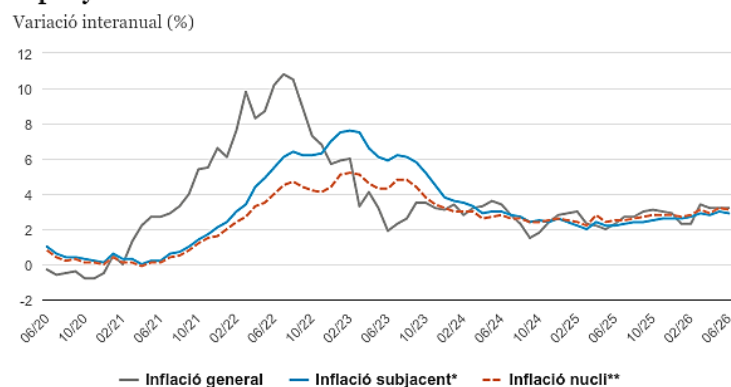


Economia espanyola

Els indicadors d'activitat de l'economia espanyola viren a l'alça. Els indicadors avançats de l'economia espanyola apunten a una reacceleració del cicle cap al final del 2T. Pel costat de l'activitat, el PMI de serveis va repuntar al juny fins als 54,2 punts, endinsant-se en zona d'expansió (>50 punts) i assolint el seu nivell més alt des del desembre. No obstant això, aquesta lectura va quedar matisada pel PMI del sector manufacturer, que va tornar a situar-se lleugerament per sota dels 50 punts. També el mercat laboral va donar mostres de dinamisme: l'afiliació a la Seguretat Social, exclosos els ERTO, va avançar en el 2T un 0,9% intertrimestral, 4 dècimes més que en el 1T. Amb tot, la dada està afectada per la regularització extraordinària d'immigrants irregulars, que afecta 160.000 persones, segons el Govern. Exclòs aquest impacte, estimem que el creixement intertrimestral seria del 0,5% (vegeu la [Nota Breve](#)). Els indicadors de maig també van ser positius: pel costat del consum, l'índex de comerç al detall va créixer un 0,6% intermensual, recuperant part del terreny perdut després del sotrac d'abril. En termes interanuals, la taxa va repuntar del 0,6% a l'1,3%. També l'índex de producció industrial va llançar un notable avanç, passant del 2,3% interanual del mes anterior al 3,4%. Finalment, el turisme internacional també va accelerar amb força, amb creixements de les arribades i de la despesa turística internacional del 9,5% i del 10,9% interanual, respectivament, una dada que reforça la nostra previsió d'una temporada alta rècord.

La inflació es manté estable malgrat la retirada de les rebaixes fiscals en electricitat i gas. Segons l'indicador avançat de l'IPC, la inflació general es va mantenir al juny, per tercer mes consecutiu, en el 3,2%, mentre que la subjacent va caure 1 dècima, fins al 2,9%. En la lectura de la dada del juny, va destacar la pujada de la inflació de l'energia després de la retirada de les rebaixes impositives en electricitat i gas, un augment que hauria estat més elevat si no arriba a ser per la caiguda dels preus dels carburants. Aquest descens es va produir en un context marcat per l'anunci de l'acord entre l'Iran i els EUA, que ha pressionat a la baixa els preus del cru. Aquest factor introdueix, a més, riscos a la baixa sobre les nostres previsions d'inflació en els pròxims mesos (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: evolució de l'IPC



Notes: *La inflació subjacent exclou aliments no processats i energia. **La inflació nucli exclou aliments i energia.

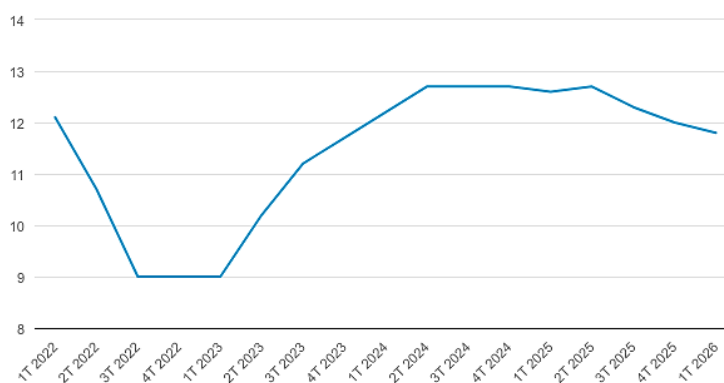
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

