L'economia espanyola resisteix l'embat energètic

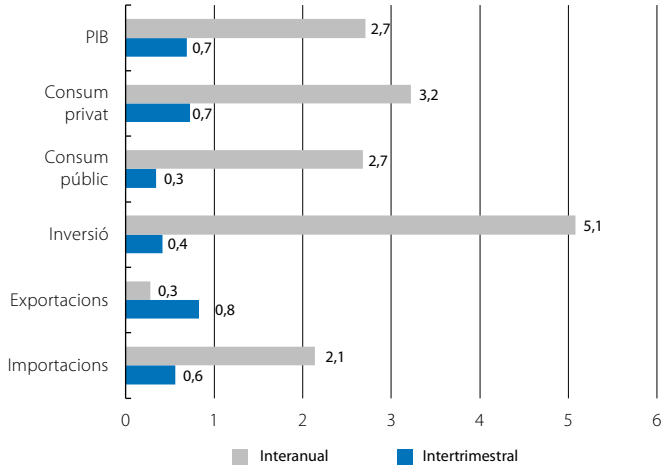
L'economia espanyola manté un creixement notable, tot i que la intensificació del conflicte entre els EUA i l'Iran torna a tensionar l'escenari. Malgrat les dificultats de l'entorn internacional, l'economia espanyola va tornar a demostrar la seva capacitat de resiliència amb un avanç del PIB del 0,7% intertrimestral en el 2T 2026: 0,1 p. p. més que en el trimestre anterior i 0,2 p. p. per damunt de la nostra previsió. La composició també va ser favorable, amb avanços substancials tant del consum privat com de la inversió. Les exportacions de serveis també van exhibir un bon comportament. La dada, que reafirma la resiliència de l'economia, introdueix un biaix a l'alça sobre la nostra previsió de creixement del 2,4% per al 2026. No obstant això, la represa de les hostilitats entre els EUA i l'Iran des del juliol i les dificultats per normalitzar el trànsit per l'estret d'Ormuz han impulsat de nou a l'alça els preus del petroli i del gas. Aquest encariment energètic ja s'està traslladant a la inflació i obliga a mantenir la cautela. Així i tot, l'economia afronta aquest nou embat des d'una posició de fortalesa.

Els primers indicadors disponibles del 3T mostren que l'activitat manté un bon to, tot i que hi ha clarobscurs. Al juliol i a l'agost, el PMI dels serveis va repuntar de manera substancial i va assolir una mitjana de 58,1 punts, en relació amb els 50,7 punts de la mitjana del trimestre anterior. És una cota elevada que denota un ritme substancial de creixement al sector. Per la seva banda, el PMI del sector manufacturer s'ha moderat lleugerament, fins situar-se en una mitjana de 49,9 punts al juliol i a l'agost, en relació amb els 50,9 punts del 2T, la qual cosa fa pensar que, des de l'inici del trimestre, el creixement al sector es podria haver estancat. Els senyals procedents del consum van ser menys favorables: les vendes al detall, en termes reals i corregides d'estacionalitat, van recular el 0,3% interanual al juliol, en relació amb el creixement del 0,8% registrat en el 2T. Malgrat tot, el vigor dels serveis i l'evolució favorable del turisme, que comentarem més endavant, suggereixen que l'economia continua avançant a un ritme dinàmic a l'inici del 3T, tot i que el repunt de la inflació podria moderar progressivament la despesa de les llars.

El mercat laboral manté la seva fortalesa, però la regularització dificulta la lectura de les seves dinàmiques de fons. L'afiliació va caure a l'agost en 162.840 persones, un descens inferior a l'habitual en aquest mes (unes 193.000 persones en la mitjana dels mesos d'agost del 2023-2025), i va augmentar en prop de 84.000 afiliats en termes desestacionalitzats, un avanç substancial, superior, per exemple, a l'increment mitjà del 1T 2026, proper als 50.000 afiliats. No obstant això, aquest comportament s'explica, en bona part, per la incorporació de treballadors procedents del procés extraordinari de regularització. A l'agost, l'afiliació estrangera va augmentar en gairebé 40.000 persones, molt per damunt de la reculada habitual dels mesos d'agost. En canvi, l'evolució dels afiliats nacionals envia un missatge en direcció contrària, ja que va recular en prop de

