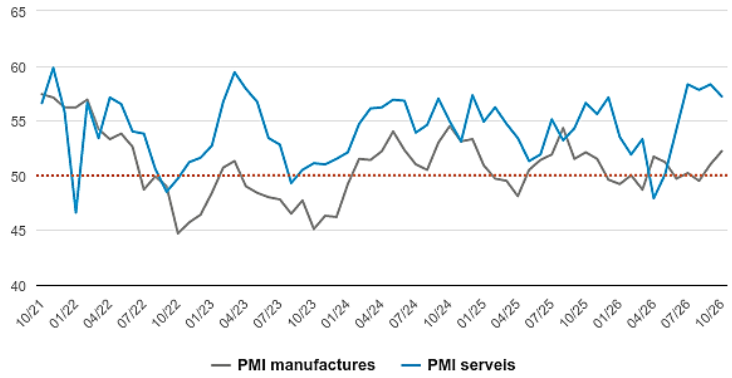
# Economia espanyola

**L'activitat a Espanya manté un bon ritme d'avanç**. A l'octubre, l'índex PMI del sector manufacturer va pujar 1,2 punts, fins als 52,2, endinsant-se en la zona expansiva de l'indicador (>50 punts) i assolint el seu millor nivell des de l'agost del 2025. Al seu torn, el PMI del sector serveis es va moderar lleugerament fins als 57,2 punts, tot i que va romandre en cotes molt elevades que apunten a forts ritmes d'avanç de l'activitat en el sector. Per part seva, al setembre, la producció industrial va avançar un 2,0% interanual, 7 dècimes per sobre del registre del mes anterior. En el seu conjunt, els indicadors apunten al fet que l'economia manté un sòlid ritme de creixement.

**Espanya: indicadors d'activitat**

Nivell

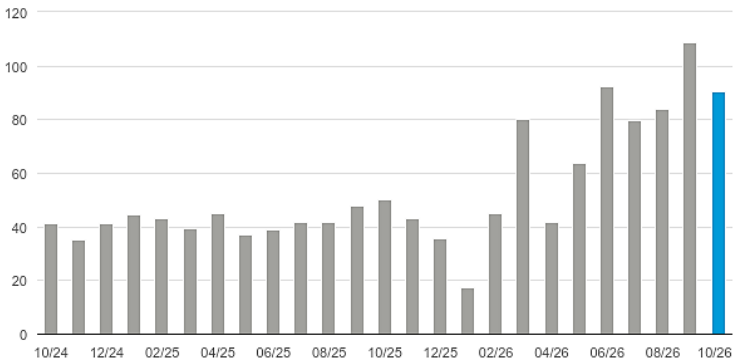



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de S&P Global.

**La regularització va continuar impulsant l'afiliació a l'octubre**. Els afiliats a la Seguretat Social van augmentar a l'octubre un 0,8% intermensual, 0,2 p. p. per sobre de la mitjana dels mesos d'octubre del 2023-2025. En termes desestacionalitzats, l'afiliació va avançar un 0,4% intermensual, 1 dècima menys que en els últims tres mesos. Aquestes dades continuen marcades per la regularització extraordinària, que ha suposat 490.000 noves altes des de l'abril, 70.000 d'elles a l'octubre, un ritme lleugerament inferior al de 83.000 al setembre. Descomptats els efectes estacionals i de regularització, estimem que el creixement de l'afiliació va ser relativament similar a la mitjana dels mesos d'octubre del 2023-2025. De cara als pròxims mesos, preveiem que l'impacte de la regularització continuï moderant-se, la qual cosa permetrà calibrar millor la fortalesa subjacent del mercat laboral (vegeu la Nota Breve).

**Espanya: afiliats a la Seguretat Social***

Variació intermensual (milers)




Nota: *Sèrie desestacionalitzada.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MISSM.