La nova concessió de crèdit continua moderant-se. El creixement de la nova concessió de crèdit es va moderar al maig per a les llars i es va mantenir pràcticament estable a les empreses. Amb tot, en termes acumulats en el que portem d'any, es manté el to positiu. El crèdit nou a llars (sense renegociacions) va augmentar al gener-maig un 8,0% interanual, impulsat pel creixement del 7,0% en habitatge i del 12,9% en crèdit al consum. Per part seva, en el mateix període, el finançament a empreses (sense renegociacions) va créixer un 6,8% interanual, esperonada principalment pel dinamisme de les grans empreses.

La taxa d'estalvi de les llars es va mantenir elevada, tot i que va continuar moderant-se. En el 1T 2026, la renda bruta disponible (RBD) va créixer un sòlid 5,1% interanual, gràcies a la bona marxa del mercat laboral, però la despesa de les famílies va avançar amb més força, un 6,1%. En conseqüència, es va reduir la taxa d'estalvi trimestral (dada estanca i

desestacionalitzada) fins a l'11,3% de la RBD, 6 dècimes menys que en el 4T 2025. En termes acumulats de quatre trimestres, la taxa d'estalvi va baixar lleugerament fins a l'11,8%, enfront del 12,0% de tancament de l'any passat, encara que va seguir molt per sobre de la mitjana pre-pandèmia (7,3% el 2015-2019). En conjunt, les llars van mantenir un matalàs significatiu, refermat per una renda disponible dinàmica i una bona situació financera, que va reforçar la seva capacitat per sostenir el consum en un entorn d'incertesa global.

Espanya: taxa d'estalvi*
(% de la renda bruta disponible)



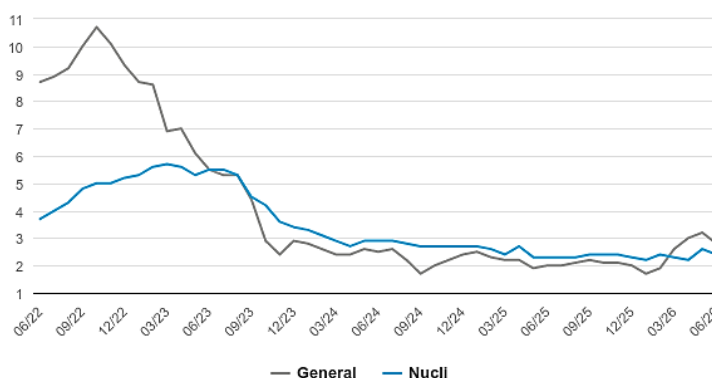
Nota: *Acumulat de 4 trimestres. Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Economia internacional

Més evidències que la zona de l'euro hauria deixat enrere el pitjor del conflicte al Pròxim Orient. L'índex de sentiment econòmic elaborat per la Comissió Europea va créixer al juny 1,3 punts, fins a 95 (100 és el llindar que assenyalava creixements pròxims a la seva mitjana). A més, les expectatives de creixement dels preus van caure de forma generalitzada, sobretot entre el sector manufacturer i les famílies. També la inflació va caure 0,4 p. p. al juny, fins a 2,8%, gràcies al component d'energia i, en menor mesura, al de serveis. La inflació nucli, per part seva, va cedir 0,2 p. p., fins al 2,4% (vegeu la [Nota Breve](#)). Finalment, el Govern alemany ha presentat un paquet de mesures (encara pendent d'aprovació parlamentària) per impulsar l'economia i complementar la reforma recent del sistema de pensions (en què es va augmentar gradualment l'edat de jubilació fins als 68 anys el 2051, des dels una mica més de 66 anys actuals). Entre les mesures presentades, destaquen una rebaixa fiscal d'uns 600 euros a l'any a les rendes més baixes, finançada en gran manera amb una pujada fiscal per a les rendes més elevades, que suposaria un alleujament fiscal net per al conjunt de les llars d'uns 10.000 milions d'euros; així com mesures dirigides a simplificar la burocràcia, reduir l'absentisme laboral i impulsar sectors industrials claus.

