

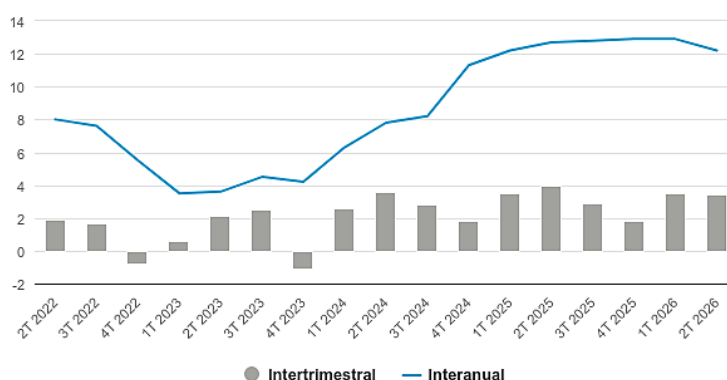
Economia espanyola

Dades mixtes a l'inici del 3T a Espanya, tant pel costat de l'oferta com de la demanda. L'índex de producció industrial va començar el 3T amb bon peu i va créixer al juliol un notable 0,6% intermensual, de manera que la taxa interanual es va accelerar de l'1,1% al 2,3%. En contraposició, les vendes interiors de les grans empreses, deflactades i corregides d'efectes estacionals, van presentar un comportament més moderat i van créixer un 1,0% interanual, per sota del creixement mitjà del 2T, que va ser del 2,2%. En conjunt, aquests indicadors suggereixen que l'economia espanyola continua creixent, tot i que a un ritme una mica més modest que en el trimestre anterior.

S'atenue el ritme de creixement dels preus de l'habitatge a Espanya. L'índex de preus de transacció d'habitatge de l'INE va créixer un 12,2% interanual en el 2T 2026 i es va moderar enfront del rang del 12,7%-12,9% en què s'havia mogut durant els quatre trimestres anteriors. Tot i que la taxa de creixement continua sent molt elevada, aquesta moderació apunta a una certa estabilització del ritme de revaloració de l'habitatge, un senyal que haurà de confirmar-se en pròxims trimestres. A escala regional, els preus continuen avançant a taxes de dos dígit a totes les comunitats autònomes, excepte Navarra (9,5%). No obstant això, la desacceleració no ha estat uniforme: Andalusia, la Comunitat Valenciana i Múrcia van registrar les correccions més acusades en les seves taxes de creixement, mentre que Astúries, Extremadura i les Canàries van accelerar respecte al trimestre anterior.

Espanya: preu de l'habitatge (transacció)

Variació (%)



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

Els costos salarials a Espanya es frenen en el 2T. Segons l'índex de cost laboral harmonitzat (ICLA), el cost salarial per hora efectiva, amb dades corregides i desestacionalitzades, va créixer un 4,2% interanual en el 2T 2026, 8 dècimes menys que en el trimestre anterior, mentre que el cost laboral total per hora també es va desaccelerar fins al 4,2% interanual, enfront del 5,0% anterior.

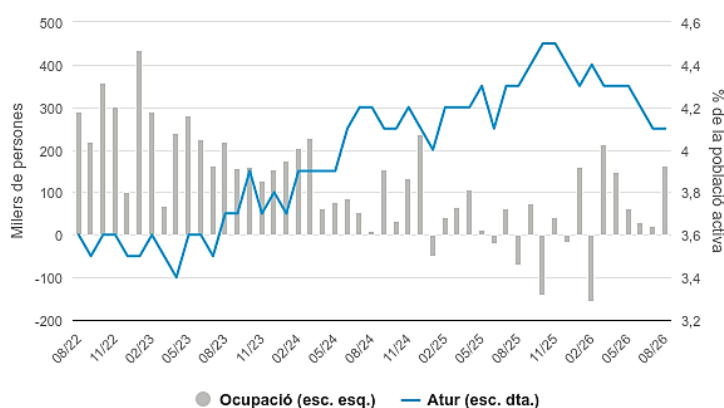
Economia internacional

A Alemanya, els indicadors del juliol matisen el senyal positiu per al 3T que apuntaven les enquestes d'opinió. De fet, la producció industrial va decebre en caure un 1,1% intermensual (0,0% anterior), un comportament que no sembla correspondre's amb el notable dinamisme de les comandes industrials en aquest mes (+2,5% intermensual), si bé aquesta expansió respon a l'impuls de les partides més erràtiques, com les comandes de transport i defensa, ja que, si s'exclouen, les comandes haurien caigut un 1,4%. Aquesta feblesa de fons es correspon amb l'inesperat retrocés de les exportacions (-0,8% intermensual vs. 0,0%), mentre que la caiguda de les importacions (-5,7% vs. 4,4%) reflecteix certa feblesa de la demanda interna, senyal que es veu reforçat per l'enfonsament de les vendes al detall (-3,4%

intermensual). Finalment, es confirma la revisió a l'alça del creixement del PIB de la zona de l'euro en el 2T: fins al 0,6% intertrimestral, enfront del 0,4% publicat inicialment, revisió que introdueix importants riscos a l'alça per a la nostra previsió de creixement el 2026, actualment en el 0,5%.