Espanya: creixement del PIB i els seus components en el 2T 2026

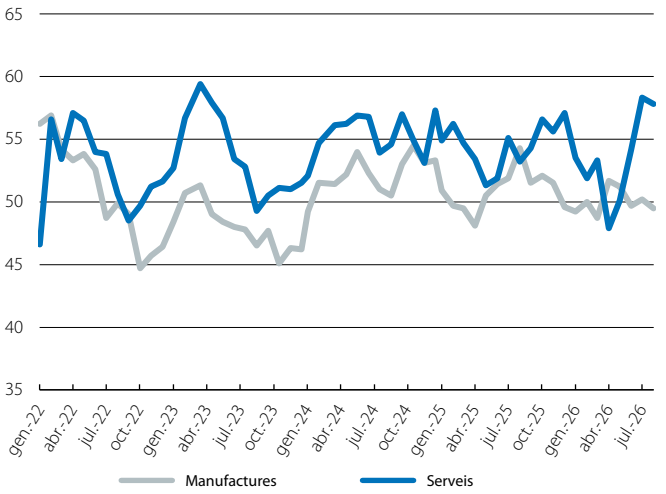
Variació (%)



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.*

Espanya: PMI

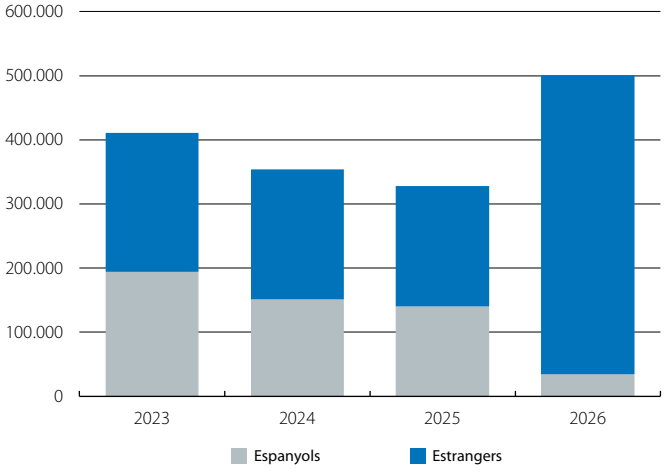
Nivell



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

Espanya: afiliació a la Seguretat Social en els mesos d'agost

Variació acumulada en l'any (milers)



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de la Seguretat Social.*

200.000, una caiguda superior als 172.000 que va registrar, de mitjana, entre els anys 2023 i 2025.

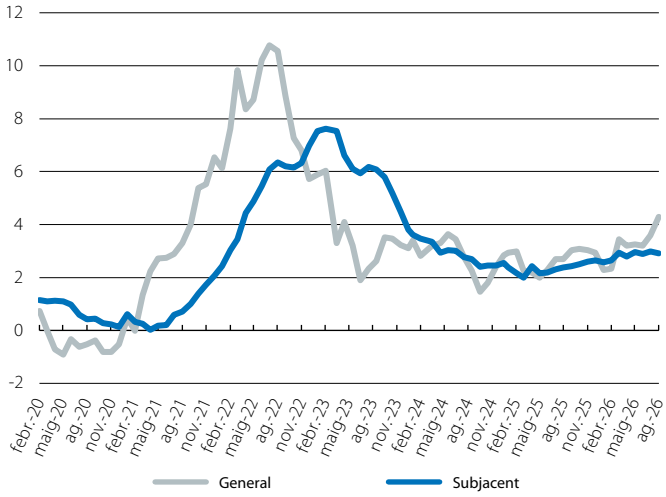
L'encariment dels carburants situa la inflació per damunt del 4% i esbiaixa a l'alça les previsions. La inflació general va augmentar 7 dècimes a l'agost, fins al 4,3%, mentre que la subjacent va recular 1 dècima, fins al 2,9%. El repunt es va concentrar, principalment, en l'energia, el preu de la qual va augmentar el 17% en termes interanuals, impulsat per l'increment del preu del petroli i per la reducció parcial de les bonificacions als carburants. Entre l'1 i el 27 d'agost, el preu de la benzina va augmentar el 7,6% intermensual i el del gasoil, el 12,4%. En canvi, la moderació de la inflació dels components subjacents apunta al fet que, ara com ara, el xoc es manté delimitat a l'àmbit energètic. L'excepció és el component dels serveis, la inflació dels quals es manté relativament elevada, en el 3,8%, condicionada per l'evolució dels preus dels serveis relacionats amb el turisme. L'enquistament del conflicte al golf Pèrsic ha mantingut les expectatives de mercat dels preus de l'energia en nivells superiors als contemplats al nostre escenari, la qual cosa introdueix riscos a l'alça sobre la nostra previsió d'inflació mitjana del 3,2% per al 2026.

