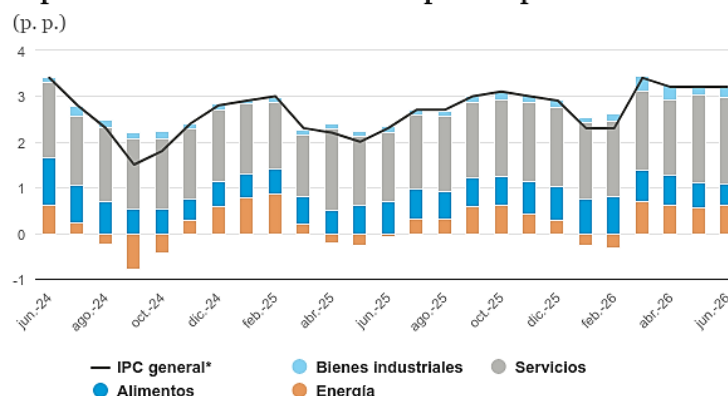


## Economía española

**La inflación española se mantuvo estable en junio a pesar de la retirada de las medidas aplicadas a la electricidad y el gas.** El INE confirma que la inflación general se situó en el 3,2% (la misma tasa que en mayo) y la subyacente en el 2,9% (1 décima menos). El componente energético repuntó ligeramente por la electricidad, cuya inflación revirtió la caída del mes anterior tras la retirada de las medidas fiscales. En cambio, la inflación de los carburantes se moderó con fuerza a pesar de la retirada de las medidas aplicadas al gas, gracias a la caída más intensa de los precios del diésel y la gasolina.

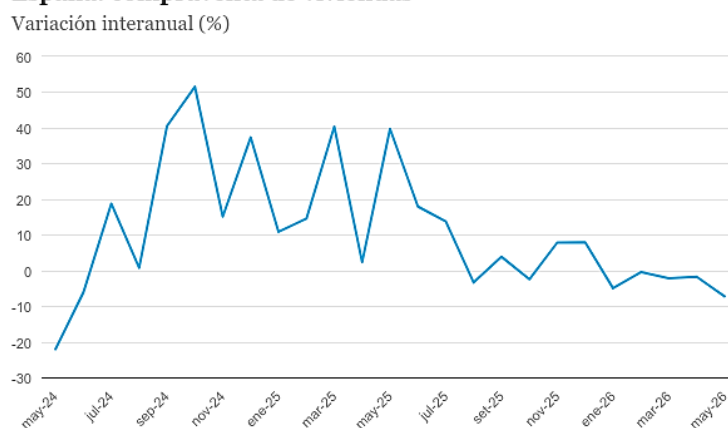
**España: contribución a la inflación por componentes**



Nota: \*Variación interanual.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

**Las compraventas de vivienda en España retroceden, pero no apuntan a un cambio de ciclo.** Las compraventas descendieron en mayo por quinto mes consecutivo, un 7,3% interanual (–1,8% en abril), lo que supone la mayor caída en dos años. No obstante, la demanda continuó mostrando una notable resiliencia y la actividad se mantuvo en niveles históricamente elevados. En el acumulado de enero-mayo se cerraron cerca de 288.000 operaciones (–3,4% interanual), el mayor volumen en dicho periodo desde 2007, excluyendo el excepcional registro de 2025. El ajuste fue relativamente generalizado por segmentos, aunque algo más intenso en la vivienda nueva (–4,4% interanual acumulado) que en la usada (–3,2%), reflejo de las limitaciones que sigue presentando la oferta de nueva construcción. Por regiones, predominaron las caídas entre los principales mercados inmobiliarios, con descensos especialmente significativos en Almería, Murcia, Madrid y Alicante. Por el contrario, las compraventas crecieron en Girona, Granada, Sevilla, Cádiz y Barcelona.