**La temporada alta turística tanca amb un balanç favorable**. Al setembre, tant les arribades de turistes internacionals com la despesa turística estrangera van moderar el seu ritme de creixement, fins al 4,3% i el 8,1% interanual, respectivament, enfront del 9,2% registrat en tots dos casos a l'agost. Amb tot, el balanç de la temporada alta (del juny al setembre) va ser positiu: les arribades van augmentar un 5,4% enfront de l'1,9% de la temporada de l'any passat, mentre que la despesa turística també va guanyar dinamisme, passant del 6,1% al 8,3%.

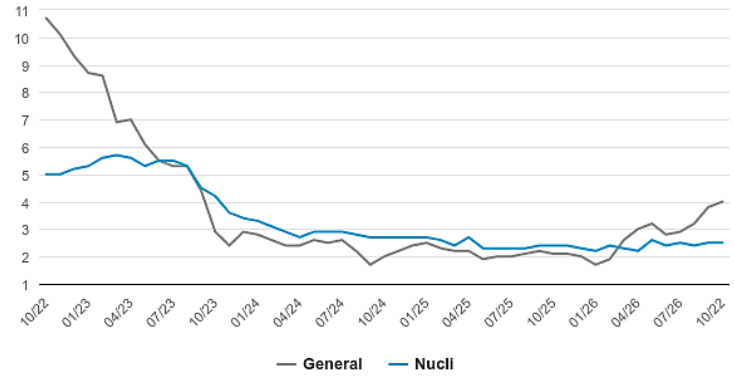
**El nou crèdit manté un to positiu al setembre, impulsat pel consum i les empreses**. La nova producció en llars es manté pràcticament estable (+0,5% interanual), tot i que acumula un creixement del 5,0% en el que portem d'any. Destaca el dinamisme del consum (+4,0% al setembre i +9,2% acumulat), mentre que l'habitatge creix de forma més moderada (+0,4% i +4,8%), secundat, en part, per l'augment dels preus. A les empreses, la nova producció avança el 7,7% interanual al setembre i el 5,6% en l'acumulat de l'any. Per part seva, prossegueix també la recuperació dels nous dipòsits a termini en un entorn de pujada de tipus.

## Economia internacional

**L'activitat mundial creix a un ritme una mica més modest a final d'any**. A l'octubre, l'indicador d'activitat mundial PMI compost es va moderar fins als 53,2 punts, un nivell que continua sent favorable (apunta a un creixement del PIB global superior a la tendència històrica) després dels màxims registrats al setembre. La moderació de l'activitat es va registrar tant als serveis (53,2 punts) com a les manufactures (52,6), tots dos sectors afectats per l'augment de la incertesa. Per països, va destacar el dinamisme d'Espanya, l'Índia i els EUA, mentre que França, el Canadà i Austràlia van ser les tres grans economies que van registrar caigudes en la producció d'octubre. Les dades també van recollir una moderació, tot i que des de nivells elevats, en la creació d'ocupació a nivell global i en les pressions de preus.

**L'economia de la zona de l'euro afronta el tram final de l'any amb més pressions inflacionistes i senyals de pèrdua d'impuls de l'activitat**. La inflació va augmentar 2 dècimes a l'octubre, fins al 4,0%, tot i que la subjacent es va mantenir estable en el 2,5%. El repunt continua concentrant-se principalment en el component energètic, mentre que la seva transmissió a la resta de la cistella es manté, de moment, limitada, fet que dona suport a l'estratègia del BCE d'un enduriment «controlat» (vegeu la Nota Breve). En aquest context, els últims indicadors apunten a un afebliment de l'activitat i mantenen les divergències entre les principals economies europees. França mostra els senyals més clars d'alentiment, amb noves caigudes al setembre de la producció industrial (–0,5% intermensual *vs.* –0,4%) i les vendes al detall (–0,6% *vs.* +0,3%). A Alemanya, la millora de la producció industrial al setembre contrasta amb la caiguda de les vendes al detall (–2,0% *vs.* +1,2%), mentre que Itàlia roman pràcticament estancada. En conjunt, les dades anticipen una pèrdua d'impuls en el 4T, davant una intensificació de les pressions inflacionistes i un probable enduriment de les condicions monetàries.

