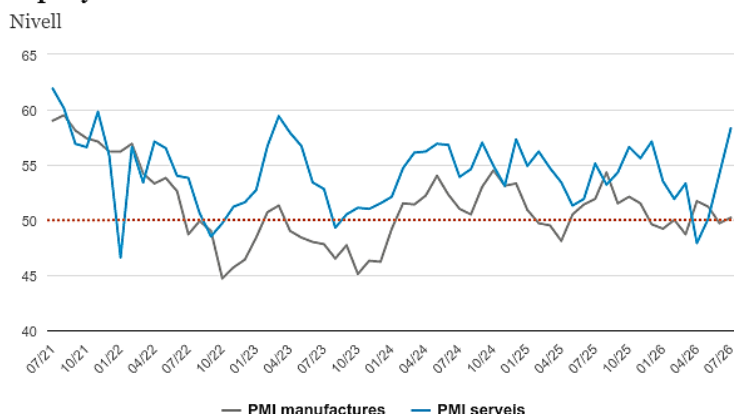


Economia espanyola

El creixement del PIB d'Espanya en el 2T va sorprendre a l'alça i els primers indicadors disponibles per al 3T mostren un bon to. El PIB va créixer un 0,7% intertrimestral en el 2T 2026, 0,1 p. p. més que en el trimestre anterior i per sobre de la nostra previsió del 0,5%. A més, la composició del creixement va ser favorable, amb avanços substancials, tant del consum privat com de la inversió, i un bon comportament de les exportacions de serveis, tant turístiques com no turístiques (vegeu la [Nota Breve](#)). Posant el focus en els indicadors del 3T, al juliol l'índex PMI de serveis va repuntar amb força fins als 58,3 punts, el major registre des del març del 2023, la qual cosa apunta a un fort ritme d'avanç en el sector. En el cas del sector manufacturer, el PMI es va emplaçar en els 50,2 punts, lleugerament per sobre dels 50 punts, que és el nivell que marca expansió. Finalment, en un context de tensions inflacionistes, els senyals són menys positius pel costat del consum, ja que l'índex de comerç al detall en termes reals, corregit d'efectes estacionals i de calendari, va caure al juliol un 0,9% intermensual, per sobre de la caiguda mensual mitjana del 0,2% en el 2T. En termes interanuals, el descens se situa en el -0,3%, enfront de la pujada del 0,8% anotada en el 2T.

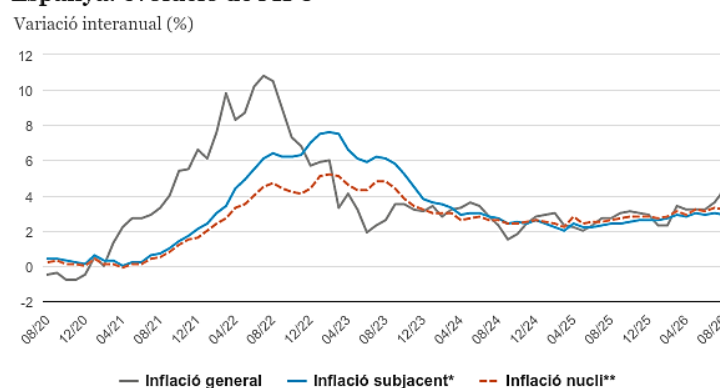
Espanya: indicadors d'activitat



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de S&P Global.

Els carburants impulsen la inflació espanyola per sobre del 4% a l'agost. La inflació general augmenta 7 dècimes fins al 4,3%, mentre que la subjacent cau 1 dècima fins al 2,9%. El repunt de la taxa general respon principalment a l'encariment dels carburants, en un context marcat pel tensionament del preu del petroli i la retirada parcial de les ajudes. Més enllà d'aquest component, destaca la moderació de la inflació dels serveis, mentre que els aliments frescos pressionen a l'alça. La dada d'agost introdueix riscos a l'alça per a les nostres previsions d'inflació dels 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.

El mercat laboral espanyol manté un bon to en el 2T, però ofereix senyals mixtos a l'inici del 3T. Segons l'EPA, l'ocupació va augmentar un 2,2% intertrimestral en el 2T 2026, un avanç una mica inferior a la mitjana del 2,5% registrada en el mateix trimestre del període 2023-2025, tot i que, en termes desestacionalitzats, el seu creixement es va accelerar 1 dècima respecte al 1T, fins al 0,5%. Aquest dinamisme va permetre que la taxa d'atur caigués fins al 9,9%, 4 dècimes menys que en el 2T 2025. Per part seva, l'afiliació del juliol ofereix una lectura més matisada del mercat laboral. Tot i que va augmentar un 0,2% intermensual, per sobre de l'habitual per a aquest mes, en part, a causa de l'impacte de la regularització sobre l'afiliació estrangera.

