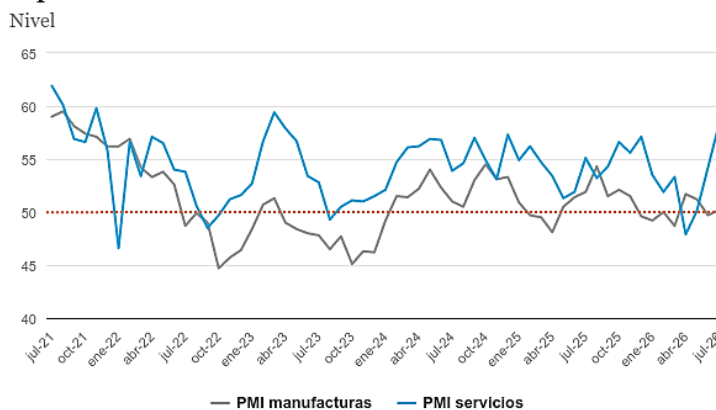


Economía española

El crecimiento del PIB de España en el 2T sorprendió al alza y los primeros indicadores disponibles para el 3T muestran un buen tono. El PIB creció un 0,7% intertrimestral en el 2T 2026, 0,1 p. p. más que el trimestre anterior y por encima de nuestra previsión del 0,5%. Además, la composición del crecimiento fue favorable, con avances sustanciales, tanto del consumo privado como de la inversión, y un buen comportamiento de las exportaciones de servicios, tanto turísticas como no turísticas (véase la [Nota Breve](#)). Poniendo el foco en los indicadores del 3T, en julio el índice PMI de servicios repuntó con fuerza hasta los 58,3 puntos, el mayor registro desde marzo de 2023, lo que apunta a un fuerte ritmo de avance en el sector. En el caso del sector manufacturero, el PMI se emplazó en los 50,2 puntos, ligeramente por encima de los 50 puntos, que es el nivel que marca expansión. Finalmente, en un contexto de tensiones inflacionistas, las señales son menos positivas por el lado del consumo, ya que el índice de comercio al por menor en términos reales, corregido de efectos estacionales y de calendario, cayó en julio un 0,9% intermensual, por encima de la caída mensual media del 0,2% en el 2T. En términos interanuales, el descenso se sitúa en el -0,3%, frente a la subida del 0,8% anotada en el 2T.

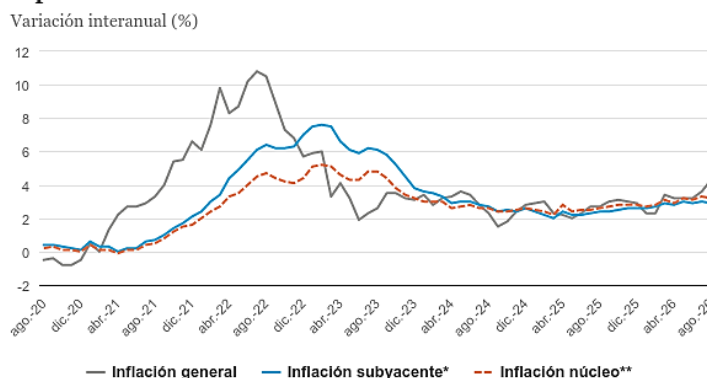
España: indicadores de actividad



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global.

Los carburantes impulsan la inflación española por encima del 4% en agosto. La inflación general aumenta 7 décimas hasta el 4,3%, mientras que la subyacente cae 1 décima hasta el 2,9%. El repunte de la tasa general responde principalmente al encarecimiento de los carburantes, en un contexto marcado por el tensionamiento del precio del petróleo y la retirada parcial de las ayudas. Más allá de este componente, destaca la moderación de la inflación de los servicios, mientras que los alimentos frescos presionan al alza. El dato de agosto introduce riesgos al alza para nuestras previsiones de inflación de 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.

El mercado laboral español mantiene un buen tono en el 2T, pero ofrece señales mixtas al inicio del 3T. Según la EPA, la ocupación aumentó un 2,2% intertrimestral en el 2T 2026, un avance algo inferior al promedio del 2,5% registrado en el mismo trimestre del periodo 2023-2025, aunque, en términos desestacionalizados, su crecimiento se aceleró 1 décima respecto al 1T, hasta el 0,5%. Este dinamismo permitió que la tasa de paro cayera hasta el 9,9%, 4 décimas menos que en el 2T 2025. Por su parte, la afiliación de julio ofrece una lectura más matizada del mercado laboral. Aunque aumentó un 0,2% intermensual, por encima de lo habitual para este mes, en parte, debido al impacto de la regularización sobre la afiliación extranjera.

