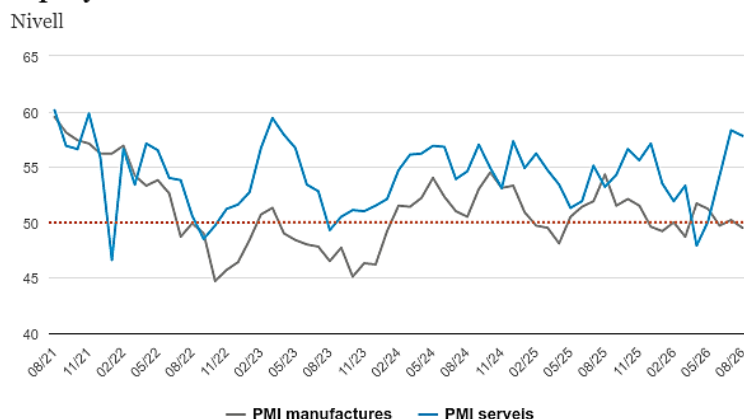


Economia espanyola

El sector serveis a Espanya continua creixent amb força, mentre que el de manufactures ho fa amb més moderació. L'índex PMI del sector serveis va marcar 57,8 punts a l'agost, una lectura lleugerament inferior a la del juliol, però així i tot elevada i de les més altes dels últims tres anys, que apunta a un ritme d'expansió substancial al sector. En contraposició, el PMI del sector manufacturer va retrocedir lleugerament, fins als 49,5 punts, tot just per sota del llindar de 50 punts que marca expansió en el sector. Tot i que el PMI manufacturer oscil·la des del desembre del 2025 al voltant dels 50 punts, el sector ha continuat creixent, si bé a un ritme modest, una mica inferior al de la mitjana de l'economia. L'indicador de l'agost suggereix que aquesta tendència es manté.

Espanya: indicadors d'activitat

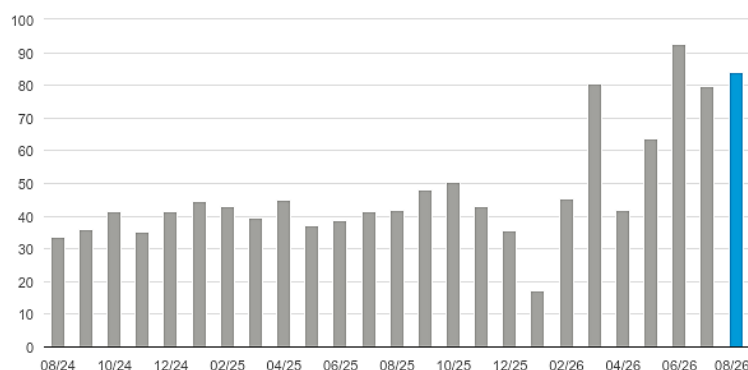


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de S&P Global.

El mercat laboral espanyol resisteix millor del que és habitual al final de l'estiu. L'afiliació a la Seguretat Social va caure a l'agost un 0,7% intermensual, enfront del descens mitjà del 0,9% dels mesos d'agost de 2023-2025. En termes desestacionalitzats, l'ocupació va avançar un 0,4% intermensual, d'acord amb el ritme observat els últims mesos. La regularització va tornar a condicionar la dada, ja que la caiguda de l'afiliació nacional va ser més acusada que en els últims anys, mentre que l'estrangera va augmentar, enfront del descens que sol registrar a l'agost. Així, l'afiliació manté un to dinàmic, tot i que resulta difícil aïllar la seva evolució subjacent, atès el procés de regularització, que a finals d'agost ja sumava prop de 340.000 altes. De cara als pròxims mesos, preveiem que el seu impacte es redueixi progressivament, la qual cosa permetrà calibrar millor la fortalesa del mercat laboral (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: afiliats a la Seguretat Social*

Variació intermensual (milers)



Nota: *Sèrie desestacionalitzada.