La creació d'ocupació a l'agost sorprèn a l'alça als EUA. L'ocupació no agrícola va augmentar en 162.000 persones, més del doble de l'esperat pel consens, i, a més, la revisió del juny i del juliol va llançar 55.000 ocupacions més de l'inicialment publicat. Per sectors, a l'agost van destacar la restauració (+59.000) i l'educació pública local (+42.000), mentre que el sector de la informació va perdre 23.000 ocupacions. La taxa d'atur es va mantenir en el 4,1%, en línia amb l'esperat, i la taxa de participació de la població de 16 i més anys va augmentar 2 dècimes, fins al 61,6%. Aquesta dada d'ocupació i la inflació d'agost (que es publicarà el divendres 11), seran analitzades amb lupa per la Fed en la seva reunió del 15-16 de setembre, amb la vista posada en un possible enduriment monetari en la recta final del 2026.

EUA: mercat de treball



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics.

La Xina manté un fort impuls exportador, amb una energia que pressiona a l'alça la seva inflació. Les exportacions xineses van intensificar a l'agost el seu ja notable avanç (25,0% interanual vs. 23,9% al juliol i 20,1% en el 2T), impulsades per la forta demanda global de béns vinculats al desenvolupament de la intel·ligència artificial i les tecnologies verdes. Mentrestant, l'augment de la factura energètica explica el repunt de les importacions (28,2% interanual vs. 27,5% al juliol), en un context d'un cert refredament del consum privat i la inversió. També la inflació acusa l'impacte de l'encariment de l'energia i a l'agost va augmentar 0,3 p. p., fins al 0,8%.

Mercats financers

Les tensions geopolítiques eleven els preus energètics i castiguen la renda variable. Els atacs houthis contra l'Aràbia Saudita i els diferents incidents amb vaixells a l'estret d'Ormuz van impulsar els preus energètics: el barril de Brent va superar els 100 dòlars i el gas natural TTF va assolir els 80 euros (+5% i +10% en la setmana, respectivament). Aquest xoc es va traslladar amb intensitat a les expectatives d'inflació a curt i mitjà termini, i amb elles a les expectatives del mercat d'enduriment dels bancs centrals. En aquest cas, els implícits del mercat monetari van passar a descomptar tres pujades de tipus més per al BCE en els pròxims 12 mesos (amb una primera, segona del cicle, ja el dijous 10 de setembre) i entre dues i tres pujades per a la Fed en els pròxims 12 mesos, amb una probabilitat del 60% al fet que la primera pujada es produeixi ja a la reunió del 15-16 de setembre (vegeu la notícia següent). La rendibilitat del deute sobirà va repuntar, en particular a la zona de l'euro. La corba alemanya es va aplanar lleugerament per les majors pujades dels trams curts, mentre que els diferencials perifèrics dels països amb pitjors perspectives fiscals (França i Itàlia) es van ampliar. La corba de *treasuries* nord-americana, que ja venia pressionada per les bones dades d'ocupació

publicades, també es va desplaçar a l'alça. Aquí, els trams a més llarg termini van estar, a més, pressionats per l'anunci d'un programa del Tresor de recompra de referències de deute a entre 10 i 20 anys per valor de 6.000 milions de dòlars, inferior a l'esperat pel mercat. En aquest context, l'euro es va apreciar lleugerament, igual que el ien, afavorit tant per unes declaracions *hawkish* de membres del Banc del Japó com per la insistència del secretari del Tresor nord-americà que donarà suport a la divisa japonesa. En renda variable, setmana de pèrdues a banda i banda de l'Atlàntic, amb majors caigudes dels índexs europeus que dels nord-americans. Els sectors més exposats al cicle i als tipus d'interès van ser els més perjudicats, excepte el sector tecnològic i de semiconductors, que va mostrar un acompliment una mica millor, fet que també va afavorir diversos índexs asiàtics.