El dèficit comercial a Espanya va créixer amb força la primera meitat de l'any. El mes de juny passat les exportacions de béns van créixer un 5,3% interanual, tres vegades menys que les importacions (15,7%), amb la qual cosa el dèficit es va elevar fins a 7.687 milions d'euros (-3.588 milions al juny del 2025). D'aquesta manera, el 1S 2026 va tancar amb un dèficit de 32.781 milions d'euros, el pitjor registre en un 1S des del 2008 (-25.113 milions l'any passat). Per components, la deterioració en el 1S s'explica tant per la balança energètica, el dèficit de la qual es va situar en 17.558 milions (-16.337 milions en el mateix període del 2025), com, sobretot, per la balança de béns no energètics, que va registrar un dèficit de 15.223 milions, que gairebé duplica el del 2025 (8.776 milions), llastada per la deterioració dels saldos de béns d'equipament i automòbils.

Lleu increment de les compravendes d'habitatge al juny. Les compravendes van augmentar al juny un 1,6% interanual, després d'uns mesos amb taxes de creixement negatives. Així, en l'acumulat de l'any s'han tancat prop de 347.500 operacions, la qual cosa representa una caiguda del 2,6% interanual, però el segon major volum d'activitat des del 2007, només per darrere del registre del 2025. Per segments, no s'aprecien diferències significatives, amb una evolució molt similar entre l'habitatge nou i l'usat (-2,8% i -2,5%, respectivament). Per províncies, predominen els descensos en els principals mercats immobiliaris, especialment a Múrcia, Madrid i Alacant; en canvi, les compravendes mantenen un to més favorable a Sevilla, Granada i Tarragona.

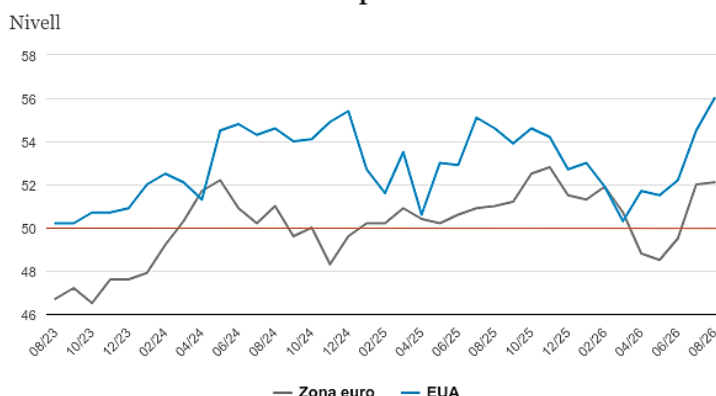
Economia internacional

Els mercats energètics continuen condicionats pel conflicte al Pròxim Orient. De fet, el preu del Brent va registrar una volatilitat considerable, movent-se en un ampli rang de cotització i situant la seva mitjana a l'agost prop dels 88 dòlars per barril. Tot i que les expectatives de normalització del trànsit per Ormuz van propiciar correccions, els riscos de subministrament, la incertesa geopolítica i uns inventaris globals prop de mínims van continuar sostenint els preus. Al mateix temps, el mesurament de fluxos reals de petroli des del golf Pèrsic es veu complicat per l'augment dels transports marítims sense seguiment visible i per les persistents discrepàncies de comunicació entre les diferents parts del conflicte. En el mercat de refinats (gasolina, dièsel, etc.), els marges als EUA, a Europa i a l'Àsia es mantenen en nivells històricament elevats i, encara que també podrien trobar-se afectats per factors estacionals, és poc probable que retrocedeixin ràpidament davant un escenari geopolític incert i un mercat del cru tensionat. Per part seva, els preus del GNL també han mostrat pujades importants, amb una cotització mitjana el mes d'agost superior als 61 MWh: la combinació d'uns subministraments de GNL inferiors a l'esperat i una major demanda d'electricitat per les elevades temperatures aquest estiu a Europa expliquen aquest comportament. En balanç, tot i que un escenari de reducció de les tensions geopolítiques podria afavorir correccions en els preus del cru i del gas, els riscos continuen concentrats a l'alça, atesa la incertesa sobre la seguretat del subministrament, els baixos nivells d'inventaris globals i la vulnerabilitat d'algunes rutes estratègiques de transport.

