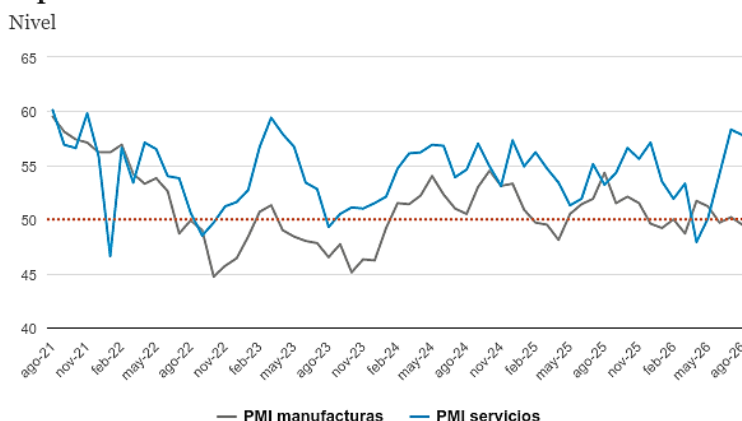


Economía española

El sector servicios en España sigue creciendo con fuerza, mientras que el de manufacturas lo hace con más moderación. El índice PMI del sector servicios marcó 57,8 puntos en agosto, una lectura ligeramente inferior a la de julio, pero aun así elevada y de las más altas de los últimos tres años, que apunta a un ritmo de expansión sustancial en el sector. En contraposición, el PMI del sector manufacturero retrocedió ligeramente, hasta los 49,5 puntos, apenas por debajo del umbral de 50 puntos que marca expansión en el sector. Aunque el PMI manufacturero oscila desde diciembre de 2025 alrededor de los 50 puntos, el sector ha seguido creciendo, si bien a un ritmo modesto, algo inferior al del promedio de la economía. El indicador de agosto sugiere que esta tendencia se mantiene.

España: indicadores de actividad

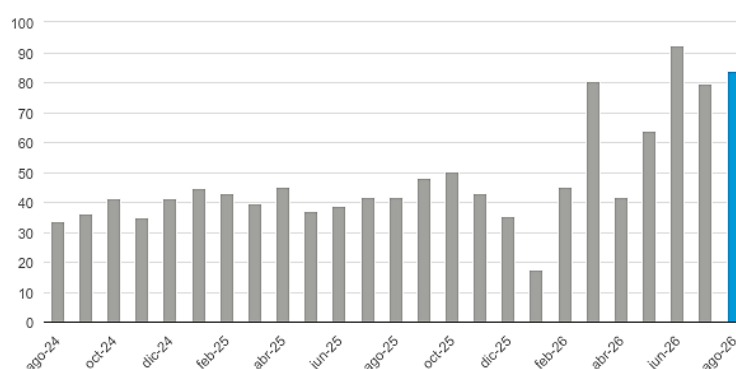


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global.

El mercado laboral español resiste mejor de lo habitual al final del verano. La afiliación a la Seguridad Social cayó en agosto un 0,7% intermensual, frente al descenso promedio del 0,9% de los meses de agosto de 2023-2025. En términos desestacionalizados, el empleo avanzó un 0,4% intermensual, en consonancia con el ritmo observado en los últimos meses. La regularización volvió a condicionar el dato, ya que la caída de la afiliación nacional fue más acusada que en los últimos años, mientras que la extranjera aumentó, frente al descenso que suele registrar en agosto. Así, la afiliación mantiene un tono dinámico, aunque resulta difícil aislar su evolución subyacente, dado el proceso de regularización, que a finales de agosto ya sumaba cerca de 340.000 altas. De cara a los próximos meses, prevemos que su impacto se reduzca progresivamente, lo que permitirá calibrar mejor la fortaleza del mercado laboral (véase la [Nota Breve](#)).

España: afiliados a la Seguridad Social*

Variación intermensual (miles)



Nota: *Serie desestacionalizada.