**España: compraventa de viviendas**

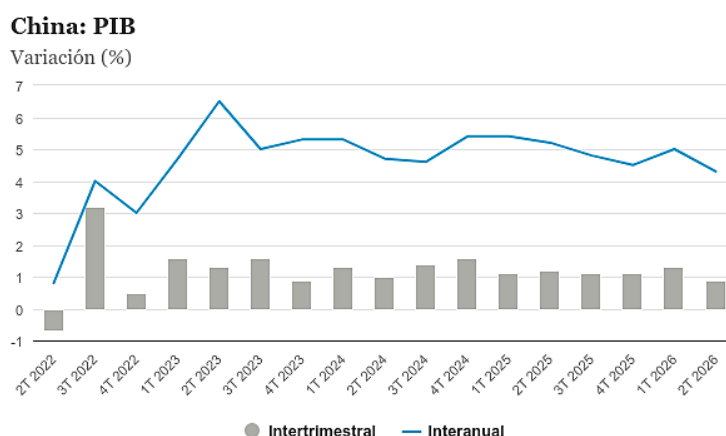


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

**El mercado laboral español mantiene el ritmo de creación de empleo en julio.** En las últimas dos quincenas, hasta el 15 de julio, la afiliación a la Seguridad Social en términos desestacionalizados ha avanzado en unas 93.000 altas, manteniendo así un ritmo de crecimiento similar al de junio, en un contexto de incorporación de los trabajadores afectados por la regularización extraordinaria. De este modo, el volumen total de afiliados se situó en 22,3 millones de trabajadores, 611.000 más que hace un año.

## Economía internacional

**El crecimiento se modera en China en el 2T, pero las exportaciones siguen creciendo a buen ritmo.** El PIB creció en el 2T 2026 un 0,9% trimestral (vs. 1,3% en el 1T) y un 4,3% interanual (vs. 5,0% en el 1T), mínimo desde el cierre de 2022 y ligeramente por debajo del objetivo oficial para 2026 (entre el 4,5 y el 5,0%). El principal soporte de la actividad en el 2T siguió siendo el dinamismo de las exportaciones (+20,1%, vs. 17,4% en el 1T), impulsadas por bienes vinculados al desarrollo de la IA y de las tecnologías verdes, como los semiconductores y los vehículos eléctricos. Tras la publicación del dato, mantenemos nuestra previsión de crecimiento para 2026 en el 4,5%, si bien los riesgos siguen sesgados a la baja a medio plazo, especialmente por la debilidad del consumo privado y la creciente fragmentación geopolítica (véase la [Nota Breve](#)).



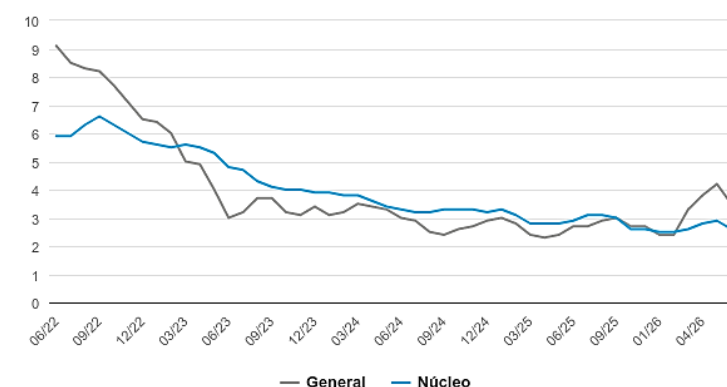
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nac. Estad. china.

**Irlanda también distorsiona las estadísticas de producción industrial de la eurozona.** La producción industrial de la eurozona cayó en mayo un 0,2% intermensual, si bien, excluyendo Irlanda, habría aumentado algo menos de un 0,2%. Más allá de esta volatilidad, se observa una clara divergencia entre sectores: aquellos vinculados a la producción de bienes de alta tecnología y defensa muestran una clara tendencia al alza, que contrasta con el práctico estancamiento del agregado del resto de sectores, incidiendo en la debilidad estructural de la industria europea. La debilidad mostrada por los principales indicadores de clima industrial no permite esperar un cambio de tendencia a corto plazo.

