

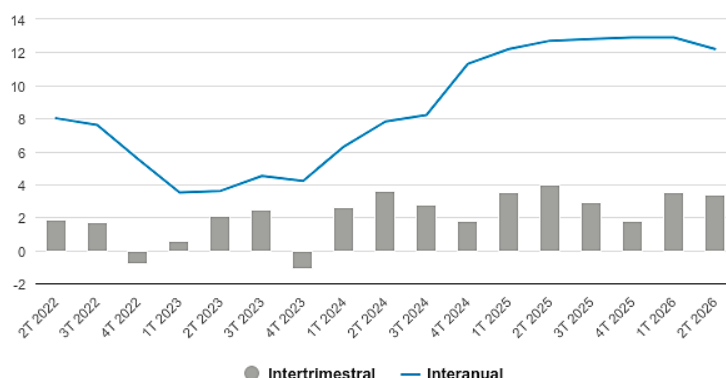
Economía española

Datos mixtos en el inicio del 3T en España, tanto por el lado de la oferta como de la demanda. El índice de producción industrial empezó el 3T con buen pie y creció en julio un notable 0,6% intermensual, de modo que la tasa interanual se aceleró del 1,1% al 2,3%. En contraposición, las ventas interiores de las grandes empresas, deflactadas y corregidas de efectos estacionales, presentaron un comportamiento más comedido y crecieron un 1,0% interanual, por debajo del crecimiento promedio del 2T, que fue del 2,2%. En conjunto, estos indicadores sugieren que la economía española sigue creciendo, aunque quizás a un ritmo algo más modesto que en el trimestre anterior.

Se atenúa el ritmo de crecimiento de los precios de la vivienda en España. El índice de precios de transacción de vivienda del INE creció un 12,2% interanual en el 2T 2026 y se moderó frente al rango del 12,7%-12,9% en el que se había movido durante los cuatro trimestres anteriores. Aunque la tasa de crecimiento sigue siendo muy elevada, esta moderación apunta a una cierta estabilización del ritmo de revalorización de la vivienda, una señal que deberá confirmarse en próximos trimestres. A escala regional, los precios continúan avanzando a tasas de dos dígitos en todas las comunidades autónomas, salvo Navarra (9,5%). Sin embargo, la desaceleración no ha sido uniforme: Andalucía, Comunidad Valenciana y Murcia registraron las mayores correcciones en sus tasas de crecimiento, mientras que Asturias, Extremadura y Canarias registraron una aceleración respecto al trimestre anterior.

España: precio de la vivienda (transacción)

Variación (%)



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

Los costes salariales en España se frenan en el 2T. Según el índice de coste laboral armonizado (ICLA), el coste salarial por hora efectiva, con datos corregidos y desestacionalizados, creció un 4,2% interanual en el 2T 2026, 8 décimas menos que en el trimestre anterior, mientras que el coste laboral total por hora también se desaceleró hasta el 4,2% interanual, frente al 5,0% anterior.

Economía internacional

En Alemania, los indicadores de julio matizan la señal positiva para el 3T que apuntaban las encuestas de opinión. De hecho, la producción industrial decepcionó al caer un 1,1% intermensual (0,0% anterior), un comportamiento que no parece corresponderse con el notable dinamismo de los pedidos industriales en ese mes (+2,5% intermensual), si bien esta expansión responde al impulso de las partidas más erráticas, como los pedidos de transporte y defensa, ya que, si se excluyen, los pedidos habrían caído un 1,4%. Esta debilidad de fondo se corresponde con el inesperado retroceso de las exportaciones (-0,8% intermensual vs. 0,0%), mientras que la caída de las importaciones (-5,7% vs. 4,4%) refleja cierta debilidad de la demanda interna, señal que se ve reforzada por el desplome de las ventas minoristas

(-3,4% intermensual). Por último, se confirma la revisión al alza del crecimiento del PIB de la eurozona en el 2T: hasta el 0,6% intertrimestral, frente al 0,4% inicialmente publicado, revisión que introduce importantes riesgos al alza para nuestra previsión de crecimiento en 2026, actualmente en el 0,5%.