Zona de l'euro: IPCA

Variació interanual (%)



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

La recuperació del consum als EUA continua pendent de l'impuls del mercat laboral. La creació de llocs de treball va mostrar senyals de moderació al juny, amb un augment de l'ocupació no agrària de 57.000 persones, enfront de 129.000 al maig, en un context de feblesa de la contractació en bona part dels sectors. L'avanç de l'ocupació en educació i salut i en serveis professionals i a empreses va ser compensat, en gran manera, per la contracció registrada en oci i hostaleria. La taxa d'atur va descendir 1 dècima, fins al 4,2%, afavorida per la caiguda de la taxa de participació laboral (vegeu la [Nota Breve](#)). Per part seva, la millora d'expectatives després de la desescalada del conflicte al Pròxim Orient va liderar la recuperació de la confiança del consumidor al juny, tot i que tant l'índex de la Universitat de Michigan com el de la Conference Board es van mantenir en zona de mínims dels últims anys. La moderació dels preus de l'energia també es va traslladar a una menor inflació esperada, especialment a mitjà termini.

Els indicadors PMI apunten a una activitat econòmica robusta a l'Àsia en el 2T. A la Xina, el PMI manufacturer oficial va augmentar lleugerament, de 50,0 a 50,3 punts, secundat per un repunt de les noves comandes i de les exportacions, que continuen sent el principal motor del sector industrial. El PMI manufacturer de RatingDog va retrocedir, però es manté en zona expansiva, mentre que els índexs de preus d'inputs i de producció van retrocedir. Per part seva, el PMI de serveis oficial va avançar de 50,3 a 50,4 punts, mentre que el de construcció també va mostrar una lleugera millora, situant el PMI compost oficial en els 50,6 punts, el seu nivell més elevat enguany. Al Japó, l'enquesta Tankan del 2T va mostrar una economia japonesa més sòlida del que s'esperava. L'índex de confiança de les grans empreses manufactureres va augmentar de 17 a 22 punts, el seu nivell més elevat des de la crisi financera del 2008, mentre que el de grans empreses del sector serveis va avançar de 36 a 37 punts, un màxim de tres dècades. En contrast, les condicions per a les empreses de menor grandària es van deteriorar i l'índex agregat es va mantenir en els 18 punts. L'enquesta també apunta a un augment de les pressions inflacionistes, la qual cosa reforçaria els arguments a favor de noves pujades de tipus per part del Banc del Japó.

Mercats financers

El focus inversor passa del risc geopolític i l'alça dels preus del cru a la política monetària. El fòrum de Sintra va evidenciar una postura més prudent per part del BCE, amb un Consell de Govern dividit, tot i que mostrant, en general, una menor urgència per continuar elevat els tipus davant la moderació dels preus energètics. D'altra banda, Warsh va reconèixer que els riscos inflacionaris s'havien mitigat, encara que va refusar oferir cap orientació futura. Això va suposar que el mercat deixés de cotitzar com a segura una pujada del BCE en els pròxims 12 mesos (si bé encara la cotitza com a escenari més probable), mentre que per a la Fed els inversors encara descompten una pujada com a segura el 2026 i una segona en el 1T 2027 amb una probabilitat del 50%. En deute sobirà, això va suposar un apunt de corbes a banda i banda de l'Atlàntic, amb repunts en els trams llargs, més intensos als EUA. En el cas dels *treasuries*, els trams curts també van repuntar davant dels comentaris de tall restrictiu de diferents membres del FOMC i malgrat que la publicació d'un informe d'ocupació de juny significativament més feble del que es preveu va atenuar gran part d'aquest moviment. En aquest context, al mercat de divises, el dòlar es va depreciar amb una certa intensitat enfront dels seus principals parells. En renda variable, avanços generalitzats en els índexs europeus en millorar les perspectives de costos per als sectors intensius en energia. També van pujar els índexs nord-americans, encara que la volatilitat en els fabricants de xips van llastar el Nasdaq i els índexs asiàtics més exposats. Finalment, en matèries primeres, tot i que el petroli va tancar la setmana pràcticament pla, la referència europea de gas natural, el TTF holandès, va repuntar amb força, i encara continua lluny dels nivells preguerra. El mercat de gas natural es troba tensionat per l'elevada demanda internacional i per una oferta que afronta majors desafiaments tècnics per recuperar els nivells preguerra.











