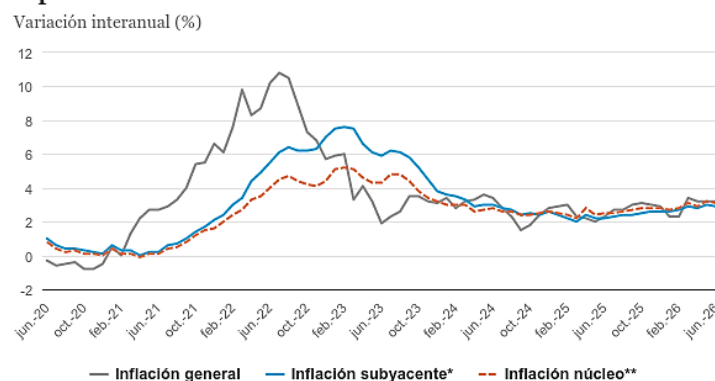


## Economía española

**Los indicadores de actividad de la economía española viran al alza.** Los indicadores adelantados de la economía española apuntan a una reaceleración del ciclo hacia el final del 2T. Por el lado de la actividad, el PMI de servicios repuntó en junio hasta los 54,2 puntos, adentrándose en zona de expansión (>50 puntos) y alcanzando su nivel más alto desde diciembre. No obstante, esta lectura quedó matizada por el PMI del sector manufacturero, que volvió a situarse ligeramente por debajo de los 50 puntos. También el mercado laboral dio muestras de dinamismo: la afiliación a la Seguridad Social, excluidos los ERTE, avanzó en el 2T un 0,9% intertrimestral, 4 décimas más que en el 1T. Con todo, el dato está afectado por la regularización extraordinaria de inmigrantes irregulares, que afecta a 160.000 personas, según el Gobierno. Excluido este impacto, estimamos que el crecimiento intertrimestral sería del 0,5% (véase la [Nota Breve](#)). Los indicadores de mayo también fueron positivos: por el lado del consumo, el índice de comercio minorista creció un 0,6% intermensual, recuperando parte del terreno perdido tras el bache de abril. En términos interanuales, la tasa repuntó del 0,6% al 1,3%. También el índice de producción industrial arrojó un notable avance, pasando del 2,3% interanual del mes anterior al 3,4%. Por último, el turismo internacional también aceleró con fuerza, con crecimientos de las llegadas y del gasto turístico internacional del 9,5% y del 10,9% interanual, respectivamente, un dato que refuerza nuestra previsión de una temporada alta récord.

**La inflación se mantiene estable a pesar de la retirada de las rebajas fiscales en electricidad y gas.** Según el indicador adelantado del IPC, la inflación general se mantuvo en junio, por tercer mes consecutivo, en el 3,2%, mientras que la subyacente cayó 1 décima, hasta el 2,9%. En la lectura del dato de junio, destacó la subida de la inflación de la energía tras la retirada de las rebajas impositivas en electricidad y gas, un aumento que habría sido mayor de no ser por la caída de los precios de los carburantes. Este descenso se produjo en un contexto marcado por el anuncio del acuerdo entre Irán y EE. UU., que ha presionado a la baja los precios del crudo. Este factor introduce, además, riesgos a la baja sobre nuestras previsiones de inflación en los próximos meses (véase la [Nota Breve](#)).

### España: evolución del IPC



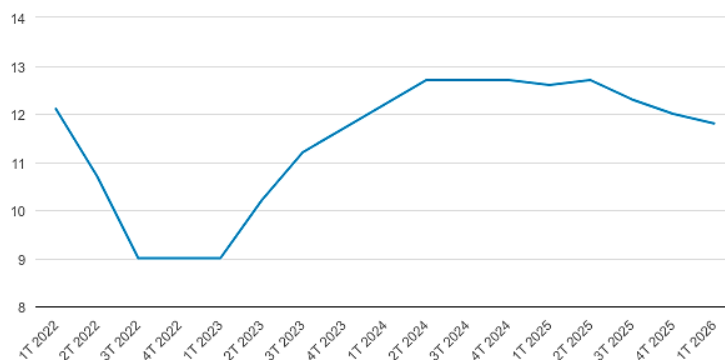
Notas: \*La inflación subyacente excluye alimentos no procesados y energía. \*\*La inflación núcleo excluye alimentos y energía.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

