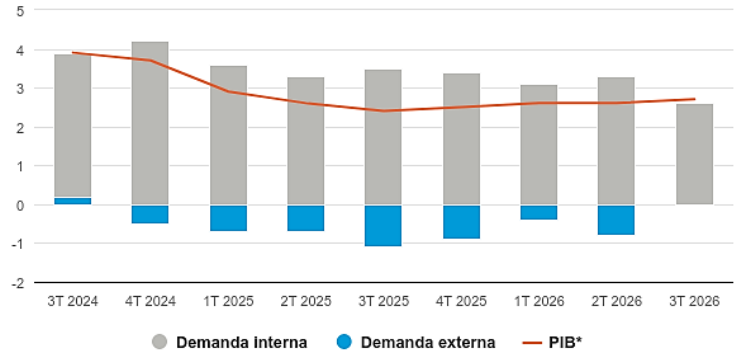
Economía española

El crecimiento del PIB de España mantiene un tono robusto en el 3T. El PIB creció un 0,6% intertrimestral en el 3T 2026 (2,7% interanual), un registro notable, aunque 0,1 p. p. inferior al del trimestre anterior. La demanda interna se mantiene como el principal motor de crecimiento y aporta 0,5 p. p. al crecimiento intertrimestral del PIB, con apoyo en todas sus subcategorías (consumo privado, inversión y consumo público). A su vez, la demanda externa aporta 0,1 p. p. al crecimiento, gracias a un avance de las exportaciones algo más intenso que el de las importaciones (1,3% frente a 1,1%). El dato de crecimiento ha estado en consonancia con lo previsto y cimienta la visión de que la economía se mantiene en una buena inercia de crecimiento a pesar de la incertidumbre geopolítica global.

España: PIB y demanda

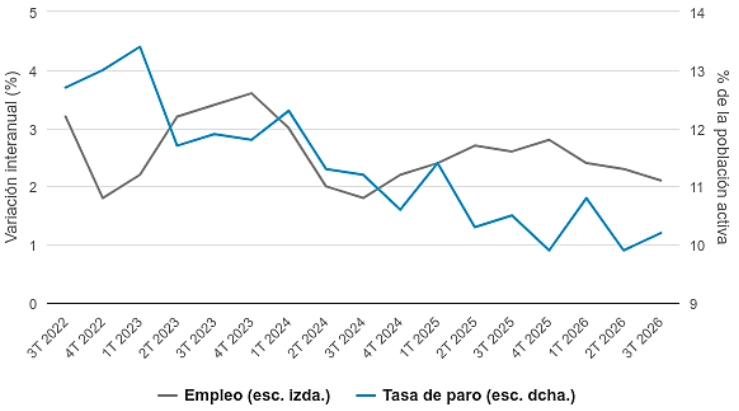
Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



Nota: *Variación interanual, %.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

El mercado laboral español se desacelera en el 3T y avanza por debajo de lo previsto. Según la EPA, la ocupación aumentó un 0,3% intertrimestral, por debajo del 0,7% promedio registrado en un 3T entre 2023 y 2025. En términos desestacionalizados, el ritmo de crecimiento de la ocupación también perdió algo de impulso, y pasó del 0,5% intertrimestral en el 2T al 0,3% en el 3T. La debilidad se concentró en el empleo no asalariado, mientras que la creación de empleo asalariado se mantuvo robusta. Por otro lado, destaca el aumento del peso de los trabajadores extranjeros sobre el empleo total, hasta el 16,8%, 1 p. p. más que en el 1T, previo al inicio del proceso de regularización. La tasa de paro se situó en el 10,2%, 3 décimas por debajo de la de hace un año (véase la Nota Breve).

España: mercado de trabajo

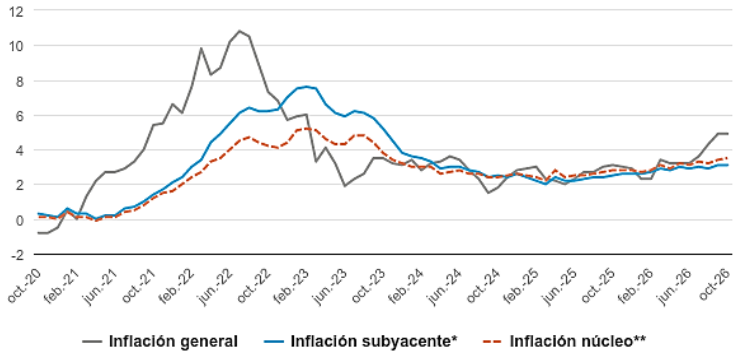


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (EPA).