La creación de empleo en agosto sorprende al alza en EE. UU. El empleo no agrícola aumentó en 162.000 personas, más del doble de lo esperado por el consenso, y, además, la revisión de junio y julio arrojó 55.000 empleos más de lo inicialmente publicado. Por sectores, en agosto destacaron la restauración (+59.000) y la educación pública local (+42.000), mientras que el sector de la información perdió 23.000 empleos. La tasa de paro se mantuvo en el 4,1%, en línea con lo esperado, y la tasa de participación de la población de 16 y más años aumentó 2 décimas, hasta el 61,6%. Este dato de empleo y la inflación de agosto (que se publicará el viernes 11), serán analizados con lupa por la Fed en su reunión del 15-16 de septiembre, con la vista puesta en un posible endurecimiento monetario en la recta final de 2026.

EE. UU.: mercado de trabajo



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

China mantiene un fuerte impulso exportador, con una energía que presiona al alza su inflación. Las exportaciones chinas intensificaron en agosto su ya notable avance (25,0% interanual vs. 23,9% en julio y 20,1% en el 2T), impulsadas por la fuerte demanda global de bienes vinculados al desarrollo de la inteligencia artificial y las tecnologías verdes. Mientras, el aumento de la factura energética explica el repunte de las importaciones (28,2% interanual vs. 27,5% en julio), en un contexto de cierto enfriamiento del consumo privado y la inversión. También la inflación acusa el impacto del encarecimiento de la energía y en agosto aumentó 0,3 p. p., hasta el 0,8%.

Mercados financieros

Las tensiones geopolíticas elevan los precios energéticos y castigan a la renta variable. Los ataques hutíes contra Arabia Saudí y los diferentes incidentes con buques en el estrecho de Ormuz impulsaron los precios energéticos: el barril de Brent superó los 100 dólares y el gas natural TTF alcanzó los 80 euros (+5% y +10% en la semana, respectivamente). Este *shock* se trasladó con intensidad a las expectativas de inflación a corto y medio plazo, y con ellas a las expectativas del mercado de endurecimiento de los bancos centrales. En este caso, los implícitos del mercado monetario pasaron a descontar tres subidas de tipos más para el BCE en los próximos 12 meses (con una primera, segunda del ciclo, ya el jueves 10 de septiembre) y entre dos y tres subidas para la Fed en los próximos 12 meses, con una probabilidad del 60% a que la primera subida se produzca ya en su reunión del 15-16 de septiembre (véase la siguiente noticia). La rentabilidad de la deuda soberana repuntó, en particular en la eurozona. La curva alemana se aplanó ligeramente por las mayores subidas de los tramos cortos, mientras que los diferenciales periféricos de los países con peores perspectivas fiscales (Francia e Italia) se ampliaron. La curva de *treasuries* estadounidense, que ya

venía presionada por los buenos datos de empleo publicados, también se desplazó al alza. Aquí, los tramos a más largo plazo estuvieron, además, presionados por el anuncio de un programa del Tesoro de recompras de referencias de deuda a entre 10 y 20 años por valor de 6.000 millones de dólares, inferior a lo esperado por el mercado. En este contexto, el euro se apreció ligeramente, como también lo hizo el yen, favorecido tanto por unas declaraciones *hawkish* de miembros del Banco de Japón como por la insistencia del secretario del Tesoro estadounidense de que apoyará a la divisa japonesa. En renta variable, semana de pérdidas a ambos lados del Atlántico, con mayores caídas de los índices europeos que de los estadounidenses. Los sectores más expuestos al ciclo y a los tipos de interés fueron los más perjudicados, a excepción del sector tecnológico y de semiconductores, que mostró un desempeño algo mejor, lo que también favoreció a diversos índices asiáticos.

La decisión sobre los tipos de interés del FOMC de septiembre, muy condicionada por el dato de inflación de agosto.

