

Economía española

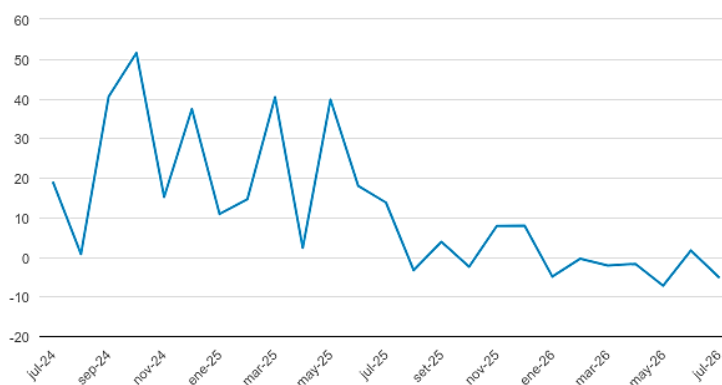
El INE confirma el buen ritmo de crecimiento del PIB en el 2T 2026. En la revisión del dato preliminar, el INE ha confirmado que el PIB creció un 0,7% intertrimestral en el 2T, aunque ha rebajado en 0,1 p. p. la tasa interanual, hasta el 2,6%. Este último ajuste responde a la revisión de los datos anteriores al 2T 2026, derivada de la actualización de la serie histórica anual publicada el pasado día 18. Por componentes, destaca la revisión generalizada al alza de la demanda interna, cuya contribución al crecimiento en el 2T pasa de 0,6 a 1,1 p. p. El consumo privado y la inversión registran las mayores revisiones, de 0,5 y 1,0 p. p., hasta crecer un 1,2% y un 1,4%, respectivamente. En cambio, la demanda externa pasa de aportar 0,1 p. p. al crecimiento a restarle 0,5 p. p., debido a la fuerte revisión al alza de las importaciones. El dato confirma el dinamismo de la economía española y el papel predominante de la demanda interna como motor del crecimiento. Por otro lado, la actividad en los servicios arranca el 3T con un mal dato, dado que la tasa interanual del índice de producción del sector servicios se situó en el 0,9% en julio, frente al 2,3% del mes anterior. No obstante, movimientos de esta magnitud entran dentro de la volatilidad habitual de este indicador.

El déficit comercial español sigue creciendo. Las exportaciones de bienes crecieron en julio un 3,0% interanual, mientras que las importaciones lo hicieron un 5,9%, de modo que el déficit se situó en 5.224 millones de euros, frente a 4.009 millones de julio de 2025. El déficit acumulado en enero-julio (−38.005 millones de euros) es un 30,5% superior al del mismo periodo del año pasado (−29.122 millones), fruto del mayor crecimiento de las importaciones (5,3% interanual vs. 2,2% las exportaciones). Por componentes, se amplían los déficits tanto de la balanza energética (−19.557 millones desde −18.960 millones en enero-julio de 2025), como, sobre todo, de la balanza de bienes no energéticos (−18.448 millones vs. −10.162 millones), debido, especialmente, al deterioro de las balanzas de automóvil y los productos químicos.

La actividad residencial en España sigue moderándose. Las transacciones de vivienda cayeron un 5,1% interanual en julio, tras el ligero avance registrado el mes anterior, y prolongaron así la senda de normalización iniciada meses atrás. Aunque la actividad residencial continúa en niveles elevados, las señales de moderación son ahora más evidentes: entre enero y julio se cerraron unas 409.000 operaciones, por debajo del fuerte registro de 2025 (−3,0% interanual), pero un nivel de actividad similar al registrado en 2023 o 2024. Por antigüedad, la desaceleración es generalizada, si bien algo más acusada en la vivienda usada (−3,1% interanual en el acumulado del año). A nivel provincial, la moderación respecto a los ritmos de 2025 es prácticamente generalizada, aunque persiste una notable heterogeneidad territorial. Entre los 10 mayores mercados residenciales, y en lo que llevamos de año, Almería, Alicante y Cádiz siguen registrando avances interanuales, mientras que Madrid y Barcelona destacan por la intensidad de su ajuste, con un retroceso del 5,0% y del 3,8%, respectivamente.

España: compraventa de viviendas

Variación interanual (%)



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

La morosidad vuelve a bajar en julio y marca nuevos mínimos. Los últimos datos disponibles sitúan la tasa de morosidad del crédito al sector privado en el 2,51% (-3 p. b. respecto al mes anterior y -41 p. b. respecto a un año antes), el nivel más bajo desde agosto de 2008 y en consonancia con el nivel medio histórico previo a la crisis financiera. La reducción de dudosos es el factor principal que explica la mejora de la morosidad en ambos casos. Por sectores, con datos del 2T, la evolución de la calidad del crédito sigue siendo favorable tanto en empresas como en hogares.

