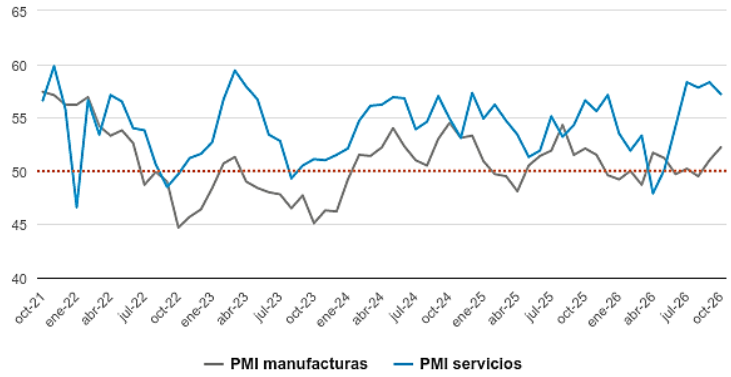
Economía española

La actividad en España mantiene un buen ritmo de avance. En octubre, el índice PMI del sector manufacturero subió 1,2 puntos, hasta los 52,2, adentrándose en la zona expansiva del indicador (>50 puntos) y alcanzando su mejor nivel desde agosto de 2025. A su vez, el PMI del sector servicios se moderó ligeramente hasta los 57,2 puntos, aunque permaneció en cotas muy elevadas que apuntan a fuertes ritmos de avance de la actividad en el sector. Por su parte, en septiembre, la producción industrial avanzó un 2,0% interanual, 7 décimas por encima del registro del mes anterior. En su conjunto, los indicadores apuntan a que la economía mantiene un sólido ritmo de crecimiento.

España: indicadores de actividad

Nivel

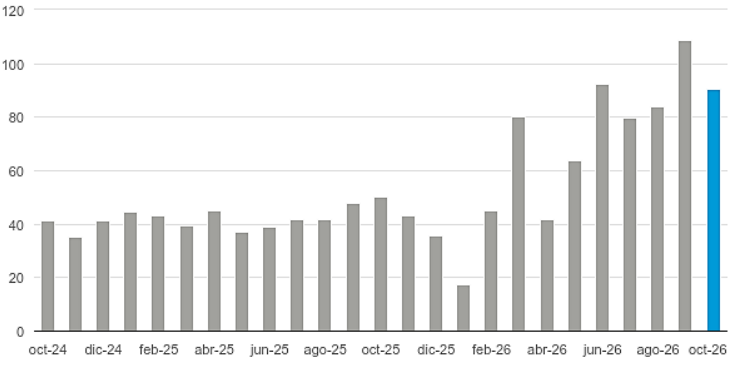


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global.

La regularización siguió impulsando la afiliación en octubre. Los afiliados a la Seguridad Social aumentaron en octubre un 0,8% intermensual, 0,2 p. p. por encima del promedio de los meses de octubre de 2023-2025. En términos desestacionalizados, la afiliación avanzó un 0,4% intermensual, 1 décima menos que en los últimos tres meses. Estos datos siguen marcados por la regularización extraordinaria, que ha supuesto 490.000 nuevas altas desde abril, 70.000 de ellas en octubre, un ritmo ligeramente inferior al de 83.000 en septiembre. Descontados los efectos estacionales y de regularización, estimamos que el crecimiento de la afiliación fue relativamente similar al promedio de los meses de octubre de 2023-2025. De cara a los próximos meses, prevemos que el impacto de la regularización siga moderándose, lo que permitirá calibrar mejor la fortaleza subyacente del mercado laboral (véase la Nota Breve).

España: afiliados a la Seguridad Social*

Variación intermensual (miles)



Nota: *Serie desestacionalizada.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MISSM.

La temporada alta turística cierra con un balance favorable. En septiembre, tanto las llegadas de turistas internacionales como el gasto turístico extranjero moderaron su ritmo de crecimiento, hasta el 4,3% y el 8,1% interanual, respectivamente, frente al 9,2% registrado en ambos casos en agosto. Con todo, el balance de la temporada alta (de junio a septiembre) fue positivo: las llegadas aumentaron un 5,4% frente al 1,9% de la temporada del año pasado, mientras que el gasto turístico también ganó dinamismo, pasando del 6,1% al 8,3%.

El nuevo crédito mantiene un tono positivo en septiembre, impulsado por el consumo y las empresas. La nueva producción en hogares se mantiene prácticamente estable (+0,5% interanual), aunque acumula un crecimiento del 5,0% en lo que va de año. Destaca el dinamismo del consumo (+4,0% en septiembre y +9,2% acumulado), mientras que la vivienda crece de forma más moderada (+0,4% y +4,8%), apoyada, en parte, por el aumento de los precios. En empresas, la nueva producción avanza un 7,7% interanual en septiembre y un 5,6% en el acumulado del año. Por su parte, prosigue también la recuperación de los nuevos depósitos a plazo en un entorno de subida de tipos.

