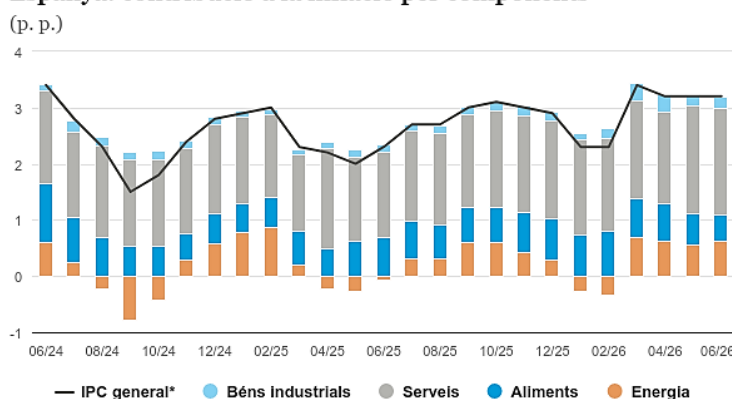


Economia espanyola

La inflació espanyola es va mantenir estable al juny malgrat la retirada de les mesures aplicades a l'electricitat i el gas. L'INE confirma que la inflació general es va situar en el 3,2% (la mateixa taxa que al maig) i la subjacent en el 2,9% (1 dècima menys). El component energètic va repuntar lleugerament per l'electricitat, la inflació de la qual va revertir la caiguda del mes anterior després de la retirada de les mesures fiscals. En canvi, la inflació dels carburants es va moderar amb força malgrat la retirada de les mesures aplicades al gas, gràcies a la caiguda més intensa dels preus del dièsel i la gasolina.

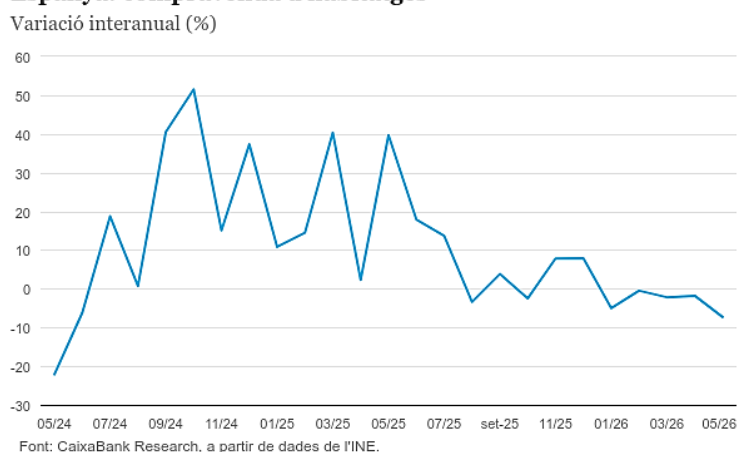
Espanya: contribució a la inflació per components



Nota: *Variació interanual.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Les compravendes d'habitatge a Espanya retrocedeixen, però no apunten a un canvi de cicle. Les compravendes van baixar al maig per cinquè mes consecutiu, un 7,3% interanual (−1,8% a l'abril), la qual cosa suposa la caiguda més alta en dos anys. No obstant això, la demanda va continuar mostrant una notable resiliència i l'activitat es va mantenir en nivells històricament elevats. En l'acumulat de gener-maig es van tancar prop de 288.000 operacions (−3,4% interanual), el major volum en aquest període des del 2007, excloent l'excepte registre del 2025. L'ajust va ser relativament generalitzat per segments, tot i que una mica més intens en l'habitatge nou (−4,4% interanual acumulat) que en l'usat (−3,2%), reflex de les limitacions que continua presentant l'oferta de nova construcció. Per regions, van predominar les caigudes entre els principals mercats immobiliaris, amb descensos especialment significatius a Almeria, Múrcia, Madrid i Alacant. Per contra, les compravendes van créixer a Girona, Granada, Sevilla, Cadis i Barcelona.