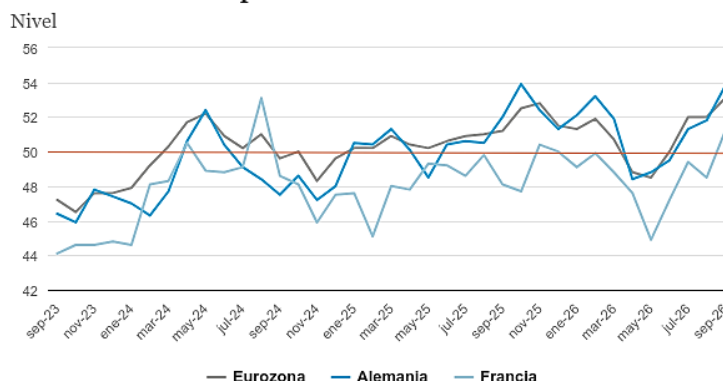
Economía internacional

La OCDE destaca la capacidad de resistencia de la economía mundial a los *shocks*. En su informe de previsiones de septiembre, el organismo señala que el crecimiento global se moderó en la primera mitad de 2026, pero ha mostrado una resiliencia mayor de la prevista gracias al apoyo de las políticas públicas, la disponibilidad de inventarios energéticos y, especialmente, al fuerte impulso de la inversión y del comercio vinculados a la IA. No obstante, advierte de que las perspectivas siguen condicionadas por la evolución del conflicto en Oriente Próximo, que ha vuelto a tensionar los mercados energéticos y a reavivar las presiones inflacionistas. De este modo, la OCDE ha revisado modestamente al alza el crecimiento en 2026 de forma generalizada, pero se muestra algo más prudente con 2027. Así, anticipa que el crecimiento mundial alcance un 2,9% en 2026 (3,4% en 2025) y un 3,0% en 2027, apoyado por la inversión ligada a la IA y por una normalización gradual de los precios energéticos. EE. UU. mantendría un crecimiento relativamente sólido (2,2% y 2,1%), mientras que la eurozona avanzaría un modesto 1,0% en ambos años, con una mejora en Alemania (1,1%) y una evolución más favorable en España (2,6% en 2026) respecto al resto de grandes economías del área. El Reino Unido crecería un 1,1% en 2026 y un 1,0% en 2027, mientras que China seguiría desacelerándose gradualmente, desde el 4,5% hasta el 4,2%. En paralelo, la OCDE ha revisado al alza sus previsiones de inflación para la mayoría de las economías avanzadas, ante el impacto del encarecimiento de la energía, aunque sigue anticipando una moderación gradual de las presiones inflacionistas en 2027.

La producción de manufacturas de EE. UU. cayó en agosto por primera vez en el año. Según cifras ajustadas por estacionalidad, la producción manufacturera retrocedió un 0,3% intermensual. La debilidad fue generalizada, aunque destacó la caída del 1,2% en vehículos de motor y componentes, así como el estancamiento de la producción de las industrias de alta tecnología, incluidos computadores y semiconductores. La utilización de la capacidad productiva manufacturera descendió 3 décimas, hasta el 75,7%, y se mantuvo por debajo de su promedio histórico. Este parón de la actividad industrial podría ser transitorio, como apunta la evolución seguida por el índice PMI de clima empresarial: en agosto subió 2,4 puntos, hasta 58,4, máximo de más de cinco años, gracias a que las manufacturas suben hasta máximos de más de cuatro años (+3,1 puntos, hasta 57) y los servicios también alcanzan su mejor resultado en casi cinco años (+2,2 puntos, hasta 58,7).

La reactivación de los servicios impulsa la actividad de la eurozona en septiembre. De hecho, el índice PMI de clima empresarial para la eurozona subió en septiembre 1,1 puntos, hasta el 53,1 (50 es el umbral que indica crecimientos positivos), máximo de tres años y medio. Esta mejora descansa en el impulso del sector servicios (+1,4 puntos, hasta 53), con un sector manufacturero que también se consolida en referencias compatibles con crecimientos positivos (repite en 52,7). Así, en media del 3T 2026, el PMI se sitúa en 52,4, ligeramente superior al 2T, por lo que se puede confiar en que la eurozona, sin Irlanda, mantenga en el 3T un ritmo de crecimiento similar al del 2T (en torno al 0,3% intertrimestral). Por países, la reactivación de los servicios es general y permite que el PMI de Francia supere el umbral de 50 por primera vez en el año y que en Alemania marque el máximo en 11 meses. Este optimismo para con la economía alemana se ve reforzado con el índice Ifo de confianza empresarial, que en septiembre alcanzó el nivel más elevado desde mayo de 2023 (+1,1 puntos, hasta 89,9, siendo 100 el umbral que apunta a crecimientos cercanos a su media).