La política comercial nord-americana torna a tensionar-se, amb el Canadà al focus de l'escalada. Després del fracàs de les negociacions bilaterals, el 22 d'agost va entrar en vigor un aranzel addicional del 50% sobre uns 20.000 milions de dòlars de productes canadencs, al qual el Canadà respondrà des del 8 setembre amb contramesures equivalents. A més, els EUA va anunciar que elevarà al 50% els aranzels sobre vehicles i components canadencs a partir del gener del 2027. Per part seva, l'Administració va aprovar nous aranzels de fins al 100% sobre drons i components per raons de seguretat nacional mentre continua pendent la possible imposició de nous aranzels a 16 economies per excés de capacitat industrial, inclosa la Xina i la UE.

El creixement de la zona de l'euro en el 2T va ser millor del que s'esperava, mentre que la inflació puja de forma continguda. Sembla que l'impacte de la guerra al Pròxim Orient sobre l'activitat ha estat bastant menor en el 2T del que s'esperava inicialment, com mostra que el PIB de la zona de l'euro creixés un 0,4% intertrimestral, després d'estancar-se en el 1T (sense Irlanda, +0,32% vs. 0,26% en el 1T). La majoria de les grans economies han mostrat en el 2T un comportament més dinàmic de l'anticipat: Alemanya, un 0,3% intertrimestral (revisat modestament a l'alça); Itàlia, un 0,2%; Portugal, un 0,8%; i Espanya, un 0,7%. França va tornar a decebre en revisar-se a la baixa fins a un 0,0%, des del +0,2% inicial (vegeu la [Nota Breve](#)). És probable que el dinamisme que s'aprecia en la majoria de la regió s'estengui al 3T, com reflecteix el bon comportament dels principals indicadors de clima i opinió empresarial. Així, el PMI compost per a la zona de l'euro va consolidar a l'agost la millora anotada al juliol (52,1 vs. 52,0 al juliol, amb 50 com a llindar compatible amb creixements positius) i se situa en nivells superiors a la mitjana del 2T. Aquest major optimisme es veu reforçat per la millora dels indicadors d'opinió empresarial a Alemanya: a l'agost, l'Ifo aconseguí el seu nivell més elevat en un any (88,8, sent 100 el llindar que apunta a creixements pròxims a la seva mitjana) i el ZEW mostra que el percentatge d'enquestats que aposta per una millora de la situació aconseguí un 44%, enfront del menys del 10% que anticipa una deterioració. En aquest context, la inflació acusa l'impacte de l'encariment de l'energia i la resistència a caure dels preus dels serveis: al juliol, tant la general com la nucli van repuntar 0,1 p. p., fins al 2,9% i el 2,5%, respectivament (vegeu la [Nota Breve](#)).

Zona de l'euro i EUA: PMI compost

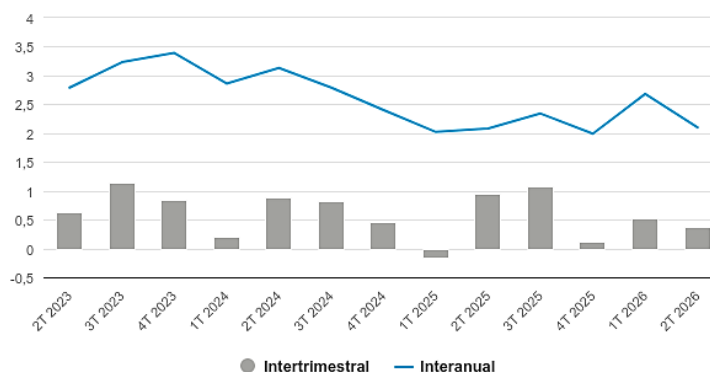


Nota: Les dades del darrer mes corresponen a l'estimació flash.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