La inflación se mantiene cerca del 5% en octubre. Tanto la inflación general como la subyacente se mantienen en el 4,9% y el 3,1%, respectivamente. El descenso de los precios de los combustibles para vehículos, en un contexto de aumento del descuento aplicado a la gasolina en octubre, contrarresta las presiones al alza de los paquetes turísticos y del gas, este último afectado por la subida de la tarifa regulada.

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.

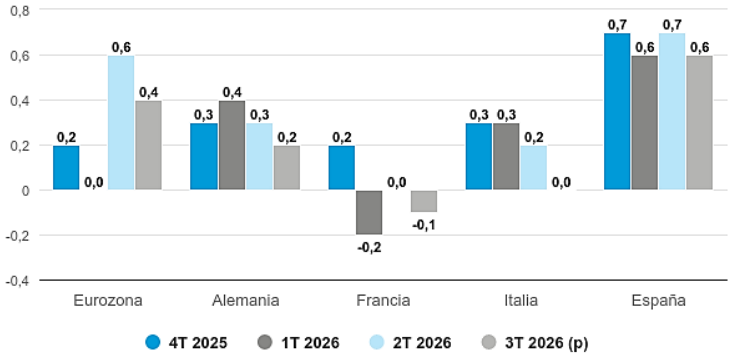
Las compraventas de viviendas se mantienen en niveles elevados. En agosto crecieron un 3,4% interanual. Así, en los últimos 12 meses, se han cerrado unas 700.600 operaciones, apenas un 0,6% menos que un año antes.

La morosidad repunta ligeramente en agosto, posiblemente por factores estacionales. La tasa de morosidad del crédito al sector privado se situó en el 2,53%, 2 p. b. por encima del mes anterior, pero 40 p. b. por debajo de hace un año. El repunte mensual responde por igual al aumento de los dudosos y al descenso del *stock* de crédito, mientras que, en términos interanuales, la mejora se explica principalmente por la reducción de los dudosos (–3.839 millones de euros y –32 p. b. del total).

Economía internacional

La economía de la eurozona se ralentiza en el 3T, pero sigue resistiendo al *shock* energético mejor de lo esperado. El PIB de la eurozona creció un 0,4% intertrimestral en el 3T 2026 (*vs.* 0,6% anterior), con un dato menos distorsionado que en trimestres previos por el crecimiento de Irlanda (+5,5% intertrimestral *vs.* +10,2% anterior). Excluida Irlanda, el crecimiento de la eurozona se habría situado en torno al 0,2% (*vs.* 0,3% anterior), lo que confirma una modesta ralentización de fondo en la segunda mitad del año. Por países, la evolución fue heterogénea: Francia decepcionó al caer (–0,1%), Alemania creció un 0,2%, Italia se estancó y España mantuvo el mayor dinamismo (+0,6%) entre las grandes economías (véase la sección de Economía española). El *shock* energético provocado por el conflicto en Oriente Próximo está afectando principalmente a la inversión y a las exportaciones, mientras que el consumo continúa mostrando cierta resistencia. De cara al 4T, las encuestas ofrecen señales mixtas por países, con un deterioro en Francia y una mayor fortaleza en Alemania. En conjunto, el escenario apunta a una desaceleración en el tramo final de 2026, seguida de una recuperación gradual en 2027, a medida que se reduzca el impacto energético, aunque los riesgos permanecen sesgados a la baja.

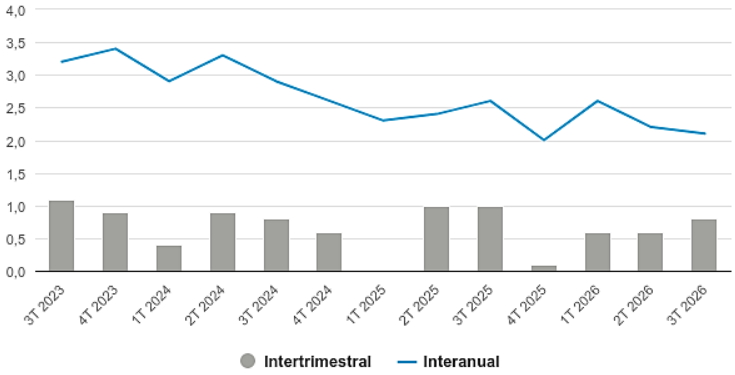
Eurozona: PIB
Variación intertrimestral (%)