Eurozona: PMI compuesto



Nota: Los datos del último mes corresponden a la estimación *flash*.
 Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

Mercados financieros

La resiliencia de la economía y el persistente *shock* energético presionan los tipos al alza. Las sorpresas positivas en los PMI de septiembre a ambos lados del Atlántico, unidas al persistente encarecimiento que sufre la energía tras el recrudecimiento del conflicto en Oriente Próximo y las dificultades para alcanzar un acuerdo de paz duradero, no dan respiro a los bancos centrales en su empeño por evitar que las presiones en precios se generalicen. Así, y pese a que las expectativas de inflación solo repuntaron con algo más de intensidad en el muy corto plazo en la eurozona, las declaraciones de los responsables del BCE y la Fed en la semana han tenido un sesgo claramente tensionador. Esto hizo que los inversores descontaran prácticamente cuatro subidas de tipos más para ambos bancos centrales en los próximos 12 meses. La deuda soberana fue el activo que más sufrió en este contexto, en particular la estadounidense, con la referencia a 10 años alcanzando el 5,20%, máximos desde 2004. Las subidas de rentabilidades en la eurozona fueron más moderadas (inferiores a 10 p. b. de media), mientras que las primas periféricas se mantuvieron relativamente contenidas, a excepción de la francesa, que se amplió en 5 p. b. En este contexto, el dólar se apreció frente a sus principales pares, en particular frente al yen, que vuelve a aproximarse a niveles de 160 yenes por dólar, mientras que el euro se situó por debajo de 1,14 dólares. La renta variable, por su parte, siguió sostenida por el optimismo respecto a las ganancias empresariales. Los índices nacionales europeos terminaron con señales mixtas, aunque los agregados regionales sí registraron pequeñas ganancias, y los índices estadounidenses mostraron un mejor desempeño relativo gracias a las ganancias del sector de semiconductores.

		24-9-26	18-9-26	Var. Mensual	Acumulado 2026	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	2.61	2.62	-1	59	63
	EE. UU. (SOFR)	4.05	4.02	+3	40	6
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	3.31	3.34	-4	107	113
	EE. UU. (SOFR)	4.50	4.46	+4	108	87
Tipos 2 años	Alemania	3.33	3.28	+5	121	129
	EE. UU.	4.92	4.74	+18	145	126
Tipos 10 años	Alemania	3.60	3.52	8	75	83
	EE. UU.	5.20	5.00	20	103	103
	España	4.08	4.00	8	79	74
	Portugal	3.98	3.90	9	83	79
Prima de riesgo (10 años)	España	48	48	0	5	-8
	Portugal	38	38	0	9	-4
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		7,704	7,651	0.7%	12.5%	16.6%
Euro Stoxx 50		6,273	6,236	0.6%	8.3%	15.2%
IBEX 35		19,573	19,514	0.3%	12.8%	29.2%
PSI 20		9,685	9,542	1.5%	17.2%	22.4%
MSCI emergentes		1,732	1,711	1.2%	23.3%	28.9%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1.138	1.149	-0.9%	-3.1%	-2.5%
EUR/GBP	libras por euro	0.861	0.857	0.4%	-1.2%	-1.5%
USD/CNY	yuanes por dólar	6.713	6.698	0.2%	-3.9%	-5.9%
USD/MXN	pesos por dólar	17.726	17.230	2.9%	-1.6%	-4.1%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		145.9	145.4	0.3%	33.0%	39.7%
Brent a un mes	\$/barril	106.6	103.9	2.6%	75.2%	53.6%
Gas n. a un mes	€/MWh	75.1	79.5	-5.5%	166.7%	131.4%

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

Datos previstos del 28 de septiembre al 4 de octubre de 2026

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previsión	Último dato
29	 España	Avance del IPC (interanual)	Septiembre	4,6%	4,3%
	 España	Ventas minoristas (interanual)	Agosto	-	-0,3%
	 Eurozona	Índice de sentimiento económico	Septiembre	99,0	98,4
	 EE. UU.	Confianza del consumidor	Septiembre	90,0	89,4
	 EE. UU.	Case-shiller (interanual)	Julio	-	2,10%
30	 EE. UU.	JOLTS	Agosto	7.225 mil	7.271 mil
	 España	Balanza de pagos	Julio	-	-
	 España	Tasa de ahorro de los hogares	2T	-	-
	 China	PMI manufacturas	Septiembre	50,1	49,8
	 España	PMI manufacturas	Septiembre	50,2	49,5
1	 España	Precios vivienda del M. de Fomento	2T	-	-
	 España	Crédito de nueva concesión	Agosto	-	-
	 Eurozona	PMI manufacturas	Septiembre	52,7	52,7
	 Eurozona	Paro	Agosto	6,4%	6,4%
	 EE. UU.	ISM manufacturas	Septiembre	55,0	54,6
	 Japón	Tankan	3T	25,0	22,0
	 España	Afiliados a la S. S. y paro registrado	Septiembre	-	-
2	 España	Entrada de turistas extranjeros	Agosto	-	-
	 Eurozona	Avance del IPC (interanual)	Septiembre	3,5%	3,2%
	 EE. UU.	Desempleo	Septiembre	4,1%	4,1%

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