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

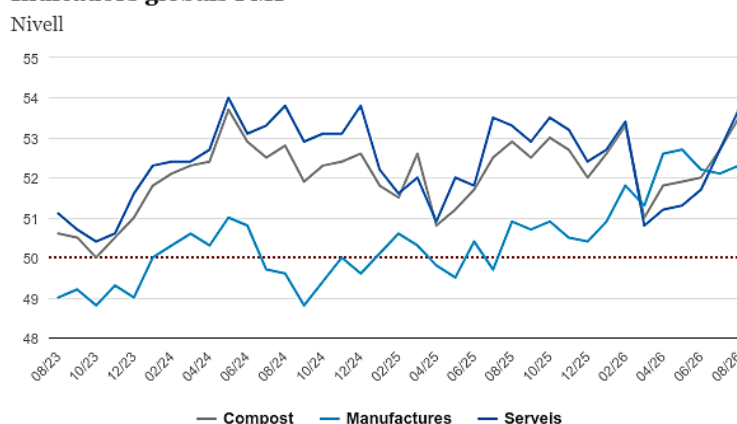
El sector turístic continua mostrant un creixement sòlid. Espanya va rebre fins al passat mes de juliol 58,1 milions de turistes internacionals, un 4,6% més que en el mateix període del 2025, mentre que la despesa turística estrangera va créixer amb més intensitat, un 7,8%, fins a superar els 82.000 milions d'euros. Es tracta de ritmes superiors als anotats en el conjunt del 2025 (3,2% i 6,8%, respectivament).

La nova producció de crèdit a llars s'estabilitza en nivells elevats al juliol. El nou crèdit a llars va retrocedir un 3,1% interanual al juliol per l'efecte d'una elevada base de comparació, tot i que els volums continuen en cotes altes i l'acumulat de l'any creix un 5,9%. Per destins, el finançament per a habitatge es va mantenir estable al voltant dels 7.739 milions d'euros, mentre que el crèdit al consum va continuar mostrant fortaleza, amb 4.258 milions concedits. Per part seva, la nova producció a empreses va accelerar el seu creixement fins al 5,4% interanual en l'acumulat fins al juliol, impulsada principalment pel dinamisme de les grans empreses.

Economia internacional

L'activitat mundial resisteix l'estrès geopolític de l'estiu. L'indicador d'activitat mundial PMI compost es va situar en els 53,5 punts a l'agost (50 és el llindar que indica creixements positius), culminant així una recuperació sostinguda des dels mínims de primavera i aconseguint un nivell lleugerament superior al previ a la guerra a l'Iran (53,3 punts al febrer). Aquesta recuperació de l'activitat global s'ha vist especialment impulsada pels serveis, el PMI mundial dels quals va pujar fins als 53,7 punts a l'agost (màxim de 20 mesos), mentre que l'activitat manufacturera ja venia exhibint capacitat de resistència al xoc del Pròxim Orient des de pràcticament el seu inici (gràcies a la demanda precautòria de productes manufacturats). A nivell regional, van destacar el dinamisme dels EUA i la dispersió dins de la zona de l'euro (amb Espanya al capdavant del creixement i França entre les poques economies amb un PMI encara en terreny contractiu). Finalment, els PMI globals també van recollir una recuperació de les intencions de contractació i menors pressions sobre els preus.

Indicadors globals PMI



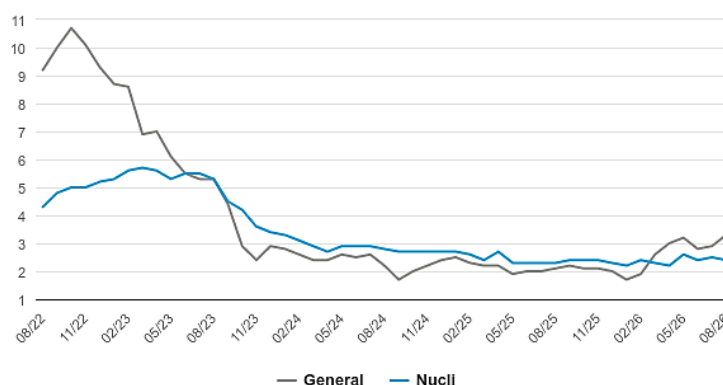
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de S&P Global PMI.

L'encariment de l'energia pressiona a l'alça la inflació a la zona de l'euro. De fet, a l'agost la inflació general va augmentar 0,4 p. p., fins al 3,3% (màxims en gairebé tres anys), impulsada per l'energia, que va créixer un 14,3% interanual i va aportar 1,1 p. p. a la inflació. Mentrestant, la nucli va cedir 0,1 p. p., fins al 2,4%, la qual cosa apunta al fet que els efectes indirectes del xoc energètic continuen sent limitats (vegeu la [Nota Breve](#)). D'altra banda, l'optimisme amb què s'afronta l'evolució de l'economia alemanya en el 3T es veu reforçat pel bon comportament de les comandes industrials al juliol: van sorprendre en créixer un 2,5% intermensual (3,7% anterior, revisat a l'alça), gràcies al notable dinamisme que continuen mostrant les comandes internes (dos mesos consecutius creixent a ritmes del 9,0%

intermensual). Fins i tot l'Ifo es mostra més optimista: revisa la seva previsió de creixement per al 2026 en +0,6 p. p., fins a l'1,4%, i per al 2027 en +0,4 p. p., fins a l'1,2%. Finalment, Irlanda revisa el creixement intertrimestral del PIB en el 2T fins al 10,2%, enfront del 3,9% publicat inicialment, la qual cosa sumada a la revisió a l'alça ja anunciada per Alemanya per al 2T (0,3% vs. 0,2% inicial) introdueix riscos a l'alça per al creixement del 0,4% publicat per a la zona de l'euro en el 2T.