Nota: (p) dato preliminar.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

En EE. UU., la economía aceleró su ritmo de crecimiento en el 3T y ya mira hacia las *midterms*. Según la primera estimación publicada por el BEA, el PIB creció un 3,4% trimestral anualizado, frente al 2,2% en el 2T, apoyado en la fortaleza del consumo y la inversión, que elevaron el avance de la demanda interna privada hasta el 4,9%, mientras que el sector exterior drenó crecimiento por la caída de las exportaciones y el aumento de las importaciones (véase la Nota Breve). De cara al 4T, el índice PMI compuesto de clima empresarial cayó en octubre, pero sigue en valores compatibles con una expansión robusta de la actividad (–0,8 puntos, hasta 57,6, siendo 50 el umbral de referencia). En cambio, las encuestas sobre el ánimo de los hogares ofrecieron señales dispares: el índice de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan permaneció prácticamente estancado en 48,0 puntos, tras dos meses de caídas, mientras que el del Conference Board repuntó con fuerza hasta los 91,7, más que compensando los retrocesos de los dos meses anteriores y por encima de lo esperado. Finalmente, la inflación PCE general, medida de referencia para la Fed, repuntó en septiembre 0,2 p. p., hasta el 3,6% interanual, y la subyacente, 0,1 p. p., hasta el 3,1%, lo que confirma la intensificación de las presiones inflacionistas que ya había mostrado el IPC dos semanas antes. El próximo martes 3 de noviembre, la atención se trasladará al plano político con las elecciones de las *midterm*. Las encuestas dan a los demócratas como favoritos para hacerse con la mayoría de la Cámara de Representantes, mientras que el control del tercio del Senado que se renueva se presenta más disputado.

EE. UU.: PIB
Variación (%)



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

Mercados financieros

Lagarde anuncia su marcha y el BCE pausa para mantener un ritmo «controlado» en las subidas de tipos. El BCE mantuvo los tipos de interés (*depo* en el 2,50%) en una decisión unánime y que, sin dejar de apuntar a una próxima subida de tipos en diciembre, reflejó la voluntad de no apresurar el endurecimiento monetario. Esto refleja un equilibrio entre múltiples factores: desde la prolongación del *shock* energético hasta la ausencia de efectos de segunda ronda (*feedback* entre precios, salarios y márgenes empresariales), pasando por el endurecimiento de las condiciones financieras sufrido por los mercados en los últimos meses y que contribuye a la lucha del BCE contra la inflación. Asimismo, preguntada por las tensiones en la prima de riesgo de Francia, Lagarde mantuvo la distancia habitual y recordó que el BCE tiene herramientas para combatir tensiones indeseadas y no justificadas por los fundamentos macroeconómicos. Con todo, la noticia más destacada del día fue la salida prematura de Christine Lagarde, que anunció que dejará el cargo a principios de febrero (unos ocho meses antes de que venza su mandato). El cambio de liderazgo al frente del BCE no debería alterar las perspectivas para los siguientes meses y, de hecho, tras la reunión, los mercados cotizan una senda de tipos similar a la de los días previos: un incremento de tipos en diciembre (*depo* al 2,75% con una probabilidad cotizada del 80%) y otros dos aumentos más en 2027, que dejarían el *depo* en el 3,25% (véase la Nota Breve).

La Fed pisa el freno, pero no cambia de rumbo. Tras la subida de septiembre, el FOMC mantuvo los tipos *fed funds* en octubre en el rango 3,75%-4,00%, aunque dos miembros ya defendieron una nueva subida. Según explicó Warsh, la pausa obedece, sobre todo, a que en la reunión de diciembre contarán con más información para evaluar mejor la transmisión del endurecimiento acumulado, y aseguró que «la Fed continúa preparada para actuar conforme las circunstancias requieran». La Fed considera que la economía sigue fuerte, con un consumo y una inversión dinámicos, y que una mayor productividad permite crecer más sin generar necesariamente sobrecalentamiento. La inflación continúa siendo elevada y representa el principal desequilibrio. Por otro lado, la subida de septiembre ya se hace notar en las condiciones financieras que, pese a seguir siendo acomodaticias, se han endurecido desde agosto, lo que da margen a la Fed para esperar. Warsh también señaló que los mayores tipos también están ya afectando a la inversión en IA, haciendo que los inversores discriminen más entre proyectos y emisores. La decisión de diciembre continúa abierta, aunque con una subida como escenario central (véase la Nota Breve).