**El fuerte descenso de la inflación en EE. UU. alivia la presión sobre la Fed.** De hecho, en junio, la inflación general sorprendió al caer 0,7 p. p., hasta el 3,5%, gracias al retroceso de la energía, pero también a los servicios y la vivienda, favoreciendo que la núcleo cediera 0,3 p. p., hasta el 2,6%. Es prematuro apostar por el final de las presiones inflacionistas, dado el nuevo repunte que los precios de la energía acumulan desde el reinicio de las hostilidades en Oriente Próximo. De hecho, el *Beige Book* advierte de la persistencia de los costes vinculados al conflicto y a los aranceles, así como una mayor sensibilidad del consumidor a los precios, en un contexto de resiliencia de la economía (las ventas minoristas totales aumentaron en junio un 0,2% intermensual, tras revisarse al alza hasta el 1,0% el anterior). Esta prudencia también se encuentra en el discurso de Kevin Warsh ante el Congreso, en el que reiteró que la inflación sigue siendo la principal preocupación para la Fed y que el compromiso con el objetivo del 2,0% es firme (véase la [Nota Breve](#)).

### EE. UU.: IPC

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

## Mercados financieros

**Los mercados ajustan expectativas ante el repunte del riesgo geopolítico y energético.** Las renovadas tensiones geopolíticas, centradas en el estrecho de Ormuz, volvieron a situar el *shock* energético en el centro de la narrativa de mercado (el crudo volvió a cotizar cerca de los 85 dólares por barril), tal y como refleja el fuerte repunte de las expectativas de inflación de mercado a corto plazo, especialmente en Europa. Los inversores pasaron así a descontar tipos de interés más elevados en la eurozona, llegando a anticipar hasta dos subidas adicionales del BCE en los próximos 12 meses. Las declaraciones de sesgo tensionador de los miembros del Consejo de Gobierno durante la semana, enfatizando su dependencia de los datos y su capacidad de actuar, reforzaron este movimiento. En EE. UU., en cambio, el repunte de las expectativas de inflación fue mucho más contenido, a lo que pudo contribuir unos datos de inflación de junio por debajo de lo esperado (tanto en precios de consumo como de producción), moderándose las expectativas de subidas de tipos. Ello ocurrió incluso pese a un tono también tensionador en las declaraciones de los miembros del FOMC, de modo que se pasó de descontar dos subidas como seguras en los próximos 12 meses a considerar la segunda solo como ligeramente probable. La rentabilidad de la deuda soberana divergió a ambos lados del Atlántico. En Europa, la curva alemana se desplazó al alza y se aplanó, por el mayor repunte de los tramos cortos, con ampliación de las primas periféricas. En EE. UU., en cambio, la pendiente aumentó, reflejando la caída de los tramos cortos. En este contexto, el dólar se depreció ligeramente en términos nominales, frente a la apreciación del euro. En renta variable, la semana estuvo dominada por una fuerte corrección en semiconductores y valores ligados a la IA, lo que lastró a los índices estadounidenses y a los asiáticos más expuestos al ciclo tecnológico, como el surcoreano. Europa mostró mayor resiliencia, con avances moderados en el STOXX 600 y mejor comportamiento relativo de sectores como la energía o los servicios financieros.

**El BCE, en «espera cauta» en julio.** Tras subir tipos el pasado 11 de junio, todo apunta a que, en su reunión del 23 de julio, la última antes de las vacaciones, el BCE los mantendrá sin cambios (*depo* en el 2,25%). Los mercados dan menos de un 10% de probabilidad a que el BCE mueva los tipos en julio y, con el balón de oxígeno de unos datos económicos de la eurozona relativamente positivos dado el contexto actual, la incertidumbre que rodea el escenario sugiere que el BCE querrá esperar a tener más información y decidir, ya en septiembre, si vuelve a incrementar los tipos (los mercados apuestan que sí lo hará y dan más de un 90% de probabilidad a una subida el 10 de septiembre de 25 p. b., que situará el *depo* en el 2,50%). La clave para el BCE es evaluar si la ruptura de la tregua en Oriente Próximo es parte de la volatilidad propia de una desescalada que ya se preveía frágil y con altibajos, o si realmente desplaza a la economía de escenario. Y es que, en menos de un mes, el petróleo ha hecho un viaje de ida y vuelta, cayendo, tras el acuerdo entre EE. UU. e Irán, de los 90 a los casi 70 dólares por barril de Brent, para luego volver a repuntar hasta los 85 dólares tras la ruptura de la tregua militar en la última semana. Ello ilustra la fragilidad de un escenario que depende de la geopolítica, pero también la rápida propensión a la distensión de los precios energéticos si el conflicto se encauza. En esa disyuntiva, en la reunión del 23 de julio, todo apunta a una «espera cauta» por parte del BCE (véase la [Nota Breve](#)).