El turisme confirma una temporada alta sòlida i continua actuant com a esmorteïdor del xoc. Al juliol, van arribar a Espanya prop d'11,5 milions de turistes internacionals, que van gastar 18.218 milions d'euros, el 4,6% i el 10,9% més que un any abans, respectivament. Són xifres molt superiors a les que va experimentar el sector al juliol del 2025, quan les arribades i la despesa van créixer l'1,6% i el 5,9%, respectivament. Aquests resultats són coherents amb la redirecció cap a Espanya d'una part dels fluxos turístics internacionals a causa del conflicte al Pròxim Orient i confirmen que el sector manté una elevada capacitat de tracció. No obstant això, l'encariment del transport i la pèrdua de poder adquisitiu als mercats emissors podrien limitar de forma gradual aquest impuls si les tensions energètiques es prolonguen.

L'activitat residencial repunta lleugerament al juny, però la tendència de fons continua sent de moderació. Les compravendes d'habitatge van augmentar l'1,6% interanual al juny, després de diversos mesos de reculades, i el volum acumulat en els 12 últims mesos es va situar en les 704.000 operacions. Es tracta d'un nivell històricament elevat, la qual cosa aconsella interpretar la moderació com una normalització i no com un canvi de cicle. No obstant això, el fort augment dels preus redueix de forma progressiva la capacitat de compra de les llars. A això se suma l'enduriment de les condicions financeres: al gener del 2026, l'euríbor a 12 mesos es va apropar al 2,2% i, a l'agost, ja vorejava el 3%. Per tant, és d'esperar que l'activitat residencial continuï perdent una mica d'impuls en els propers mesos.

Espanya: IPC

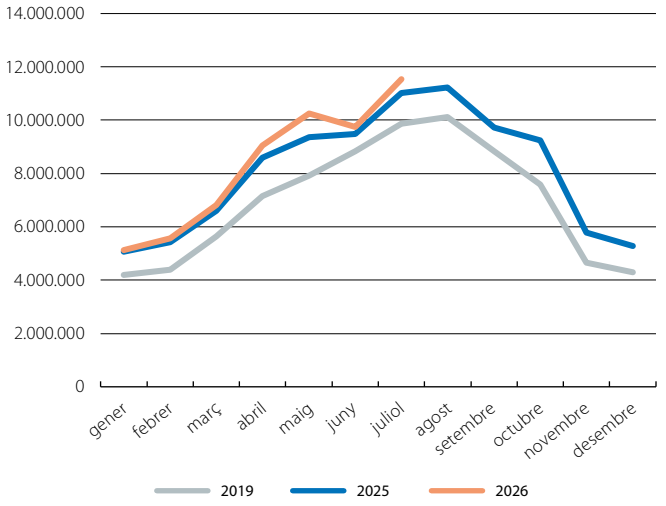
Variació interanual (%)



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.*

Espanya: turistes estrangers

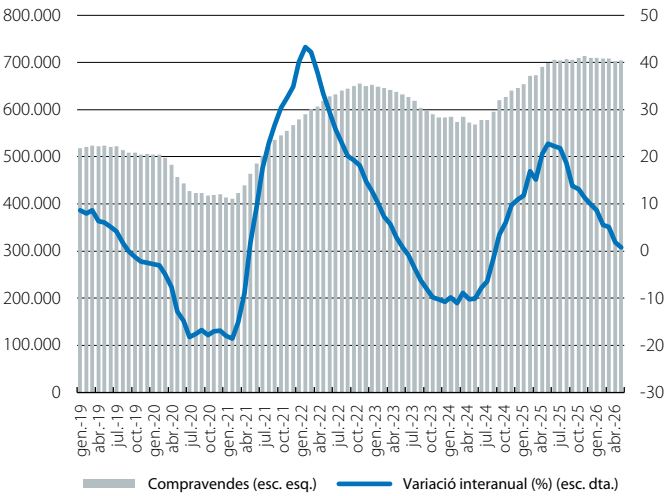
Nombre



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.*

Espanya: compravendes d'habitatge

Acumulat de 12 mesos



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.*