**La nueva concesión de crédito continúa moderándose.** El crecimiento de la nueva concesión de crédito se moderó en mayo para los hogares y se mantuvo prácticamente estable en las empresas. Con todo, en términos acumulados en lo que va de año, se mantiene el tono positivo. El crédito nuevo a hogares (sin renegociaciones) aumentó en enero-mayo un 8,0% interanual, impulsado por el crecimiento del 7,0% en vivienda y del 12,9% en crédito al consumo. Por su parte, en el mismo periodo, la financiación a empresas (sin renegociaciones) creció un 6,8% interanual, apoyada principalmente en el dinamismo de las grandes empresas.

**La tasa de ahorro de los hogares se mantuvo elevada, aunque continuó moderándose.** En el 1T 2026, la renta bruta disponible (RBD) creció un sólido 5,1% interanual, apoyada en la buena marcha del mercado laboral, pero el gasto de las familias avanzó con más fuerza, un 6,1%. En consecuencia, se redujo la tasa de ahorro trimestral (dato estanco y desestacionalizado) hasta el 11,3% de la RBD, 6 décimas menos que en el 4T 2025. En términos acumulados de cuatro

trimestres, la tasa de ahorro bajó ligeramente hasta el 11,8%, frente al 12,0% de cierre del año pasado, aunque siguió muy por encima del promedio prepandemia (7,3% en 2015-2019). En conjunto, los hogares mantuvieron un colchón significativo, apoyado en una renta disponible dinámica y una buena situación financiera, que reforzó su capacidad para sostener el consumo en un entorno de incertidumbre global.

**España: tasa de ahorro\***  
(% de la renta bruta disponible)

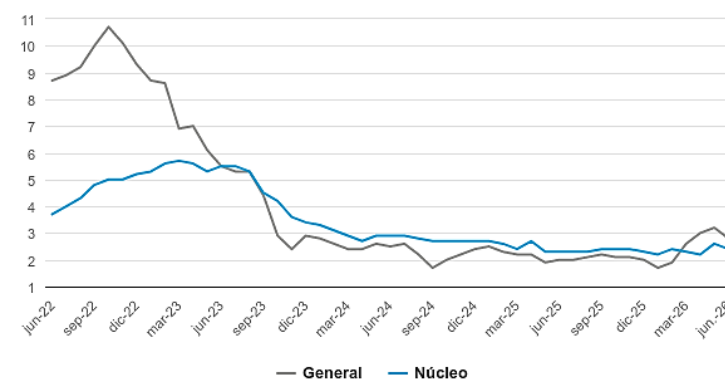


Nota: \*Acumulado de 4 trimestres.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

## Economía internacional

**Más evidencias de que la eurozona habría dejado atrás lo peor del conflicto en Oriente Próximo.** El índice de sentimiento económico elaborado por la Comisión Europea creció en junio 1,3 puntos, hasta 95 (100 es el umbral que señala crecimientos cercanos a su media). Además, las expectativas de crecimiento de los precios cayeron de forma generalizada, sobre todo entre el sector manufacturero y las familias. También la inflación cayó 0,4 p. p. en junio, hasta el 2,8%, gracias al componente de energía y, en menor medida, al de servicios. La inflación núcleo, por su parte, cedió 0,2 p. p., hasta el 2,4% (véase la [Nota Breve](#)). Por último, el Gobierno alemán ha presentado un paquete de medidas (aún pendiente de aprobación parlamentaria) para impulsar la economía y complementar la reciente reforma del sistema de pensiones (en la que se aumentó gradualmente la edad de jubilación hasta los 68 años en 2051, desde los algo más de 66 años actuales). Entre las medidas presentadas, destacan una rebaja fiscal de unos 600 euros al año a las rentas más bajas, financiada en gran medida con una subida fiscal para las rentas más elevadas, que supondría un alivio fiscal neto para el conjunto de los hogares de unos 10.000 millones de euros; así como medidas dirigidas a simplificar la burocracia, reducir el absentismo laboral e impulsar sectores industriales claves.