El déficit comercial en España creció con fuerza en la primera mitad del año. El pasado mes de junio las exportaciones de bienes crecieron un 5,3% interanual, tres veces menos que las importaciones (15,7%), con lo que el déficit se elevó hasta 7.687 millones de euros (-3.588 millones en junio de 2025). De este modo, el 1S 2026 cerró con un déficit de 32.781 millones de euros, el peor registro en un 1S desde 2008 (-25.113 millones el año pasado). Por componentes, el deterioro en el 1S se explica tanto por la balanza energética, cuyo déficit se situó en 17.558 millones (-16.337 millones en el mismo periodo de 2025), como, sobre todo, por la balanza de bienes no energéticos, que registró un déficit de 15.223 millones, que casi duplica el de 2025 (8.776 millones), lastrada por el deterioro de los saldos de bienes de equipo y automóviles.

Leve incremento de las compraventas de vivienda en junio. Las compraventas aumentaron en junio un 1,6% interanual, después de unos meses con tasas de crecimiento negativas. Así, en el acumulado del año se han cerrado cerca de 347.500 operaciones, lo que representa una caída del 2,6% interanual, pero el segundo mayor volumen de actividad desde 2007, solo por detrás del registro de 2025. Por segmentos, no se aprecian diferencias significativas, con una evolución muy similar entre la vivienda nueva y la usada (-2,8% y -2,5%, respectivamente). Por provincias, predominan los descensos en los principales mercados inmobiliarios, especialmente en Murcia, Madrid y Alicante; en cambio, las compraventas mantienen un tono más favorable en Sevilla, Granada y Tarragona.

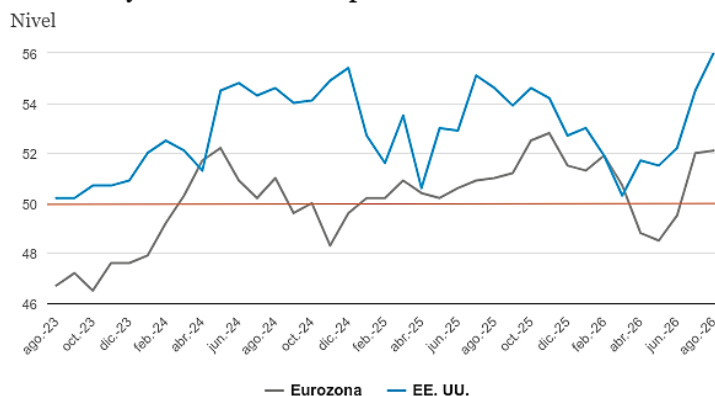
Economía internacional

Los mercados energéticos siguen condicionados por el conflicto en Oriente Próximo. De hecho, el precio del Brent registró una volatilidad considerable, moviéndose en un amplio rango de cotización y situando su promedio en agosto cerca de los 88 dólares por barril. Aunque las expectativas de normalización del tránsito por Ormuz propiciaron correcciones, los riesgos de suministro, la incertidumbre geopolítica y unos inventarios globales cerca de mínimos siguieron sosteniendo los precios. Al mismo tiempo, la medición de flujos reales de petróleo desde el golfo Pérsico se ve complicada por el aumento de los transportes marítimos sin seguimiento visible y por las persistentes discrepancias de comunicación entre las diferentes partes del conflicto. En el mercado de refinados (gasolina, diésel, etc.), los márgenes en EE. UU., Europa y Asia se mantienen en niveles históricamente elevados y, aunque podrían también encontrarse afectados por factores estacionales, es poco probable que retrocedan rápidamente ante un escenario geopolítico incierto y un mercado del crudo tensionado. Por su parte, los precios del GNL también han mostrado importantes subidas, con una cotización media en el mes de agosto superior a los 61 MW/h: la combinación de unos suministros de GNL inferiores a lo esperado y una mayor demanda de electricidad por las elevadas temperaturas este verano en Europa explican este comportamiento. En balance, aunque un escenario de reducción de las tensiones geopolíticas podría favorecer correcciones en los precios del crudo y del gas, los riesgos siguen concentrados al alza, dada la incertidumbre sobre la seguridad del suministro, los bajos niveles de inventarios globales y la vulnerabilidad de algunas rutas estratégicas de transporte.