Las pausas *hawkish* de los bancos centrales y las renovadas dudas sobre el gasto en IA favorecen la rotación en los mercados. Pese a mantener los tipos sin cambios, Fed y BCE dejaron abierta la puerta a nuevas subidas, mientras que el Banco de Japón (BoJ) también endureció ligeramente su mensaje. Con todo, las expectativas de tipos se moderaron, especialmente en EE. UU., donde el mercado pasó a descontar casi dos subidas en los próximos 12 meses, frente a cerca de tres al inicio de la semana. Los *treasuries* recogieron este movimiento, así como cierta búsqueda de refugio desde la renta variable, con caídas de rentabilidad más intensas en los tramos cortos. En bolsa, la próxima salida a bolsa de Anthropic, los malos resultados en algunas empresas de *software* y los anuncios de mayor inversión de las grandes tecnológicas elevaron la volatilidad y favorecieron una rotación de carteras. Los *hiperescaladores* cedieron en la semana y las grandes tecnológicas sufrieron especialmente hacia el final, aunque el Nasdaq todavía acumulaba ganancias al cierre del jueves. En contraste, el S&P 500 equiponderado avanzó y las bolsas europeas, menos expuestas a la tecnología, tuvieron un mejor comportamiento. El IBEX 35 fue la excepción y registró ligeras pérdidas, lastrado por el Santander, afectado tanto por unos resultados que no convencieron al mercado como por el desplome de los activos brasileños tras la victoria de Lula. En divisas, el euro se debilitó tras unos PMI de octubre más flojos de lo esperado, mientras que el dólar ganó terreno en términos efectivos, en buena medida debido al desplome del real brasileño en la semana (más de un 7,0% frente al dólar), y el yen encontró cierto apoyo en el tono del BoJ tras una semana de debilidad. Respecto a los mercados de energía, el Brent protagonizó una semana bastante volátil, en línea con los vaivenes mostrados en los encuentros diplomáticos entre EE. UU. e Irán, mientras que el gas TTF mostró un comportamiento claramente al alza, al cotizar el impacto de las reducidas reservas de gas en Europa ante la temporada de invierno, en un contexto de interrupciones de oferta noruega, problemas con los suministros de Qatar y la competencia asiática por el GNL.

		29-10-26	23-10-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. interanual
Tipos					(puntos básicos)	
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	2,64	2,67	-2	62	59
	EE. UU. (SOFR)	4,06	4,05	+1	41	21
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	3,31	3,27	+4	107	112
	EE. UU. (SOFR)	4,48	4,43	+5	106	94
Tipos 2 años	Alemania	3,08	3,06	+2	96	109
	EE. UU.	4,60	4,68	-8	113	99
Tipos 10 años	Alemania	3,36	3,35	1	51	72
	EE. UU.	4,94	4,99	-5	77	84
	España	3,97	4,04	-7	69	82
	Portugal	3,83	3,90	-8	68	82
Prima de riesgo (10 años)	España	61	69	-8	18	10
	Portugal	47	56	-9	17	10
Renta variable					(porcentaje)	
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 emergentes		1.593	1.578	0,9%	13,4%	12,8%
Divisas					(porcentaje)	
EUR/USD	dólares por euro	1,118	1,120	-0,2%	-4,8%	-3,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,836	0,838	-0,3%	-4,1%	-5,0%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,661	6,670	-0,1%	-4,7%	-6,3%
USD/MXN	pesos por dólar	18,861	18,657	1,1%	4,7%	1,8%
Materias Primas					(porcentaje)	
Índice 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%

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

Datos previstos del 2 al 8 de noviembre de 2026

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previsión	Último dato
2	**España**	PMI manufacturas	Octubre	-	**51,0**
	Eurozona	PMI manufacturas	Octubre	52,4	**52,9**
	EE. UU.	ISM servicios	Octubre	-	**54,5**
3	**España**	Crédito de nueva concesión	Septiembre	-	**-**
	EE. UU.	JOLTS	Septiembre	-	**7.079 mil**
4	**España**	Afiliados a la S. S. y paro registrado	Octubre	-	**-**
	España	Entrada de turistas extranjeros	Octubre	-	**-**
	España	PMI servicios	Octubre	-	**58,3**
	Eurozona	PMI servicios	Octubre	51,7	**53,0**
	Eurozona	Avance del IPC (interanual)	Octubre	-	**3,8%**
	EE. UU.	ISM servicios	Octubre	-	**54,9**
5	**Francia**	Producción industrial (mensual)	Septiembre	-	**-0,3%**
6	**España**	Producción industrial (interanual)	Septiembre	-	**1,5%**
	Eurozona	Ventas minoristas (interanual)	Septiembre	-	**0,8%**
	Alemania	Producción industrial (interanual)	Septiembre	-	**2,3%**
	EE. UU.	Desempleo	Octubre	-	**4,2%**

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.