**Zona de l'euro: IPCA**
Variació interanual (%)




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

**Als EUA, els demòcrates obtenen una contundent victòria en les eleccions de mig mandat**. A l'espera del recompte final en alguns estats, els resultats apunten al fet que assumiran el control de totes dues cambres a partir del gener, fet que previsiblement donarà pas a un període de dos anys de bloqueig polític, a causa de l'enfrontament amb l'Administració. Aquesta situació dificultarà principalment la correcció de l'elevat desequilibri fiscal. Trump conservarà, no obstant això, un ampli marge d'actuació en política comercial, migratòria i exterior (vegeu la Nota Breve). En el pla macroeconòmic, l'ISM manufacturer va pujar 1 punt a l'octubre, fins als 55,5 punts, encadenant 10 mesos per sobre del llindar de 50, mentre que el de serveis va retrocedir lleugerament fins als 54,5 punts, tot i que es va mantenir clarament en zona d'expansió. Per part seva, l'ocupació privada va augmentar en 86.000 persones a l'octubre, segons l'enquesta ADP, un avanç similar al del setembre i una mica per sobre del que s'esperava. Mentrestant, els costos laborals per hora treballada van créixer en el 3T un 0,8% intertrimestral i un 3,4% interanual, mentre que els salaris van avançar un 3,1% nominal, però es van contreure un 0,6% en termes reals per l'elevada inflació.

**L'economia xinesa comença el 4T perdent una mica de tracció**. De fet, tant l'indicador de clima industrial PMI oficial com el Caixin van caure lleument a l'octubre, fet que va provocar que la mitjana de tots dos indicadors baixés 0,7 punts, fins a un nivell de 50,9 (50 és el llindar de referència). L'activitat es va frenar tant en les manufactures com en els serveis, la qual cosa reflecteix l'escàs impacte que, fins a aquest moment, han tingut les últimes mesures d'estímul fiscal adoptades. El comportament del PMI és coherent amb la nostra previsió que el creixement interanual del PIB es mantindrà al voltant del 4,5% assolit en el 3T.

## Mercats financers

**Els mercats reaccionen amb força a la victòria demòcrata a les *midterms***. Els demòcrates s'han fet amb el control de les dues cambres, per la qual cosa podran bloquejar noves iniciatives republicanes (vegeu la notícia a la secció d'Economia internacional). El nou equilibri polític redueix les expectatives de nous estímuls fiscals i dificulta l'avanç de l'agenda aranzelària, al mateix temps que introdueix un major control sobre les decisions militars. La menor percepció de risc d'una escalada al Pròxim Orient va provocar una forta correcció dels preus energètics, amb una caiguda del cru de gairebé 15 dòlars en dues sessions i descensos també significatius del gas natural TTF. No obstant això, la incertesa sobre una resolució estable del conflicte manté elevada la prima de risc geopolític i la volatilitat en els mercats energètics. Amb tot, el descens acumulat durant la setmana pels preus energètics va afavorir una caiguda generalitzada de les rendibilitats sobiranes als EUA i a la zona de l'euro, i cert alleujament de les primes de risc perifèriques, especialment a Itàlia i França. No obstant això, la prima francesa es manté prop de 155 p. b., entre els nivells més elevats des de la crisi de deute de l'euro. En paral·lel, es van moderar les expectatives de pujades de tipus al desembre per part de la Fed i el BCE, fins al 66% i el 74%, respectivament (gairebé 10 p. p. menys que una setmana abans). La perspectiva d'una major regulació de la IA després del nou equilibri polític va provocar fortes correccions en els sectors més exposats a aquesta tecnologia: el Kospi coreà i els índexs tecnològics dels EUA i la zona de l'euro van cedir prop d'un 12% en la setmana.