La política comercial estadounidense vuelve a tensionarse, con Canadá en el foco de la escalada. Tras el fracaso de las negociaciones bilaterales, el 22 de agosto entró en vigor un arancel adicional del 50% sobre unos 20.000 millones de dólares de productos canadienses, al que Canadá responderá desde el 8 septiembre con contramedidas equivalentes. Además, EE. UU. anunció que elevará al 50% los aranceles sobre vehículos y componentes canadienses a partir de enero de 2027. Por su parte, la Administración aprobó nuevos aranceles de hasta el 100% sobre drones y componentes por razones de seguridad nacional mientras continúa pendiente la posible imposición de nuevos aranceles a 16 economías por exceso de capacidad industrial, incluida China y la UE.

El crecimiento de la eurozona en el 2T fue mejor de lo esperado, mientras que la inflación sube de forma contenida. Parece que el impacto de la guerra en Oriente Próximo sobre la actividad ha sido bastante menor en el 2T de lo inicialmente esperado, como muestra que el PIB de la eurozona creciera un 0,4% intertrimestral, tras estancarse en el 1T (sin Irlanda, +0,32% vs. 0,26% en el 1T). La mayoría de las grandes economías han mostrado en el 2T un comportamiento más dinámico de lo anticipado: Alemania, un 0,3% intertrimestral (revisado modestamente al alza); Italia, un 0,2%; Portugal, un 0,8%; y España, un 0,7%. Francia volvió a decepcionar al revisarse a la baja hasta un 0,0%, desde el +0,2% inicial (véase la [Nota Breve](#)). Es probable que el dinamismo que se aprecia en la mayoría de la región se extienda al 3T, como refleja el buen comportamiento de los principales indicadores de clima y opinión empresarial. Así, el PMI compuesto para la eurozona consolidó en agosto la mejora anotada en julio (52,1 vs. 52,0 en julio, con 50 como umbral compatible con crecimientos positivos) y se sitúa en niveles superiores a la media del 2T. Este mayor optimismo se ve reforzado por la mejora de los indicadores de opinión empresarial en Alemania: en agosto, el Ifo alcanza su nivel más elevado en un año (88,8, siendo 100 el umbral que apunta a crecimientos cercanos a su media) y el ZEW muestra que el porcentaje de encuestados que apuesta por una mejora de la situación alcanza un 44%, frente a menos del 10% que anticipa un deterioro. En este contexto, la inflación acusa el impacto del encarecimiento de la energía y la resistencia a caer de los precios de los servicios: en julio, tanto la general como la núcleo repuntaron 0,1 p. p., hasta el 2,9% y el 2,5%, respectivamente (véase la [Nota Breve](#)).

Eurozona y EE. UU.: PMI compuesto

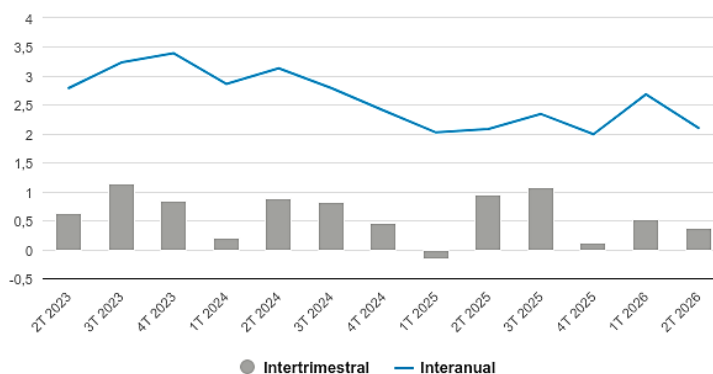


Nota: Los datos del último mes corresponden a la estimación flash.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