Espanya: compravenda d'habitatges



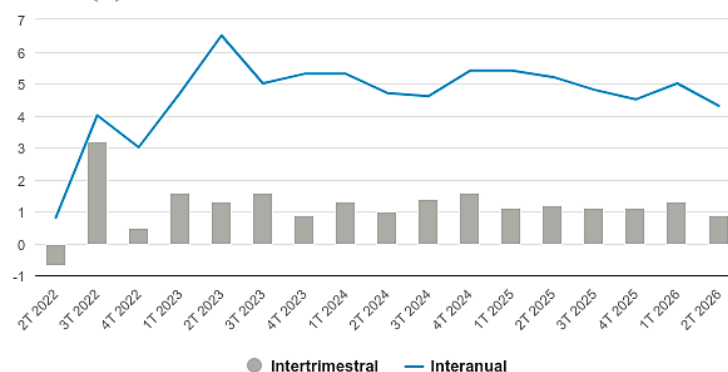
El mercat laboral espanyol manté el ritme de creació d'ocupació al juliol. En les últimes dues quinzenes, fins al 15 de juliol, l'afiliació a la Seguretat Social en termes desestacionalitzats ha avançat en unes 93.000 altes, mantenint així un ritme de creixement similar al del juny, en un context d'incorporació dels treballadors afectats per la regularització extraordinària. D'aquesta manera, el volum total d'afiliats es va situar en 22,3 milions de treballadors, 611.000 més que fa un any.

Economia internacional

El creixement es modera a la Xina en el 2T, però les exportacions continuen creixent a bon ritme. El PIB va créixer en el 2T 2026 un 0,9% trimestral (vs. 1,3% en el 1T) i un 4,3% interanual (vs. 5,0% en el 1T), mínim des del tancament del 2022 i lleugerament per sota de l'objectiu oficial per al 2026 (entre el 4,5 i el 5,0%). El principal suport de l'activitat en el 2T va continuar sent el dinamisme de les exportacions (+20,1%, vs. 17,4% en el 1T), impulsades per béns vinculats al desenvolupament de la IA i de les tecnologies verdes, com els semiconductors i els vehicles elèctrics. Després de la publicació de la dada, mantenim la nostra previsió de creixement per al 2026 en el 4,5%, si bé els riscos continuen esbiaixats a la baixa a mitjà termini, especialment per la feblesa del consum privat i la creixent fragmentació geopolítica (vegeu la [Nota Breve](#)).

Xina: PIB

Variació (%)



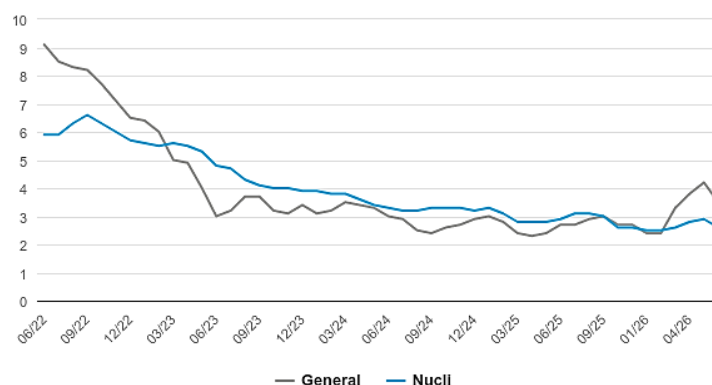
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nac. Estad. xinesa.

Irlanda també distorsiona les estadístiques de producció industrial de la zona de l'euro. La producció industrial de la zona de l'euro va caure al maig un 0,2% intermensual, si bé, excloent Irlanda, hauria augmentat una mica menys d'un 0,2%. Més enllà d'aquesta volatilitat, s'observa una clara divergència entre sectors: els vinculats a la producció de béns d'alta tecnologia i defensa mostren una clara tendència a l'alça, que contrasta amb el pràctic estancament de l'agregat de la resta dels sectors, incidint en la feblesa estructural de la indústria europea. La feblesa mostrada pels principals indicadors de clima industrial no permet esperar un canvi de tendència a curt termini.