La decisió sobre els tipus d'interès del FOMC del setembre, molt condicionada per la dada d'inflació de l'agost. Tant l'atenció del mercat com la dels membres del FOMC està enfocada en les dades d'inflació de l'agost que es coneixeran el divendres 10 de setembre (el consens espera un 0,4% intermensual de la general i un 0,2% de la subjacent). El to *hawkish* adoptat per Kevin Warsh a Jackson Hole va impulsar les expectatives d'enduriment monetari, en insistir que les condicions financeres no semblen prou restrictives i que la inflació continua mostrant una persistència incompatible amb l'objectiu del 2%. No obstant això, les intervencions posteriors de Christopher Waller i John Williams van introduir un missatge més prudent, en defensar que la millora recent de les dades justifica esperar abans de tornar a actuar. D'altra banda, l'encariment de l'energia en les últimes setmanes podria traslladar-se gradualment a altres components de la cistella, després que Warsh apuntés a una major generalització del desitjat de les elevades taxes d'inflació entre partides. Més enllà de la dada puntual de l'agost, l'atenció se centrarà en l'avaluació de la Fed de la tendència subjacent de la inflació i del nivell de restricció que realment exerceix la política monetària. Warsh ha mostrat una especial preocupació per la possibilitat que el tipus neutral sigui avui més elevat que abans de la pandèmia, a causa de factors estructurals com la inversió vinculada a la intel·ligència artificial, les necessitats de capital associades a la reindustrialització i uns dèficits públics persistentment elevats. Això implicaria que uns tipus nominals aparentment restrictius podrien estar exercint un fre més limitat sobre la demanda del que suggereixen els models tradicionals. El mercat descompta una pujada de tipus ja al setembre amb un 60% de probabilitat, i entre 1 i 2 pujades addicionals els pròxims mesos. Malgrat això, el consens d'analistes continua inclinat a pensar que els tipus es mantindran estables els pròxims trimestres, tot i que amb menys convicció que fa unes setmanes.

		9-9-26	3-9-26	Var. Mensual	Acumulat 2026	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2.63	2.66	-3	60	60
	EUA (Libor)	3.84	3.84	+0	19	-22
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	3.14	3.11	+3	90	98
	EUA (Libor)	4.16	4.18	-2	74	54
Tipus 2 anys	Alemanya	3.07	2.96	+11	95	112
	EUA	4.43	4.34	+9	96	89
Tipus 10 anys	Alemanya	3.44	3.34	10	59	79
	EUA	4.84	4.77	7	67	79
	Espanya	3.90	3.78	12	61	66
	Portugal	3.79	3.67	12	64	72
Prima de risc (10 anys)	Espanya	46	44	2	2	-13
	Portugal	35	33	2	5	-7
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		7,636	7,748	-1.4%	11.6%	16.9%
Euro Stoxx 50		6,312	6,383	-1.1%	9.0%	17.7%
IBEX 35		19,695	20,000	-1.5%	13.5%	29.4%
PSI 20		9,445	9,402	0.5%	14.3%	22.2%
MSCI emergents		1,755	1,703	3.1%	25.0%	34.3%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1.163	1.163	0.1%	-1.0%	-0.5%
EUR/GBP	lliures per euro	0.859	0.860	-0.1%	-1.5%	-0.7%
USD/CNY	yuans per dòlar	6.708	6.718	-0.1%	-4.0%	-5.8%
USD/MXN	peso per dòlar	16.895	16.921	-0.2%	-6.2%	-9.2%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		145.0	143.3	1.2%	32.2%	40.4%
Brent a un mes	\$/barril	101.2	95.5	6.0%	66.3%	50.0%
Gas n. a un mes	€/MWh	79.2	71.8	10.4%	181.4%	139.3%

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

Dades previstes del 14 al 20 de setembre del 2026

Data	País	Indicador	Període	Previsió	Última dada
14	 Japó	Producció industrial (interanual)	Juliol	-	4,1%
15	 Espanya	IPC (interanual)	Agost	-	4,3%
	 Alemanya	Sentiment econòmic ZEW	Setembre	-	34,2
	 França	IPC (interanual)	Agost	-	0,0
	 Xina	Producció industrial (interanual)	Agost	4,8%	4,5%
	 Xina	Vendes al detall (interanual)	Agost	0,8%	0,6%
16	 Zona euro	Producció industrial (interanual)	Juliol	-	0,1%
	 Itàlia	IPC (interanual)	Agost	-	3,2%
	 EUA	Vendes al detall (interanual)	Agost	0,8%	-0,6%
17	 Espanya	Enquesta trimestral de cost laboral	2T	-	-
	 Espanya	Preus habitatge del M. de Foment	2T	-	-
	 Zona euro	IPC (interanual)	Agost	-	3,3%
	 EUA	Comunicat del FOMC	Setembre	-	-
18	 EUA	Producció industrial (mensual)	Agost	0,3%	0,2%
	 Japó	IPC (interanual)	Agost	2,0%	1,9%

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