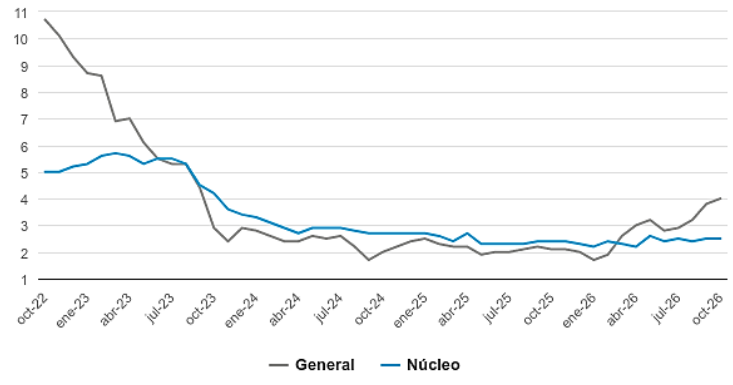
Economía internacional

La actividad mundial crece a un ritmo algo más modesto a final de año. En octubre, el indicador de actividad mundial PMI compuesto se moderó hasta los 53,2 puntos, un nivel que continúa siendo favorable (apunta a un crecimiento del PIB global superior a la tendencia histórica) después de los máximos registrados en septiembre. La moderación de la actividad se registró tanto en servicios (53,2 puntos) como en manufacturas (52,6), afectados, ambos, por el aumento de la incertidumbre. Por países, destacó el dinamismo de España, India y EE. UU., mientras que Francia, Canadá y Australia fueron las tres grandes economías que registraron caídas en la producción de octubre. Los datos también recogieron una moderación, aunque desde niveles elevados, en la creación de empleo a nivel global y en las presiones de precios.

La economía de la eurozona afronta el tramo final del año con mayores presiones inflacionistas y señales de pérdida de impulso de la actividad. La inflación aumentó 2 décimas en octubre, hasta el 4,0%, aunque la subyacente se mantuvo estable en el 2,5%. El repunte sigue concentrándose principalmente en el componente energético, mientras que su transmisión al resto de la cesta se mantiene, por el momento, limitada, lo que respalda la estrategia del BCE de un endurecimiento «controlado» (véase la Nota Breve). En este contexto, los últimos indicadores apuntan a un debilitamiento de la actividad y mantienen las divergencias entre las principales economías europeas. Francia muestra las señales más claras de ralentización, con nuevas caídas en septiembre de la producción industrial (–0,5% intermensual *vs.* –0,4%) y las ventas minoristas (–0,6% *vs.* +0,3%). En Alemania, la mejora de la producción industrial en septiembre contrasta con la caída de las ventas minoristas (–2,0% *vs.* +1,2%), mientras que Italia permanece prácticamente estancada. En conjunto, los datos anticipan una pérdida de impulso en el 4T, ante una intensificación de las presiones inflacionistas y un probable endurecimiento de las condiciones monetarias.

Eurozona: IPCA

Variación interanual (%)



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

En EE. UU., los demócratas obtienen una contundente victoria en las elecciones de mitad de mandato. A la espera del recuento final en algunos estados, los resultados apuntan a que asumirán el control de ambas cámaras a partir de enero, lo que previsiblemente dará paso a un periodo de dos años de bloqueo político, debido al enfrentamiento con la Administración. Esta situación dificultará principalmente la corrección del elevado desequilibrio fiscal. Trump conservará, no obstante, un amplio margen de actuación en política comercial, migratoria y exterior (véase la Nota Breve). En el plano macroeconómico, el ISM manufacturero subió 1 punto en octubre, hasta los 55,5 puntos, encadenando 10 meses por encima del umbral de 50, mientras que el de servicios retrocedió ligeramente hasta los 54,5 puntos, aunque se mantuvo claramente en zona de expansión. Por su parte, el empleo privado aumentó en 86.000 personas en octubre, según la encuesta ADP, un avance similar al de septiembre y algo por encima de lo esperado. Mientras, los costes laborales por hora trabajada crecieron en el 3T un 0,8% intertrimestral y un 3,4% interanual, mientras que los salarios avanzaron un 3,1% nominal, pero se contrajeron un 0,6% en términos reales por la elevada inflación.

La economía china comienza el 4T perdiendo algo de tracción. De hecho, tanto el indicador de clima industrial PMI oficial como el Caixin cayeron levemente en octubre, lo que provocó que el promedio de ambos indicadores descendiera 0,7 puntos, hasta un nivel de 50,9 (50 es el umbral de referencia). La actividad se frenó tanto en manufacturas como en servicios, lo que refleja el escaso impacto que, hasta ese momento, han tenido las últimas medidas de estímulo fiscal adoptadas. El comportamiento mostrado por el PMI es compatible con nuestra previsión de que el crecimiento interanual del PIB se mantendrá en torno al 4,5% alcanzado en el 3T.