La demanda interna nord-americana va mantenir una notable fortalesa en el 2T, tot i que el consum va perdre impuls a l'inici del 3T. La segona estimació va confirmar que el PIB va avançar un 0,4% intertrimestral, després del 0,5% del 1T (en termes anualitzats, 1,5% vs. 2,1%), gràcies al dinamisme que continuen mostrant la inversió productiva i la despesa de les famílies, mentre que la demanda externa va suposar un llast més gran que en el 1T (vegeu la [Nota Breve](#)). No obstant això, comença a haver-hi evidències que l'impuls de la despesa de les famílies podria frenar-se en el 3T. Així, al juliol, la renda personal disponible va augmentar un 0,4% mensual en termes reals, però el consum es va mantenir pràcticament estancat en un context de feblesa del mercat laboral, amb una destrucció de 23.000 ocupacions no agrícoles al juliol i la revisió a la baixa de les dades de maig i juny. A més, a l'agost, la confiança del consumidor va accentuar la seva feblesa, com assenyalen els nous descensos tant en l'índex de la Universitat de Michigan com en el de The Conference Board. Aquest major pessimisme per part de les famílies contrasta amb el bon moment que passa l'activitat empresarial: l'índex PMI de clima empresarial va pujar a l'agost 1,5 punts, fins a 56, màxim de nou mesos (50 és el llindar que assenyalava creixements positius). Mentrestant, la inflació va continuar moderant-se al juliol: tant la general com la nucli van caure 0,1 p. p., fins al 3,4% i 2,5%, respectivament, clarament per sota dels màxims del 4,2% i 2,8% aconseguits al maig.

EUA: PIB

Variació (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del BEA.

Bon comportament de les economies del Regne Unit i del Japó en el 2T, amb inflacions a l'alça. De fet, el PIB del Regne Unit va créixer en el 2T un 0,4% intertrimestral, després del 0,6% d'arrencada d'any, gràcies al dinamisme de la despesa de les famílies i de la inversió. Mentrestant, l'encariment de l'energia ha elevat la inflació general del juliol en 0,3 p. p., fins al 2,9%, amb una nucli que es va mantenir sense canvis en el 2,6%. En aquest context, el Banc d'Anglaterra mantindria un biaix prudent i restrictiu. Per part seva, el Japó va créixer en el 2T un 0,3% intertrimestral, després del 0,5% anterior, gràcies a la despesa pública i al sector exterior, al mateix temps que la inflació general va repuntar 0,3 p. p., fins a l'1,9%, nou màxim de l'any, la qual cosa dona arguments addicionals al Banc del Japó per continuar normalitzant la seva política monetària.

L'activitat econòmica xinesa va perdre impuls durant l'estiu. Tot i que part de la feblesa observada es va deure a fenòmens climàtics extrems (tifons), és destacable la desaceleració registrada al juliol per les vendes al detall (+0,6% interanual vs. 1,0% anterior) i, en menor mesura, per la producció industrial (+4,5% interanual vs. 5,3%). D'altra banda, la inflació general va caure 0,5 p. p. al juliol, fins al 0,5% (mínim de sis mesos), en l'actual context de crisi energètica global, posant de manifest unes pressions deflacionistes persistents i la feblesa de la demanda interna. En aquest context, les autoritats xineses es van comprometre a accelerar la despesa fiscal en el segon semestre de l'any, tot i que sense anunciar nous estímuls.

Mercats financers

L'enduriment monetari continua present, però les borses van prolongar els guanys. El conflicte obert al Pròxim Orient va mantenir els preus de l'energia elevats (vegeu la secció d'Economia internacional), obligant els bancs centrals a conservar un biaix restrictiu, tot i que amb dinàmiques divergents a banda i banda de l'Atlàntic. Als EUA, la feblesa del mercat laboral i del consum privat van reduir les expectatives del mercat sobre l'enduriment de la política monetària en els pròxims mesos, si bé unes dades d'inflació mixtes van atenuar la correcció i el mercat encara descompta com a segura una pujada de 25 p. b. abans de final d'any i una altra amb alta probabilitat el 2027. A la zona de l'euro, diversos membres del Consell de Govern del BCE van adoptar un to més *hawkish* davant l'augment de les pressions inflacionistes. Malgrat això, les expectatives del mercat per al BCE van romandre relativament estables: el mercat va continuar descomptant una pujada de 25 p. b. ja en la seva reunió del setembre i va continuar assignant una elevada probabilitat a una altra pujada addicional abans de final d'any. Els trams llargs de les corbes de tipus també van divergir a banda i banda de l'Atlàntic. Als EUA, el comportament de la corba sobirana ha centrat la preocupació dels inversors a l'agost: els tipus a 30 anys, que havien escalat a màxims des del 2007 pel major dèficit i la forta emissió lligada a finançar la IA, es van relaxar després que el Tresor anunciés duplicar els seus programes de recompra de deute a molt llarg termini, un alleujament que la pròpia agència adverteix que podria ser transitori, la qual cosa explica que la rendibilitat del 30 es mantingui en referències elevades, al voltant del 5,20%. A la zona de l'euro, les rendibilitats van repuntar, el *bund* va assolir màxims de 15 anys i el deute francès va aconseguir nivells no vistos des del 2009, en cotitzar la incertesa política prèvia a la negociació del pressupost de 2027. Aquest moviment explica que les primes de risc franceses s'ampliessin significativament en plena precampanya d'eleccions presidencials, mentre que la de la resta de