El fort descens de la inflació als EUA alleuja la pressió sobre la Fed. De fet, al juny, la inflació general va sorprendre en caure 0,7 p. p., fins al 3,5%, gràcies al retrocés de l'energia, però també als serveis i l'habitatge, afavorint que la nucli cedís 0,3 p. p., fins al 2,6%. És prematur apostar pel final de les pressions inflacionistes, atès el nou repunt que els preus de l'energia acumulen des del reinici de les hostilitats al Pròxim Orient. De fet, el *Beige Book* adverteix de la persistència dels costos vinculats al conflicte i als aranzels, així com una major sensibilitat del consumidor als preus, en un context de resiliència de l'economia (les vendes al detall totals van augmentar al juny un 0,2% intermensual, després de revisar-se a l'alça fins a l'1,0% l'anterior). Aquesta prudència també es troba en el discurs de Kevin Warsh davant el Congrés, en què va reiterar que la inflació continua sent la principal preocupació per a la Fed i que el compromís amb l'objectiu del 2,0% és ferm (vegeu la [Nota Breve](#)).

EUA: IPC

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics.

Mercats financers

Els mercats ajusten expectatives davant el repunt del risc geopolític i energètic. Les renovades tensions geopolítiques, centrades en l'estret d'Ormuz, van tornar a situar el xoc energètic en el centre de la narrativa de mercat (el cru va tornar a cotitzar prop dels 85 dòlars per barril), tal com reflecteix el fort repunt de les expectatives d'inflació de mercat a curt termini, especialment a Europa. Els inversors van passar així a descomptar tipus d'interès més elevats a la zona de l'euro, arribant a anticipar fins a dues pujades addicionals del BCE en els pròxims 12 mesos. Les declaracions de biaix tensionador dels membres del Consell de Govern durant la setmana, emfatitzant la seva dependència de les dades i la seva capacitat d'actuar, van reforçar aquest moviment. Als EUA, en canvi, el repunt de les expectatives d'inflació va ser molt més contingut, fet al qual hi van poder contribuir unes dades d'inflació de juny per sota del que s'esperava (tant en preus de consum com de producció), moderant-se les expectatives de pujades de tipus. Això va passar fins i tot malgrat un to també tensionador en les declaracions dels membres del FOMC, de manera que es va passar de descomptar dues pujades com a segures en els pròxims 12 mesos a considerar la segona només com lleugerament probable. La rendibilitat del deute sobirà va divergir a banda i banda de l'Atlàntic. A Europa, la corba alemanya es va desplaçar a l'alça i es va aplanar, pel major repunt dels trams curts, amb ampliació de les primes perifèriques. Als EUA, en canvi, el pendent va augmentar, reflectint la caiguda dels trams curts. En aquest context, el dòlar es va depreciar lleugerament en termes nominals, enfront de l'apreciació de l'euro. En renda variable, la setmana va estar dominada per una forta correcció en semiconductors i valors lligats a la IA, la qual cosa va lluitar els índexs nord-americans i els asiàtics més exposats al cicle tecnològic, com el sud-coreà. Europa va mostrar major resiliència, amb avanços moderats en l'STOXX 600 i millor comportament relatiu de sectors com l'energia o els serveis financers.