**Eurozona: IPCA**  
Variación interanual (%)



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

**La recuperación del consumo en EE. UU. sigue pendiente del impulso del mercado laboral.** La creación de puestos de trabajo mostró señales de moderación en junio, con un aumento del empleo no agrario de 57.000 personas, frente a 129.000 en mayo, en un contexto de debilidad de la contratación en buena parte de los sectores. El avance del empleo en educación y salud y en servicios profesionales y a empresas fue compensado, en gran medida, por la contracción registrada en ocio y hostelería. La tasa de paro descendió 1 décima, hasta el 4,2%, favorecida por la caída de la tasa de participación laboral (véase la [Nota Breve](#)). Por su parte, la mejora de expectativas tras la desescalada del conflicto en Oriente Próximo lideró la recuperación de la confianza del consumidor en junio, aunque tanto el índice de la Universidad de Michigan como el de la Conference Board se mantuvieron en zona de mínimos de los últimos años. La moderación de los precios de la energía también se trasladó a una menor inflación esperada, especialmente a medio plazo.

**Los indicadores PMI apuntan a una actividad económica robusta en Asia en el 2T.** En China, el PMI manufacturero oficial aumentó ligeramente, de 50,0 a 50,3 puntos, apoyado por un repunte de los nuevos pedidos y de las exportaciones, que continúan siendo el principal motor del sector industrial. El PMI manufacturero de RatingDog retrocedió, pero se mantiene en zona expansiva, mientras que los índices de precios de insumos y de producción retrocedieron. Por su parte, el PMI de servicios oficial avanzó de 50,3 a 50,4 puntos, mientras que el de construcción también mostró una ligera mejora, situando el PMI compuesto oficial en los 50,6 puntos, su nivel más elevado este año. En Japón, la encuesta Tankan del 2T mostró una economía japonesa más sólida de lo esperado. El índice de confianza de las grandes empresas manufactureras aumentó de 17 a 22 puntos, su nivel más elevado desde la crisis financiera del 2008, mientras que el de grandes empresas del sector servicios avanzó de 36 a 37 puntos, un máximo de tres décadas. En contraste, las condiciones para las empresas de menor tamaño se deterioraron y el índice agregado se mantuvo en los 18 puntos. La encuesta también apunta a un aumento de las presiones inflacionistas, lo que reforzaría los argumentos a favor de nuevas subidas de tipos por parte del Banco de Japón.

## Mercados financieros

**El foco inversor pasa del riesgo geopolítico y el alza de los precios del crudo a la política monetaria.** El foro de Sintra evidenció una postura más prudente por parte del BCE, con un Consejo de Gobierno dividido, aunque mostrando, en general, una menor urgencia por seguir elevando los tipos ante la moderación de los precios energéticos. Por otro lado, Warsh reconoció que los riesgos inflacionarios se habían mitigado, aunque rehusó ofrecer ninguna orientación futura. Esto supuso que el mercado dejara de cotizar como segura una subida del BCE en los próximos 12 meses (aunque aún la cotiza como escenario más probable), mientras que para la Fed los inversores aún descuentan una subida como segura en 2026 y una segunda en el 1T 2027 con una probabilidad del 50%. En deuda soberana, esto supuso un apuntamiento de curvas a ambos lados del Atlántico, con repuntes en los tramos largos, más intensos en EE. UU. En el caso de los *treasuries*, los tramos cortos también repuntaron ante comentarios de corte restrictivo de distintos miembros del FOMC y pese a que la publicación de un informe de empleo de junio significativamente más débil de lo previsto atenuó gran parte de este movimiento. En ese contexto, en el mercado de divisas, el dólar se depreció con cierta intensidad frente a sus principales pares. En renta variable, avances generalizados en los índices europeos al mejorar las perspectivas de costes para los sectores intensivos en energía. También subieron los índices estadounidenses, aunque con una volatilidad en los fabricantes de chips que lastraron al Nasdaq y a los índices asiáticos más expuestos. Por último, en materias primas, aunque el petróleo cerró la semana prácticamente plano, la referencia europea de gas natural, el TTF holandés, repuntó con fuerza, y aún continúa lejos de los niveles preguerra. El mercado de gas natural se encuentra tensionado por la elevada demanda internacional y por una oferta que afronta mayores desafíos técnicos para recuperar los niveles preguerra.