perifèrics es van mantenir bastant estables. En aquest context, el dòlar es va depreciar enfront dels seus principals parells, fins i tot l'euro, mentre que l'or i la resta dels metalls preciosos van registrar fortes pujades. D'altra banda, la renda variable va registrar guanys generalitzats tant als EUA com a Europa, gràcies a una bona temporada de resultats, uns PMI millors del que s'esperava a Europa, i les millors expectatives per als gegants tecnològics, després que NVIDIA presentés uns resultats rècord i unes previsions de demanda més elevades del que s'esperava.

		27-8-26	31-7-26	Var. Mensual	Acumulat 2026	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,56	2,48	7	53	61
	EUA (Libor)	3,77	3,75	+2	12	-54
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,96	2,96	-1	71	92
	EUA (Libor)	4,02	4,05	-3	60	5
Tipus 2 anys	Alemanya	2,86	2,82	+4	74	93
	EUA	4,23	4,29	-6	76	31
Tipus 10 anys	Alemanya	3,25	3,21	4	40	55
	EUA	4,68	4,73	-5	51	28
	Espanya	3,70	3,65	5	41	39
	Portugal	3,60	3,55	5	45	47
Prima de risc (10 anys)	Espanya	45	45	0	2	-15
	Portugal	35	34	1	6	-8
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		7.731	7.490	3,2%	12,9%	21,5%
Euro Stoxx 50		6.425	6.358	1,0%	10,9%	20,0%
IBEX 35		19.882	19.783	0,5%	14,6%	39,5%
PSI 20		9.389	9.116	3,0%	13,6%	21,4%
MSCI emergents		1.723	1.666	3,4%	22,7%	35,9%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD		dòlars per euro	1,165	1,153	1,1%	-0,8%
EUR/GBP		lliures per euro	0,857	0,855	0,2%	-1,4%
USD/CNY		yuans per dòlar	6,720	6,753	-0,5%	-3,8%
USD/MXN		peso per dòlar	16,977	17,343	-2,1%	-5,7%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		140,1	132,1	6,1%	27,7%	34,4%
Brent a un mes		\$/barril	89,7	90,1	-0,5%	47,4%
Gas n. a un mes		€/MWh	68,1	59,1	15,3%	141,8%

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

Dades previstes del 31 d'agost al 6 de setembre del 2026

Data	País	Indicador	Període	Previsió	Última dada
31	 Espanya	Balança de pagaments	Juny	-	-
	 Xina	PMI manufactures	Agost	49,5	49,2
	 Turquia	PIB (interanual)	2T	-	2,5%
	 Índia	PIB (interanual)	2T	7,2%	7,8%
	 Alemanya	Avanç de l'IPC (interanual)	Agost	-	2,8%
1	 Espanya	PMI manufactures	Agost	-	50,2
	 Espanya	Entrada de turistes estrangers	Juliol	-	-
	 Zona euro	Avanç de l'IPC (interanual)	Agost	-	2,9%
	 Zona euro	PMI manufactures	Agost	-	52,8
	 Zona euro	Atur	Juliol	-	6,3%
	 Itàlia	Avanç de l'IPC (interanual)	Agost	-	32,9%
	 EUA	ISM manufactures	Agost	55,4	55,6
	 EUA	JOLTS	Juliol	7.300 mil	7.359 mil
2	 Brasil	PIB (interanual)	2T	1,8%	1,8%
	 Espanya	Afiliats a la S. S. i atur registrat	Agost	-	-
3	 Espanya	Crèdit de nova concessió	Juliol	-	-
	 Espanya	PMI serveis	Agost	-	58,3
	 Zona euro	PMI serveis	Agost	-	51,7
	 Zona euro	Observatori del BCE	Juny	-	-
4	 EUA	ISM serveis	Agost	54,3	54,1
	 Zona euro	Vendes al detall (interanual)	Juliol	-	0,7%
6	 EUA	Atur	Agost	4,2%	4,1%

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