El BCE, en «espera cauta» al juliol. Després d'apujar tipus el passat 11 de juny, tot apunta al fet que, en la seva reunió del 23 de juliol, l'última abans de les vacances, el BCE els mantindrà sense canvis (*depo* en el 2,25%). Els mercats donen menys d'un 10% de probabilitat al fet que el BCE mogui els tipus al juliol i, amb el baló d'oxigen d'unes dades econòmiques de la zona de l'euro relativament positives atès el context actual, la incertesa que envolta l'escenari suggereix que el BCE voldrà esperar a tenir més informació i decidir, de cara al setembre, si torna a incrementar els tipus (els mercats aposten que sí que ho farà i donen més d'un 90% de probabilitat a una pujada el 10 de setembre de 25 p. b., que situarà el *depo* en el 2,50%). La clau per al BCE és avaluar si la ruptura de la treva al Pròxim Orient és part de la volatilitat pròpia d'una desescalada que ja es preveia fràgil i amb alts i baixos, o si realment desplaça l'economia d'escenari. I és que, en menys d'un mes, el petroli ha fet un viatge d'anada i tornada, caient, després de l'acord entre els EUA i l'Iran, dels 90 als gairebé 70 dòlars per barril de Brent, per tornar a repuntar fins als 85 dòlars després de la ruptura de la treva militar l'última setmana. Això il·lustra la fragilitat d'un escenari que depèn de la geopolítica, però també la ràpida propensió a la distensió dels preus energètics si el conflicte es canalitza. En aquesta disjuntiva, en la reunió del 23 de juliol, tot apunta a una «espera cauta» per part del BCE (véase la [Nota Breve](#)).

		16-7-26	10-7-26	Var. setmanal	Acumulat 2026	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,49	2,41	7	46	46
	EUA (Libor)	3,75	3,74	+1	10	-58
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,88	2,83	+4	63	79
	EUA (Libor)	4,03	4,02	+1	61	4
Tipus 2 anys	Alemanya	2,77	2,65	+12	65	91
	EUA	4,14	4,21	-7	67	24
Tipus 10 anys	Alemanya	3,13	3,07	6	28	46
	EUA	4,55	4,56	-1	38	10
	Espanya	3,60	3,51	9	31	30
	Portugal	3,49	3,40	9	34	37
Prima de risc (10 anys)	Espanya	47	44	2	3	-15
	Portugal	36	34	2	6	-8
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		7.534	7.575	-0,5%	10,1%	19,6%
Euro Stoxx 50		6.284	6.270	0,2%	8,5%	16,9%
IBEX 35		19.304	19.385	-0,4%	11,2%	37,9%
PSI 20		9.037	9.107	-0,8%	9,4%	17,4%
MSCI emergents		1.664	1.691	-1,6%	18,5%	34,1%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,144	1,142	0,2%	-2,6%	-1,3%
EUR/GBP	lliures per euro	0,849	0,852	-0,4%	-2,6%	-1,8%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,773	6,775	0,0%	-3,1%	-5,7%
USD/MXN	peso per dòlar	17,422	17,471	-0,3%	-3,3%	-7,2%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		129,7	126,8	2,3%	18,3%	24,2%
Brent a un mes	\$/barril	84,2	76,0	10,8%	38,4%	21,2%
Gas n. a un mes	€/MWh	54,8	48,7	12,6%	94,5%	59,2%

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

Dades previstes del 20 al 26 de juliol del 2026

Data	País	Indicador	Període	Previsió	Última dada
21	 Espanya	Índex de producció del sector serveis	Maig	-	-
	 Espanya	Comerç exterior de béns	Maig	-	-5.172 mil
	 Alemanya	Sentiment econòmic ZEW	Juliol	18,0	10,5
23	 Zona euro	Avanç de confiança del consumidor	Juliol	-17,0	-17,7
	 Zona euro	Comunicat del BCE	Juliol	-	-
	 EUA	Observatori de la Fed	Juliol	-	-
24	 Espanya	Crèdits, dipòsits i morositat	Maig	-	-
	 Zona euro	Avanç PMI compost	Juliol	-	50,0
	 EUA	Avanç PMI compost	Juliol	-	51,9
	 Japó	IPC (interanual)	Juny	1,7%	1,5%

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