**El BCE mantiene el rumbo restrictivo, con matices.** Esta semana, el BCE celebró su foro anual en la localidad portuguesa de Sintra, centrado en dinámicas estructurales como la productividad, la inteligencia artificial, el dinero digital y la reordenación geopolítica del mundo. Con todo, distintos miembros del BCE ofrecieron algunas pistas sobre la coyuntura actual y la evolución de la economía y la política monetaria en los próximos meses. Por un lado, la presidenta Lagarde volvió a defender la subida de tipos de junio (*depo* al 2,25%) como una decisión robusta, incluso

en escenarios moderadamente más positivos (entre los que encajaría la distensión de los futuros energéticos de las últimas semanas). También matizó, no obstante, que los riesgos son hoy más equilibrados que hace unas semanas, en referencia al acuerdo entre EE. UU. e Irán. Por su parte, distintos gobernadores del Eurosistema siguieron apuntando a la posibilidad de una nueva subida de tipos, aunque sin urgencias y dejando la puerta abierta a la opción alternativa de que no haya más movimientos. Así, Alexander Demarco (Malta) dijo que es mejor esperar a tener más datos antes de volver a mover tipos, pero, en línea con las declaraciones de Ulo Kaasik (Estonia), también señaló que una nueva subida de tipos puede ser necesaria incluso en escenarios más favorables. En cambio, Pierre Wunsch (Bélgica) defendió que la opción de esta nueva subida de tipos está perdiendo probabilidades. Con todo, los mercados siguen apostando por que el BCE volverá a mover los tipos en otoño, aunque con menos convicción que la semana pasada (cotizan una probabilidad inferior al 5% de que el *depo* se mueva en julio, pero dan cerca de un 60% de probabilidad a que suba al 2,50% en septiembre u octubre y cerca del 80% a que el *depo* cierre 2026 en el 2,50%).

		2-7-26	26-6-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. interanual
<b>Tipos</b>		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	2,34	2,29	4	31	40
	EE. UU. (SOFR)	3,75	3,73	+2	10	-53
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	2,73	2,76	-3	49	67
	EE. UU. (SOFR)	4,01	3,99	+2	59	15
Tipos 2 años	Alemania	2,50	2,52	-2	38	67
	EE. UU.	4,14	4,09	+5	67	26
Tipos 10 años	Alemania	2,90	2,85	5	4	29
	EE. UU.	4,48	4,37	11	31	13
	España	3,40	3,34	6	11	17
	Portugal	3,29	3,24	5	14	24
Prima de riesgo (10 años)	España	50	49	1	7	-11
	Portugal	39	39	0	10	-4
<b>Renta variable</b>		(porcentaje)				
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 emergentes		1.684	1.706	-1,3%	19,9%	36,2%
<b>Divisas</b>		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,143	1,138	0,4%	-2,7%	-2,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,857	0,863	-0,7%	-1,7%	-0,5%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,785	6,800	-0,2%	-2,9%	-5,4%
USD/MXN	pesos por dólar	17,463	17,505	-0,2%	-3,0%	-6,4%
<b>Materias Primas</b>		(porcentaje)				
Índice 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%

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

## Datos previstos del 6 al 12 de julio de 2026

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previsión	Último dato
6	 EE. UU.	ISM servicios	Junio	54,1	54,5
	 Eurozona	Ventas minoristas (interanual)	Mayo	1,6%	1,0%
7	 Alemania	Producción industrial (interanual)	Mayo	-0,3%	-0,5%
9	 España	Cuentas financieras	1T	-	-
	 España	Ventas, empleo y salarios GE	Mayo	-	-
	 Eurozona	Actas del BCE	Junio	-	-
	 China	IPC (interanual)	Junio	1,1%	1,2%
10	 Alemania	IPC (interanual)	Junio	2,3%	2,3%
	 Francia	IPC (interanual)	Junio	1,8%	1,8%
	 Italia	Producción industrial (interanual)	Mayo	-	1,3%

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