Zona de l'euro: IPCA

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

El mercat laboral nord-americà continua a mig gas. Segons l'enquesta ADP, el sector privat va decebre amb una creació de 38.000 ocupacions a l'agost, per sota dels 46.000 del juliol, amb descensos en manufactures i serveis professionals. Entretant, la mitjana de quatre setmanes de les noves peticions de subsidi es va mantenir en nivells moderats, reflex d'uns acomiadaments encara continguts, mentre que el de les sol·licituds continuades va romandre pràcticament estable, senyal que els qui perden la seva ocupació continuen trobant dificultats per reincorporar-se al mercat laboral. Per la seva banda, al *Beige Book*, la Fed va assenyalar que l'activitat econòmica creix modestament des de començaments de juliol, mentre que l'ocupació amb prou feines va augmentar. Les pressions sobre els preus van continuar sent generalitzades, especialment a les manufactures i la construcció, a causa de l'encariment de l'energia, el transport i les matèries primeres, així com de l'efecte dels aranzels. En conjunt, l'informe dibuixa una economia que continua creixent, però amb un menor dinamisme laboral i unes pressions inflacionistes persistents.

L'impacte del xoc energètic sobre les principals economies emergents ha estat relativament modest. L'Índia continua sorprenent positivament i va registrar un creixement del 7,8% interanual en el 2T (vs. 8,6% en el 1T), gràcies al dinamisme de la demanda interna i les exportacions. No obstant això, l'encariment de l'energia està mantenint en els últims mesos la seva inflació per sobre del 4,0%, la qual cosa pot limitar el marge de la política monetària. Al Brasil, el creixement intertrimestral del PIB es va frenar fins al 0,5% en el 2T, des de l'1,1% en el 1T, a causa de la pèrdua de dinamisme del consum privat i la inversió, la qual cosa reforça les expectatives de noves retallades de tipus d'interès. Per part seva, Turquia va registrar un creixement del 2,3% interanual (vs. 2,6% anterior), en un context en què la inflació es manté, des de l'inici d'any, al voltant del 30% (molt per sota de les taxes del 75% el 2024), la qual cosa concedeix un cert marge al banc central per reduir tipus.

Mercats financers

La recrudescència de la guerra a l'Iran manté la pressió sobre l'energia. Una setmana més marcada per les tensions geopolítiques, després d'intensificar-se els atacs entre l'Iran i els EUA, la qual cosa va fer repuntar el preu del barril de Brent per sobre dels 95 dòlars i la referència europea de gas natural (TTF) per sobre dels 70 euros (+7% en tots dos casos). El xoc energètic es va fer sentir especialment a la zona de l'euro, on les expectatives d'inflació per als pròxims 24 mesos van repuntar amb força i van augmentar les expectatives sobre els tipus d'interès del BCE (vegeu la notícia següent). També la corba de tipus sobirans de la zona de l'euro es va desplaçar a l'alça, amb les primes perifèriques estrenyent-se lleugerament, a excepció de la francesa. D'altra banda, als EUA, les expectatives d'una pujada de tipus ja al setembre, que es van generar després del discurs *hawkish* de Warsh a Jackson Hole, s'han anat diluint en les últimes sessions. Unes declaracions més cauteloses dels governadors Williams i, en particular, Waller, assenyalant la necessitat d'esperar a la dada de l'IPC (es publicarà el divendres 11 d'aquest mes) per valorar si pujar els tipus o mantenir-los, juntament amb els missatges del *Beige Book*, van refredar les expectatives. Ara, el mercat ha retardat fins al desembre la primera pujada de tipus i no n'espera cap més fins al març. En aquest context, el dòlar es va depreciar enfront dels seus principals parells, inclòs l'euro, i amb especial intensitat enfront del ien, després de diverses declaracions *hawkish* de membres del Consell del Banc del Japó i a la possibilitat d'una possible intervenció de les autoritats japoneses sobre el ien. Finalment, en renda variable, les borses nord-americanes van registrar una setmana d'avanços, liderats per les grans companyies tecnològiques després de les declaracions *dovish* de Waller, mentre que els índexs europeus van registrar cessions en la seva majoria, i només van destacar en positiu els bancs i les companyies energètiques.