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

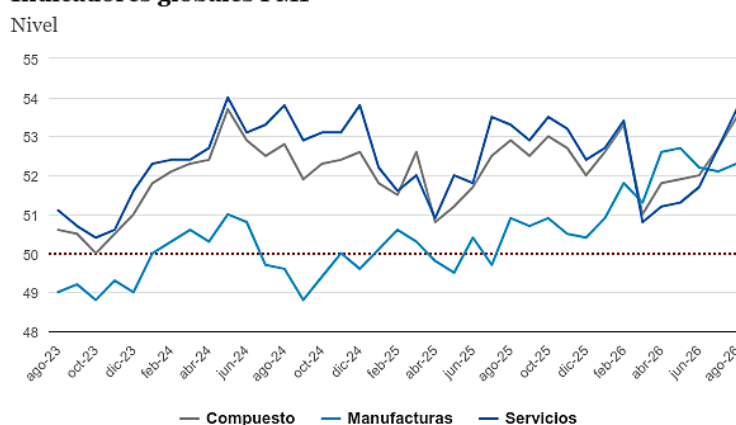
El sector turístico sigue mostrando un crecimiento sólido. España recibió hasta el pasado mes de julio 58,1 millones de turistas internacionales, un 4,6% más que en el mismo periodo de 2025, mientras que el gasto turístico extranjero creció con más intensidad, un 7,8%, hasta superar los 82.000 millones de euros. Se trata de ritmos superiores a los anotados en el conjunto de 2025 (3,2% y 6,8%, respectivamente).

La nueva producción de crédito a hogares se estabiliza en niveles elevados en julio. El nuevo crédito a hogares retrocedió un 3,1% interanual en julio por el efecto de una elevada base de comparación, aunque los volúmenes continúan en cotas altas y el acumulado del año crece un 5,9%. Por destinos, la financiación para vivienda se mantuvo estable en torno a los 7.739 millones de euros, mientras que el crédito al consumo siguió mostrando fortaleza, con 4.258 millones concedidos. Por su parte, la nueva producción a empresas aceleró su crecimiento hasta el 5,4% interanual en el acumulado hasta julio, impulsada principalmente por el dinamismo de las grandes empresas.

Economía internacional

La actividad mundial resiste el estrés geopolítico del verano. El indicador de actividad mundial PMI compuesto se situó en los 53,5 puntos en agosto (50 es el umbral que indica crecimientos positivos), culminando así una recuperación sostenida desde los mínimos de primavera y alcanzando un nivel ligeramente superior al previo a la guerra en Irán (53,3 puntos en febrero). Esta recuperación de la actividad global se ha visto especialmente impulsada por los servicios, cuyo PMI mundial subió hasta los 53,7 puntos en agosto (máximo de 20 meses), mientras que la actividad manufacturera ya venía exhibiendo capacidad de resistencia al *shock* de Oriente Próximo desde prácticamente su inicio (gracias a la demanda precautoria de productos manufactureros). A nivel regional, destacaron el dinamismo de EE. UU. y la dispersión dentro de la eurozona (con España a la cabeza del crecimiento y Francia entre las pocas economías con un PMI todavía en terreno contractivo). Por último, los PMI globales también recogieron una recuperación de las intenciones de contratación y menores presiones sobre los precios.

Indicadores globales PMI



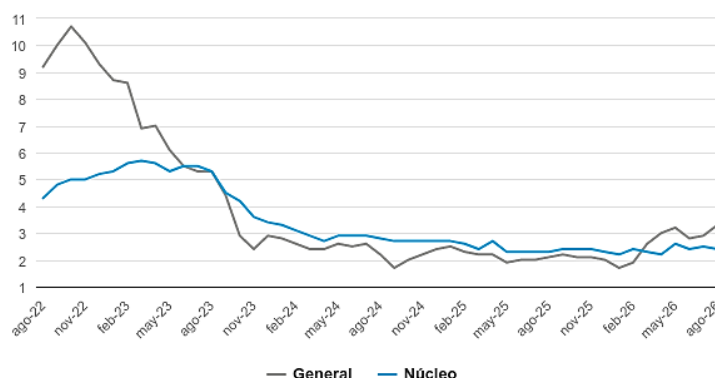
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global PMI.

El encarecimiento de la energía presiona al alza la inflación en la eurozona. De hecho, en agosto la inflación general aumentó 0,4 p. p., hasta el 3,3% (máximos en casi tres años), impulsada por la energía, que creció un 14,3% interanual y aportó 1,1 p. p. a la inflación. Mientras, la núcleo cedió 0,1 p. p., hasta el 2,4%, lo que apunta a que los efectos indirectos del *shock* energético siguen siendo limitados (véase la [Nota Breve](#)). Por otro lado, el optimismo con el que se afronta la evolución de la economía alemana en el 3T se ve reforzado por el buen comportamiento de los pedidos industriales en julio: sorprendieron al crecer un 2,5% intermensual (3,7% anterior, revisado al alza), gracias al notable dinamismo que siguen mostrando los pedidos internos (dos meses consecutivos creciendo a ritmos del 9,0%