La demanda interna estadounidense mantuvo una notable fortaleza en el 2T, aunque el consumo perdió impulso al inicio del 3T. La segunda estimación confirmó que el PIB avanzó un 0,4% intertrimestral, tras el 0,5% del 1T (en términos anualizados, 1,5% vs. 2,1%), gracias al dinamismo que siguen mostrando la inversión productiva y el gasto de las familias, mientras que la demanda externa supuso un lastre mayor que en el 1T (véase la [Nota Breve](#)). Sin embargo, comienza a haber evidencias de que el impulso del gasto de las familias podría frenarse en el 3T. Así, en julio, la renta personal disponible aumentó un 0,4% mensual en términos reales, pero el consumo se mantuvo prácticamente estancado en un contexto de debilidad del mercado laboral, con una destrucción de 23.000 empleos no agrícolas en julio y la revisión a la baja de los datos de mayo y junio. Además, en agosto, la confianza del consumidor acentuó su debilidad, como señalan los nuevos descensos tanto en el índice de la Universidad de Michigan como en el de The Conference Board. Este mayor pesimismo por parte de las familias contrasta con el buen momento que atraviesa la actividad empresarial: el índice PMI de clima empresarial subió en agosto 1,5 puntos, hasta 56, máximo de nueve meses (50 es el umbral que señala crecimientos positivos). Mientras, la inflación continuó moderándose en julio: tanto la general como la núcleo cayeron 0,1 p. p., hasta el 3,4% y 2,5%, respectivamente, claramente por debajo de los máximos del 4,2% y 2,8% alcanzados en mayo.

EE. UU.: PIB

Variación (%)



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

Buen comportamiento de las economías del Reino Unido y de Japón en el 2T, con inflaciones al alza. De hecho, el PIB del Reino Unido creció en el 2T un 0,4% intertrimestral, tras el 0,6% de arranque de año, gracias al dinamismo del gasto de las familias y de la inversión. Mientras, el encarecimiento de la energía ha elevado la inflación general de julio en 0,3 p. p., hasta el 2,9%, con una núcleo que se mantuvo sin cambios en el 2,6%. En este contexto, el Banco de Inglaterra mantendría un sesgo prudente y restrictivo. Por su parte, Japón creció en el 2T un 0,3% intertrimestral, tras el 0,5% anterior, gracias al gasto público y al sector exterior, al tiempo que la inflación general repuntó 0,3 p. p., hasta el 1,9%, nuevo máximo del año, lo que da argumentos adicionales al Banco de Japón para seguir normalizando su política monetaria.

La actividad económica china perdió impulso durante el verano. Aunque parte de la debilidad observada se debió a fenómenos climáticos extremos (tifones), es destacable la desaceleración registrada en julio por las ventas minoristas (+ 0,6% interanual vs. 1,0% anterior) y, en menor medida, por la producción industrial (+4,5% interanual vs. 5,3%). Por otro lado, la inflación general cayó 0,5 p. p. en julio, hasta el 0,5% (mínimo de seis meses), en el actual contexto de crisis energética global, poniendo de manifiesto unas presiones deflacionistas persistentes y la debilidad de la demanda interna. En este contexto, las autoridades chinas se comprometieron a acelerar el gasto fiscal en el segundo semestre del año, aunque sin anunciar nuevos estímulos.

Mercados financieros

El endurecimiento monetario sigue presente, pero las bolsas prolongaron las ganancias. El conflicto abierto en Oriente Próximo mantuvo los precios de la energía elevados (véase la sección de Economía internacional), obligando a los bancos centrales a conservar un sesgo restrictivo, aunque con dinámicas divergentes a ambos lados del Atlántico. En EE. UU., la debilidad del mercado laboral y del consumo privado redujeron las expectativas del mercado sobre el endurecimiento de la política monetaria en los próximos meses, si bien unos datos de inflación mixtos atenuaron la corrección y el mercado aún descuenta como segura una subida de 25 p. b. antes de final de año y otra con alta probabilidad en 2027. En la eurozona, diversos miembros del Consejo de Gobierno del BCE adoptaron un tono más *hawkish* ante el aumento de las presiones inflacionistas. Pese a ello, las expectativas del mercado para el BCE permanecieron relativamente estables: el mercado continuó descontando una subida de 25 p. b. ya en su reunión de septiembre y siguió asignando una elevada probabilidad a otra subida adicional antes de final de año. Los tramos largos de las curvas de tipos también divergieron a ambos lados del Atlántico. En EE. UU., el comportamiento de la curva soberana ha centrado la preocupación de los inversores en agosto: los tipos a 30 años, que habían escalado a máximos desde 2007 por el mayor déficit y la fuerte emisión ligada a financiar la IA, se relajaron después de que el Tesoro anunciara duplicar sus programas de recompra de deuda a muy largo plazo, un alivio que la propia agencia advierte que podría ser transitorio, lo que explica que la rentabilidad del 30 se mantenga en referencias elevadas, en torno al 5,20%. En la eurozona, las rentabilidades repuntaron, el *bund* alcanzó máximos de 15 años y la deuda francesa alcanzó niveles no vistos desde 2009, al cotizar la incertidumbre política previa a la negociación del presupuesto de 2027. Este movimiento explica que las primas de riesgo francesas se ampliaran significativamente en plena precampaña de