**Es generalitza el biaix restrictiu de la política monetària davant els riscos inflacionistes**. L'encariment de l'energia i la fortalesa de l'activitat van portar al Banc d'Anglaterra i al Riksbank de Suècia a reprendre les pujades de tipus, amb increments de 25 p. b., fins al 4,0% i el 2,0%, respectivament. Tots dos van deixar oberta la porta a noves pujades si persisteixen les pressions inflacionistes. Per part seva, el Norges Bank els va mantenir en el 4,50% i va assenyalar que caldrà mantenir una política restrictiva durant un temps. També el Banc del Japó va mantenir el tipus d'interès en l'1,25%, tot i que va assenyalar que continuarà endurint gradualment la seva política monetària (vegeu la Nota Breve).

| | | 5-11-26 | 30-10-26 | Var. semanal | Acumulado 2026 | Var. interanual |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Tipus** | | | | | (punts bàsics) | |
| Tipus 3 mesos | Zona euro (Euribor) | 2,81 | 2,68 | 14 | 79 | 81 |
| | EUA (Libor) | 4,06 | 4,05 | +1 | 41 | 20 |
| Tipus 12 mesos | Zona euro (Euribor) | 3,28 | 3,31 | -2 | 104 | 107 |
| | EUA (Libor) | 4,39 | 4,43 | -4 | 97 | 78 |
| Tipus 2 anys | Alemanya | 2,98 | 3,04 | -6 | 86 | 99 |
| | EUA | 4,46 | 4,59 | -13 | 99 | 90 |
| Tipus 10 anys | Alemanya | 3,24 | 3,32 | -8 | 39 | 59 |
| | EUA | 4,83 | 4,93 | -10 | 66 | 75 |
| | Espanya | 3,83 | 3,95 | -12 | 55 | 67 |
| | Portugal | 3,69 | 3,79 | -10 | 54 | 68 |
| Prima de risc (10 anys) | Espanya | 59 | 63 | -3 | 16 | 8 |
| | Portugal | 45 | 47 | -1 | 16 | 9 |
| **Renda variable** | | | | | (porcentaje) | |
| S&P 500 | | 7.354 | 7.580 | -3,0% | 7,4% | 9,4% |
| Euro Stoxx 50 | | 6.232 | 6.131 | 1,6% | 7,6% | 11,1% |
| IBEX 35 | | 19.486 | 18.653 | 4,5% | 12,3% | 20,9% |
| PSI 20 | | 9.483 | 9.276 | 2,2% | 14,8% | 13,2% |
| MSCI emergents | | 1.544 | 1.567 | -1,5% | 9,9% | 10,8% |
| **Divises** | | | | | (porcentaje) | |
| EUR/USD | dòlars per euro | 1,122 | 1,116 | 0,5% | -4,5% | -2,8% |
| EUR/GBP | lliures per euro | 0,834 | 0,833 | 0,1% | -4,3% | -5,1% |
| USD/CNY | yuans per dòlar | 6,668 | 6,655 | 0,2% | -4,6% | -6,3% |
| USD/MXN | peso per dòlar | 18,756 | 18,786 | -0,2% | 4,2% | 0,9% |
| **Matèries Primeres** | | | | | (porcentaje) | |
| Índex global | | 134,9 | 141,2 | -4,4% | 23,0% | 26,1% |
| Brent a un mes | $/barril | 98,3 | 117,6 | -16,4% | 61,5% | 55,1% |
| Gas n. a un mes | €/MWh | 90,7 | 103,9 | -12,8% | 222,0% | 187,4% |

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

## Dades previstes del 9 al 15 de novembre del 2026

| Data | País | Indicador | Període | Previsió | Última dada |
|---|---|---|---|---|---|
| **9** | **Xina** | IPC (interanual) | Octubre | 0,8% | **0,9%** |
| **10** | **EUA** | IPC (interanual) | Octubre | - | **3,7%** |
| **11** | **Alemanya** | IPC (interanual) | Octubre | 2,8% | **2,8%** |
| | **Itàlia** | Producció industrial (interanual) | Setembre | - | **0,0%** |
| **12** | **Espanya** | Vendes, ocupació i salaris GE | 3T | - | **-** |
| | **Regne Unit** | PIB (interanual) | 3T | - | **1,4%** |
| **13** | **Espanya** | IPC (interanual) | Octubre | 4,9% | **4,9%** |
| | **França** | IPC (interanual) | Octubre | 3,8% | **3,4%** |

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.