intermensual). Incluso el Ifo se muestra más optimista: revisa su previsión de crecimiento para 2026 en +0,6 p. p., hasta el 1,4%, y para 2027 en +0,4 p. p., hasta el 1,2%. Por último, Irlanda revisa el crecimiento intertrimestral del PIB en el 2T hasta un 10,2%, frente al 3,9% inicialmente publicado, lo que sumado a la revisión al alza ya anunciada por Alemania para el 2T (0,3% vs. 0,2% inicial) introduce riesgos al alza para el crecimiento del 0,4% publicado para la eurozona en el 2T.

Eurozona: IPCA

Variación interanual (%)



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

El mercado laboral estadounidense continúa a medio gas. Según la encuesta ADP, el sector privado decepcionó con una creación de 38.000 empleos en agosto, por debajo de los 46.000 de julio, con descensos en manufacturas y servicios profesionales. Entretanto, el promedio de cuatro semanas de las nuevas peticiones de subsidio se mantuvo en niveles moderados, reflejo de unos despidos todavía contenidos, mientras que el de las solicitudes continuadas permaneció prácticamente estable, señal de que quienes pierden su empleo siguen encontrando dificultades para reincorporarse al mercado laboral. Por su parte, en el *Beige Book*, la Fed señaló que la actividad económica viene creciendo modestamente desde comienzos de julio, mientras que el empleo apenas aumentó. Las presiones sobre los precios siguieron siendo generalizadas, especialmente en las manufacturas y la construcción, debido al encarecimiento de la energía, el transporte y las materias primas, así como del efecto de los aranceles. En conjunto, el informe dibuja una economía todavía en crecimiento, pero con un menor dinamismo laboral y persistentes presiones inflacionistas.

El impacto del *shock* energético sobre las principales economías emergentes ha sido relativamente modesto. India sigue sorprendiendo positivamente y registró un crecimiento del 7,8% interanual en el 2T (vs. 8,6% en el 1T), gracias al dinamismo de la demanda interna y las exportaciones. No obstante, el encarecimiento de la energía está manteniendo en los últimos meses su inflación por encima del 4,0%, lo que puede limitar el margen de la política monetaria. En Brasil, el crecimiento intertrimestral del PIB se frenó hasta el 0,5% en el 2T, desde el 1,1% en el 1T, debido a la pérdida de dinamismo del consumo privado y la inversión, lo que refuerza las expectativas de nuevos recortes de tipos de interés. Por su parte, Turquía registró un crecimiento del 2,3% interanual (vs. 2,6% anterior), en un contexto en el que la inflación se mantiene, desde el inicio de año, en torno al 30% (muy por debajo de las tasas del 75% en 2024), lo que concede cierto margen al banco central para reducir tipos.

Mercados financieros

El recrudecimiento de la guerra en Irán mantiene la presión sobre la energía. Otra semana más marcada por las tensiones geopolíticas, tras intensificarse los ataques entre Irán y EE. UU., lo que hizo repuntar el precio del barril de Brent por encima de los 95 dólares y la referencia europea de gas natural (TTF) por encima de los 70 euros (+7% en ambos casos). El *shock* energético se hizo sentir especialmente en la eurozona, donde las expectativas de inflación para los próximos 24 meses repuntaron con fuerza y aumentaron las expectativas sobre los tipos de interés del BCE (véase la siguiente noticia). También la curva de tipos soberanos de la eurozona se desplazó al alza, con las primas periféricas estrechándose ligeramente, a excepción de la francesa. Por otro lado, en EE. UU., las expectativas de una subida de tipos ya en septiembre, que se generaron tras el discurso *hawkish* de Warsh en Jackson Hole, se han ido diluyendo en las últimas sesiones. Unas declaraciones más cautelosas de los gobernadores Williams y, en particular, Waller, señalando la necesidad de esperar al dato de IPC (se publicará el viernes 11 de este mes) para valorar si subir los tipos o mantenerlos, junto con los mensajes del *Beige Book*, enfriaron las expectativas. Ahora, el mercado ha retrasado hasta diciembre la primera subida de tipos y no espera otra hasta marzo. En este contexto, el dólar se depreció frente a sus principales pares, incluido el euro, y con especial intensidad frente al yen, después de diversas declaraciones *hawkish* de miembros del Consejo del Banco de Japón y a la posibilidad de una posible intervención de las autoridades japonesas sobre el yen. Por último, en renta variable, semana de avances en las bolsas estadounidenses, liderados por las grandes compañías tecnológicas tras las declaraciones *dovish* de Waller, mientras que los índices europeos registraron cesiones en su mayoría y solo destacaron en positivo los bancos y las compañías energéticas.