El BCE endurirà la política monetària. Tot apunta al fet que el BCE pujarà els tipus en la seva reunió del pròxim 10 de setembre, situant el *depo* en el 2,50% (+25 p. b.). Així ho han anat insinuant diferents declaracions en les últimes setmanes i els mercats ho descompten amb gairebé un 100% de probabilitat. La pujada s'explica per la persistència del conflicte al Pròxim Orient i l'estrès energètic, que podrien mantenir la inflació de la zona de l'euro una mica per sobre del 3,0% els pròxims mesos (segons els futurs de petroli i gas més recents). A més, aquesta persistència accentua dos riscos clau per al BCE: el de propagació sobre els preus de la resta de béns i serveis, i el d'increment persistent en les expectatives d'inflació. A tot això, se sumen una activitat resilient (el PIB va sorprendre en positiu en el 2T i els indicadors de sentiment han millorat des d'aleshores) i la visió que poden ser necessaris tipus una mica més alts perquè la política monetària passi de «neutral» a «restrictiva» (les últimes estimacions del tipus d'interès neutral presentades pel BCE han passat de l'1,75%-2,25% al 2,00%-2,50%). Més enllà del setembre, els mercats cotitzen un enduriment monetari que podria portar el tipus *depo* al 3,00% el 2027. No obstant això, tot dependrà de la persistència i intensitat del xoc energètic. Davant un entorn que la geopolítica fa incert i canviant a alta velocitat, el BCE no pot casar-se amb una senda futura de tipus d'interès, sinó que haurà d'anar «reunió a reunió» i deixar totes les opcions obertes per adaptar-se a les dades i als esdeveniments (vegeu la [Nota Breve](#)).

		3-9-26	28-8-26	Var. Mensual	Acumulat 2026	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2.66	2.57	8	63	58
	EUA (Libor)	3.84	3.76	+8	19	-29
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	3.11	2.98	+13	87	92
	EUA (Libor)	4.17	4.03	+14	75	44
Tipus 2 anys	Alemanya	2.96	2.91	+5	84	100
	EUA	4.34	4.34	+0	87	75
Tipus 10 anys	Alemanya	3.34	3.28	6	49	62
	EUA	4.77	4.72	5	60	61
	Espanya	3.78	3.73	5	50	48
	Portugal	3.67	3.63	4	52	53
Prima de risc (10 anys)	Espanya	44	45	-1	1	-14
	Portugal	33	35	-2	3	-9
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		7,748	7,712	0.5%	13.2%	19.2%
Euro Stoxx 50		6,383	6,486	-1.6%	10.2%	19.4%
IBEX 35		20,000	20,042	-0.2%	15.2%	34.1%
PSI 20		9,402	9,431	-0.3%	13.8%	21.3%
MSCI emergents		1,703	1,722	-1.1%	21.3%	35.0%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1.163	1.159	0.4%	-1.0%	-0.2%
EUR/GBP	lliures per euro	0.860	0.856	0.4%	-1.4%	-0.9%
USD/CNY	yuans per dòlar	6.718	6.730	-0.2%	-3.9%	-5.9%
USD/MXN	peso per dòlar	16.921	17.036	-0.7%	-6.0%	-9.7%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		143.3	140.2	2.2%	30.6%	39.3%
Brent a un mes	\$/barrel	95.5	89.3	7.0%	57.0%	42.6%
Gas n. a un mes	€/MWh	71.8	67.0	7.2%	155.0%	121.6%

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

Dades previstes del 7 al 13 de setembre del 2026

Data	País	Indicador	Període	Previsió	Última dada	
7		Espanya	Preus de l'habitatge de l'INE (interanual)	2T	-	12,9%
		Alemanya	Producció industrial (interanual)	Juliol	-	-0,1%
8		Espanya	Índex de cost laboral harmonitzat	2T	-	-
		Xina	Comerç internacional	Agost	-	-
9		Espanya	Vendes, ocupació i salaris GE	Juliol	-	-
		França	Producció industrial (interanual)	Juliol	-	-0,1%
		Xina	IPC (interanual)	Agost	0,9%	0,5%
10		Espanya	Producció industrial (interanual)	Juliol	-	3,8%
		Zona euro	Comunicat del BCE	Setembre	-	-
		Alemanya	IPC (interanual)	Agost	2,9%	2,9%
		Itàlia	Producció industrial (interanual)	Juliol	-	-0,6%
11		EUA	Observatori del FOMC	Setembre	-	-
		EUA	IPC (interanual)	Agost	3.4%	3.4%

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