El BCE manté el rumb restrictiu, amb matisos. Aquesta setmana, el BCE va celebrar el seu fòrum anual a la localitat portuguesa de Sintra, centrat en dinàmiques estructurals com la productivitat, la intel·ligència artificial, els diners digitals i la reordenació geopolítica del món. Amb tot, diferents membres del BCE van oferir algunes pistes sobre la conjuntura actual i l'evolució de l'economia i la política monetària en els pròxims mesos. D'una banda, la presidenta Lagarde va tornar a defensar la pujada de tipus del juny (*depo* al 2,25%) com una decisió robusta, fins i tot en escenaris moderadament més positius (entre els quals encaixaria la distensió dels futurs energètics de les últimes setmanes). També va matisar, no obstant això, que els riscos són avui més equilibrats que fa unes setmanes, en referència a l'acord

entre els EUA i l'Iran. Per part seva, diferents governadors de l'Eurosistema van continuar apuntant a la possibilitat d'una nova pujada de tipus, encara que sense urgències i deixant la porta oberta a l'opció alternativa que no hi hagi més moviments. Així, Alexander Demarco (Malta) va dir que és millor esperar a tenir més dades abans de tornar a moure tipus, però, en línia amb les declaracions d'Ulo Kaasik (Estònia), també va assenyalar que una nova pujada de tipus pot ser necessària fins i tot en escenaris més favorables. En canvi, Pierre Wunsch (Bèlgica) va defensar que l'opció d'aquesta nova pujada de tipus està perdent probabilitats. Amb tot, els mercats continuen apostant perquè el BCE tornarà a moure els tipus a la tardor, tot i que amb menys convicció que la setmana passada (cotitzen una probabilitat inferior al 5% que el *depo* es mogui al juliol, però donen prop d'un 60% de probabilitat al fet que pugui al 2,50% al setembre o octubre i prop del 80% al fet que el *depo* tanqui el 2026 en el 2,50%).

		2-7-26	26-6-26	Var. setmanal	Acumulat 2026	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,34	2,29	4	31	40
	EUA (Libor)	3,75	3,73	+2	10	-53
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,73	2,76	-3	49	67
	EUA (Libor)	4,01	3,99	+2	59	15
Tipus 2 anys	Alemanya	2,50	2,52	-2	38	67
	EUA	4,14	4,09	+5	67	26
Tipus 10 anys	Alemanya	2,90	2,85	5	4	29
	EUA	4,48	4,37	11	31	13
	Espanya	3,40	3,34	6	11	17
	Portugal	3,29	3,24	5	14	24
Prima de risc (10 anys)	Espanya	50	49	1	7	-11
	Portugal	39	39	0	10	-4
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		7.483	7.354	1,8%	9,3%	19,2%
Euro Stoxx 50		6.360	6.222	2,2%	9,8%	19,0%
IBEX 35		19.672	19.425	1,3%	13,4%	38,7%
PSI 20		9.200	9.136	0,7%	11,3%	18,6%
MSCI emergents		1.684	1.706	-1,3%	19,9%	36,2%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,143	1,138	0,4%	-2,7%	-2,8%
EUR/GBP	lliures per euro	0,857	0,863	-0,7%	-1,7%	-0,5%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,785	6,800	-0,2%	-2,9%	-5,4%
USD/MXN	peso per dòlar	17,463	17,505	-0,2%	-3,0%	-6,4%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		123,1	123,0	0,1%	12,2%	19,0%
Brent a un mes	\$/barril	71,8	72,0	-0,3%	18,0%	4,4%
Gas n. a un mes	€/MWh	44,0	40,8	7,9%	56,3%	30,9%

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

Dades previstes del 6 al 12 de juliol del 2026

Data	País	Indicador	Període	Previsió	Última dada
6	 EUA	ISM serveis	Juny	54,1	54,5
	 Zona euro	Vendes al detall (interanual)	Maig	1,6%	1,0%
7	 Alemanya	Producció industrial (interanual)	Maig	-0,3%	-0,5%
9	 Espanya	Comptes financers	1T	-	-
	 Espanya	Vendes, ocupació i salaris GE	Maig	-	-
	 Zona euro	Actes del BCE	Juliol	-	-
	 Xina	IPC (interanual)	Juny	1,1%	1,2%
10	 Alemanya	IPC (interanual)	Juny	2,3%	2,3%
	 França	IPC (interanual)	Juny	1,8%	1,8%
	 Itàlia	Producció industrial (interanual)	Maig	-	1,3%

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