El BCE endurecerá la política monetaria. Todo apunta a que el BCE subirá tipos en su reunión del próximo 10 de septiembre, llevando el *depo* al 2,50% (+25 p. b.). Así lo han ido insinuando distintas declaraciones en las últimas semanas y los mercados lo descuentan con casi un 100% de probabilidad. La subida se explica por la persistencia del conflicto en Oriente Próximo y el estrés energético, que podrían mantener la inflación de la eurozona algo por encima del 3,0% en los próximos meses (según los futuros de petróleo y gas más recientes). Además, esta persistencia acentúa dos riesgos clave para el BCE: el de propagación sobre los precios del resto de bienes y servicios, y el de incremento persistente en las expectativas de inflación. A todo ello, se suman una actividad resiliente (el PIB sorprendió en positivo en el 2T y los indicadores de sentimiento han mejorado desde entonces) y la visión de que pueden ser necesarios tipos algo más altos para que la política monetaria pase de «neutral» a «restrictiva» (las últimas estimaciones del tipo de interés neutral presentadas por el BCE han pasado del 1,75%-2,25% al 2,00%-2,50%). Más allá de septiembre, los mercados cotizan un endurecimiento monetario que podría llevar el tipo *depo* al 3,00% en 2027. Sin embargo, todo dependerá de la persistencia e intensidad del *shock* energético. Ante un entorno que la geopolítica hace incierto y cambiante a alta velocidad, el BCE no puede casarse con una senda futura de tipos de interés, sino que deberá ir «reunión a reunión» y dejar todas las opciones abiertas para adaptarse a los datos y acontecimientos (véase la [Nota Breve](#)).

		3-9-26	28-8-26	Var. Mensual	Acumulado 2026	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	2.66	2.57	8	63	58
	EE. UU. (SOFR)	3.84	3.76	+8	19	-29
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	3.11	2.98	+13	87	92
	EE. UU. (SOFR)	4.17	4.03	+14	75	44
Tipos 2 años	Alemania	2.96	2.91	+5	84	100
	EE. UU.	4.34	4.34	+0	87	75
Tipos 10 años	Alemania	3.34	3.28	6	49	62
	EE. UU.	4.77	4.72	5	60	61
	España	3.78	3.73	5	50	48
	Portugal	3.67	3.63	4	52	53
Prima de riesgo (10 años)	España	44	45	-1	1	-14
	Portugal	33	35	-2	3	-9
Renta variable		(porcentaje)				
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 emergentes		1,703	1,722	-1.1%	21.3%	35.0%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1.163	1.159	0.4%	-1.0%	-0.2%
EUR/GBP	libras por euro	0.860	0.856	0.4%	-1.4%	-0.9%
USD/CNY	yuanes por dólar	6.718	6.730	-0.2%	-3.9%	-5.9%
USD/MXN	pesos por dólar	16.921	17.036	-0.7%	-6.0%	-9.7%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		143.3	140.2	2.2%	30.6%	39.3%
Brent a un mes	\$/barril	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%

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

Datos previstos del 7 al 13 de septiembre de 2026

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previsión	Último dato
7	 España	Precios de la vivienda del INE (interanual)	2T	-	12,9%
	 Alemania	Producción industrial (interanual)	Julio	-	-0,1%
8	 España	Índice de coste laboral armonizado	2T	-	-
	 China	Comercio internacional	Agosto	-	-
9	 España	Ventas, empleo y salarios GE	Julio	-	-
	 Francia	Producción industrial (interanual)	Julio	-	-0,1%
	 China	IPC (interanual)	Agosto	0,9%	0,5%
10	 España	Producción industrial (interanual)	Julio	-	3,8%
	 Eurozona	Comunicado del BCE	Septiembre	-	-
	 Alemania	IPC (interanual)	Agosto	2,9%	2,9%
	 Italia	Producción industrial (interanual)	Julio	-	-0,6%
	 EE. UU.	Observatorio del FOMC	Septiembre	-	-
11	 EE. UU.	IPC (interanual)	Agosto	3,4%	3,4%

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