|                           |                    | 16-7-26 | 10-7-26 | Var. semanal | Acumulado 2026   | Var. interanual |
|---------------------------|--------------------|---------|---------|--------------|------------------|-----------------|
| <b>Tipos</b>              |                    |         |         |              | (puntos básicos) |                 |
| Tipos 3 meses             | Eurozona (Euribor) | 2,49    | 2,41    | 7            | 46               | 46              |
|                           | EE. UU. (SOFR)     | 3,75    | 3,74    | +1           | 10               | -58             |
| Tipos 12 meses            | Eurozona (Euribor) | 2,88    | 2,83    | +4           | 63               | 79              |
|                           | EE. UU. (SOFR)     | 4,03    | 4,02    | +1           | 61               | 4               |
| Tipos 2 años              | Alemania           | 2,77    | 2,65    | +12          | 65               | 91              |
|                           | EE. UU.            | 4,14    | 4,21    | -7           | 67               | 24              |
| Tipos 10 años             | Alemania           | 3,13    | 3,07    | 6            | 28               | 46              |
|                           | EE. UU.            | 4,55    | 4,56    | -1           | 38               | 10              |
|                           | España             | 3,60    | 3,51    | 9            | 31               | 30              |
|                           | Portugal           | 3,49    | 3,40    | 9            | 34               | 37              |
| Prima de riesgo (10 años) | España             | 47      | 44      | 2            | 3                | -15             |
|                           | Portugal           | 36      | 34      | 2            | 6                | -8              |
| <b>Renta variable</b>     |                    |         |         |              | (porcentaje)     |                 |
| 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 emergentes           |                    | 1.664   | 1.691   | -1,6%        | 18,5%            | 34,1%           |
| <b>Divisas</b>            |                    |         |         |              | (porcentaje)     |                 |
| EUR/USD                   | dólares por euro   | 1,144   | 1,142   | 0,2%         | -2,6%            | -1,3%           |
| EUR/GBP                   | libras por euro    | 0,849   | 0,852   | -0,4%        | -2,6%            | -1,8%           |
| USD/CNY                   | yuanes por dólar   | 6,773   | 6,775   | 0,0%         | -3,1%            | -5,7%           |
| USD/MXN                   | pesos por dólar    | 17,422  | 17,471  | -0,3%        | -3,3%            | -7,2%           |
| <b>Materias Primas</b>    |                    |         |         |              | (porcentaje)     |                 |
| Índice 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%           |

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

## Datos previstos del 20 al 26 de julio de 2026

| Fecha | País                                                                                         | Indicador                                 | Periodo | Previsión | Último dato |
|-------|----------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|---------|-----------|-------------|
| 21    |  España   | Índice de producción del sector servicios | Mayo    | -         | -           |
|       |  España   | Comercio exterior de bienes               | Mayo    | -         | -5.172 mil  |
|       |  Alemania | Sentimiento económico ZEW                 | Julio   | 18,0      | 10,5        |
| 23    |  Eurozona | Avance de confianza del consumidor        | Julio   | -17,0     | -17,7       |
|       |  Eurozona | Comunicado del BCE                        | Julio   | -         | -           |
|       |  EE. UU.  | Observatorio de la Fed                    | Julio   | -         | -           |
| 24    |  España   | Créditos, depósitos y morosidad           | Mayo    | -         | -           |
|       |  Eurozona | Avance PMI compuesto                      | Julio   | -         | 50,0        |
|       |  EE. UU.  | Avance PMI compuesto                      | Julio   | -         | 51,9        |
|       |  Japón    | IPC (interanual)                          | Junio   | 1,7%      | 1,5%        |

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