Tanto la atención del mercado como la de los miembros del FOMC está enfocada en los datos de inflación de agosto que se conocerán el viernes 10 de septiembre (el consenso espera un 0,4% intermensual de la general y un 0,2% de la subyacente). El tono *hawkish* adoptado por Kevin Warsh en Jackson Hole impulsó las expectativas de endurecimiento monetario, al insistir en que las condiciones financieras no parecen suficientemente restrictivas y que la inflación continúa mostrando una persistencia incompatible con el objetivo del 2%. Sin embargo, las intervenciones posteriores de Christopher Waller y John Williams introdujeron un mensaje más prudente, al defender que la mejora reciente de los datos justifica esperar antes de volver a actuar. Por otro lado, el encarecimiento de la energía en las últimas semanas podría trasladarse gradualmente a otros componentes de la cesta, después de que Warsh apuntara a una mayor generalización de lo deseado de las elevadas tasas de inflación entre partidas. Más allá del dato puntual de agosto, la atención se centrará en la evaluación de la Fed de la tendencia subyacente de la inflación y del nivel de restricción que realmente ejerce la política monetaria. Warsh ha mostrado especial preocupación por la posibilidad de que el tipo neutral sea hoy más elevado que antes de la pandemia, debido a factores estructurales como la inversión vinculada a la inteligencia artificial, las necesidades de capital asociadas a la reindustrialización y unos déficits públicos persistentemente elevados. Ello implicaría que unos tipos nominales aparentemente restrictivos podrían estar ejerciendo un freno más limitado sobre la demanda de lo que sugieren los modelos tradicionales. El mercado descuenta una subida de tipos ya en septiembre con un 60% de probabilidad, y entre 1 y 2 subidas adicionales en los próximos meses. A pesar de ello, el consenso de analistas sigue inclinado a pensar que los tipos se mantendrán estables en los próximos trimestres, aunque con menor convicción que hace unas semanas.

		9-9-26	3-9-26	Var. Mensual	Acumulado 2026	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	2.63	2.66	-3	60	60
	EE. UU. (SOFR)	3.84	3.84	+0	19	-22
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	3.14	3.11	+3	90	98
	EE. UU. (SOFR)	4.16	4.18	-2	74	54
Tipos 2 años	Alemania	3.07	2.96	+11	95	112
	EE. UU.	4.43	4.34	+9	96	89
Tipos 10 años	Alemania	3.44	3.34	10	59	79
	EE. UU.	4.84	4.77	7	67	79
	España	3.90	3.78	12	61	66
	Portugal	3.79	3.67	12	64	72
Prima de riesgo (10 años)	España	46	44	2	2	-13
	Portugal	35	33	2	5	-7
Renta variable		(porcentaje)				
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 emergentes		1,755	1,703	3.1%	25.0%	34.3%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1.163	1.163	0.1%	-1.0%	-0.5%
EUR/GBP	libras por euro	0.859	0.860	-0.1%	-1.5%	-0.7%
USD/CNY	yuanes por dólar	6.708	6.718	-0.1%	-4.0%	-5.8%
USD/MXN	pesos por dólar	16.895	16.921	-0.2%	-6.2%	-9.2%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice 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%

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

Datos previstos del 14 al 20 de septiembre de 2026

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previsión	Último dato
14	 Japón	Producción industrial (interanual)	Julio	-	4,1%
15	 España	IPC (interanual)	Agosto	-	4,3%
	 Alemania	Sentimiento económico ZEW	Septiembre	-	34,2
	 Francia	IPC (interanual)	Agosto	-	2,4%
	 China	Producción industrial (interanual)	Agosto	4,8%	4,5%
	 China	Ventas minoristas (interanual)	Agosto	0,8%	0,6%
16	 Eurozona	Producción industrial (interanual)	Julio	-	0,1%
	 Italia	IPC (interanual)	Agosto	-	3,2%
	 EE. UU.	Ventas minoristas (mensual)	Agosto	0,8%	-0,6%
17	 España	Encuesta trimestral de coste laboral	2T	-	-
	 España	Precios vivienda del M. de Fomento (interanual)	2T	-	-
	 Eurozona	IPC (interanual)	Agosto	-	3,3%
	 EE. UU.	Comunicado del FOMC	Septiembre	-	-
18	 EE. UU.	Producción industrial (mensual)	Agosto	0,3%	0,2%
	 Japón	IPC (interanual)	Agosto	2,0%	1,9%

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