Mercados financieros

Los mercados reaccionan con fuerza a la victoria demócrata en las *midterms*. Los demócratas se han hecho con el control de las dos cámaras, por lo que podrán bloquear nuevas iniciativas republicanas (véase la noticia en la sección de Economía internacional). El nuevo equilibrio político reduce las expectativas de nuevos estímulos fiscales y dificulta el avance de la agenda arancelaria, al tiempo que introduce un mayor control sobre las decisiones militares. La menor percepción de riesgo de una escalada en Oriente Próximo provocó una fuerte corrección de los precios energéticos, con una caída del crudo de casi 15 dólares en dos sesiones y descensos también significativos del gas natural TTF. Sin embargo, la incertidumbre sobre una resolución estable del conflicto mantiene elevada la prima de riesgo geopolítico y la volatilidad en los mercados energéticos. Con todo, el descenso acumulado en la semana por los precios energéticos favoreció una caída generalizada de las rentabilidades soberanas en EE. UU. y la eurozona, y cierto alivio de las primas de riesgo periféricas, especialmente en Italia y Francia. No obstante, la prima francesa se mantiene cerca de 155 p. b., entre los niveles más elevados desde la crisis de deuda del euro. En paralelo, se moderaron las expectativas de subidas de tipos en diciembre por parte de la Fed y el BCE, hasta el 66% y el 74%, respectivamente (casi 10 p. p. menos que una semana antes). La perspectiva de una mayor regulación de la IA tras el nuevo equilibrio político provocó fuertes correcciones en los sectores más expuestos a esta tecnología: el Kospi coreano y los índices tecnológicos de EE. UU. y la eurozona cedieron cerca de un 12% en la semana.

Se generaliza el sesgo restrictivo de la política monetaria ante los riesgos inflacionistas. El encarecimiento de la energía y la fortaleza de la actividad llevaron al Banco de Inglaterra y al Riksbank de Suecia a retomar las subidas de tipos, con incrementos de 25 p. b., hasta el 4,0% y el 2,0%, respectivamente. Ambos dejaron abierta la puerta a nuevas subidas si persisten las presiones inflacionistas. Por su parte, el Norges Bank los mantuvo en el 4,50% y señaló que será necesario mantener una política restrictiva durante algún tiempo. También el Banco de Japón mantuvo el tipo de interés en el 1,25%, aunque señaló que continuará endureciendo gradualmente su política monetaria (véase la Nota Breve).

		5-11-26	30-10-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. interanual
Tipos					(puntos básicos)	
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	2,81	2,68	14	79	81
	EE. UU. (SOFR)	4,06	4,05	+1	41	20
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	3,28	3,31	-2	104	107
	EE. UU. (SOFR)	4,39	4,43	-4	97	78
Tipos 2 años	Alemania	2,98	3,04	-6	86	99
	EE. UU.	4,46	4,59	-13	99	90
Tipos 10 años	Alemania	3,24	3,32	-8	39	59
	EE. UU.	4,83	4,93	-10	66	75
	España	3,83	3,95	-12	55	67
	Portugal	3,69	3,79	-10	54	68
Prima de riesgo (10 años)	España	59	63	-3	16	8
	Portugal	45	47	-1	16	9
Renta 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 emergentes		1.544	1.567	-1,5%	9,9%	10,8%
Divisas					(porcentaje)	
EUR/USD	dólares por euro	1,122	1,116	0,5%	-4,5%	-2,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,834	0,833	0,1%	-4,3%	-5,1%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,668	6,655	0,2%	-4,6%	-6,3%
USD/MXN	pesos por dólar	18,756	18,786	-0,2%	4,2%	0,9%
Materias Primas					(porcentaje)	
Índice 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%

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

Datos previstos del 9 al 15 de noviembre de 2026

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previsión	Último dato
9	**China**	IPC (interanual)	Octubre	0,8%	**0,9%**
10	**EE. UU.**	IPC (interanual)	Octubre	-	**3,7%**
11	**Alemania**	IPC (interanual)	Octubre	2,8%	**2,8%**
	Italia	Producción industrial (interanual)	Septiembre	-	**0,0%**
12	**España**	Ventas, empleo y salarios GE	3T	-	**-**
	Reino Unido	PIB (interanual)	3T	-	**1,4%**
13	**España**	IPC (interanual)	Octubre	4,9%	**4,9%**
	Francia	IPC (interanual)	Octubre	3,8%	**3,4%**

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.