elecciones presidenciales, mientras que la del resto de periféricos se mantuvieron bastante estables. En este contexto, el dólar se depreció frente a sus principales pares, incluido el euro, mientras que el oro y el resto de los metales preciosos registraron fuertes subidas. Por otro lado, la renta variable registró ganancias generalizadas tanto en EE. UU. como en Europa, gracias a una buena temporada de resultados, unos PMI mejores de lo esperado en Europa, y las mejores expectativas para los gigantes tecnológicos, tras presentar NVIDIA unos resultados récord y unas previsiones de demanda mayores a lo esperado.

		27-8-26	31-7-26	Var. Mensual	Acumulado 2026	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	2,56	2,48	7	53	61
	EE. UU. (SOFR)	3,77	3,75	+2	12	-54
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	2,96	2,96	-1	71	92
	EE. UU. (SOFR)	4,02	4,05	-3	60	5
Tipos 2 años	Alemania	2,86	2,82	+4	74	93
	EE. UU.	4,23	4,29	-6	76	31
Tipos 10 años	Alemania	3,25	3,21	4	40	55
	EE. UU.	4,68	4,73	-5	51	28
	España	3,70	3,65	5	41	39
	Portugal	3,60	3,55	5	45	47
Prima de riesgo (10 años)	España	45	45	0	2	-15
	Portugal	35	34	1	6	-8
Renta variable		(porcentaje)				
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 emergentes		1.723	1.666	3,4%	22,7%	35,9%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,165	1,153	1,1%	-0,8%	-0,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,857	0,855	0,2%	-1,7%	-1,4%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,720	6,753	-0,5%	-3,8%	-6,1%
USD/MXN	pesos por dólar	16,977	17,343	-2,1%	-5,7%	-8,5%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		140,1	132,1	6,1%	27,7%	34,4%
Brent a un mes	\$/barril	89,7	90,1	-0,5%	47,4%	29,7%
Gas n. a un mes	€/MWh	68,1	59,1	15,3%	141,8%	110,4%

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

Datos previstos del 31 de agosto al 6 de septiembre de 2026

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previsión	Último dato
31	 España	Balanza de pagos	Junio	-	-
	 China	PMI manufacturas	Agosto	49,5	49,2
	 Turquía	PIB (interanual)	2T	-	2,5%
	 India	PIB (interanual)	2T	7,2%	7,8%
	 Alemania	Avance del IPC (interanual)	Agosto	-	2,8%
1	 España	PMI manufacturas	Agosto	-	50,2
	 España	Entrada de turistas extranjeros	Julio	-	-
	 Eurozona	Avance del IPC (interanual)	Agosto	-	2,9%
	 Eurozona	PMI manufacturas	Agosto	-	52,8
	 Eurozona	Tasa de paro	Julio	-	6,3%
	 Italia	Avance del IPC (interanual)	Agosto	-	32,9%
	 EE. UU.	ISM manufacturas	Agosto	55,4	55,6
	 EE. UU.	JOLTS	Julio	7.300 mil	7.359 mil
	 Brasil	PIB (interanual)	2T	1,8%	1,8%
	 España	Afiliados a la S. S. y paro registrado	Agosto	-	-
2	 España	Crédito de nueva concesión	Julio	-	-
	 España	PMI servicios	Agosto	-	58,3
3	 Eurozona	PMI servicios	Agosto	-	51,7
	 Eurozona	Observatorio del BCE	Junio	-	-
	EE. UU.	ISM servicios	Agosto	54,3	54,1
4	Eurozona	Ventas minoristas (interanual)	Julio	-	0,7%
6	EE. UU.	Desempleo	Agosto	4,2%	4,1%

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

PULSO ECONÓMICO es una publicación de CaixaBank Research, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank Research y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.