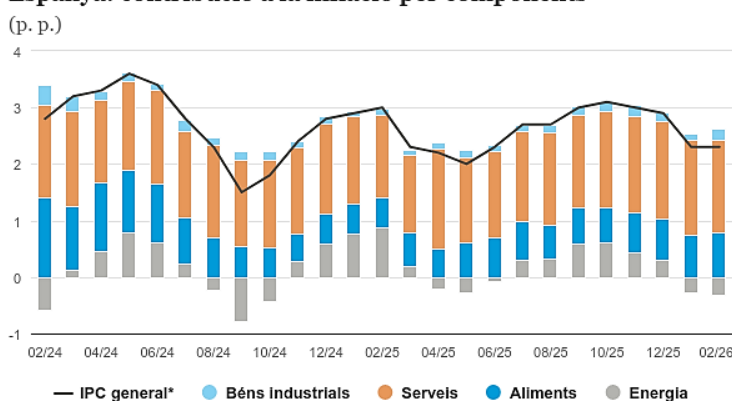


Economia espanyola

Dades mixtes d'activitat a Espanya al gener. D'una banda, l'índex de comerç al detall va llançar bones dades, amb una acceleració del ritme de creixement interanual d'1,2 p. p., fins al 4,0%. En canvi, les vendes interiors de les grans empreses van moderar el seu ritme d'avanç interanual en 1 p. p., fins al 3,2%. En tots dos casos, però, els ritmes d'avanç es mantenen elevats, la qual cosa apunta al fet que l'economia mantenia un bon to en el primer mes de l'any.

La inflació espanyola es va mantenir estable al febrer. L'INE confirma la dada d'inflació general del 2,3% i la d'inflació subjacent del 2,7% al febrer. Aquesta dada, que suposa una estabilització de la inflació després de tres mesos de caigudes, va sorprendre lleugerament a l'alça, ja que la caiguda del preu dels carburants va ser menys intensa del que s'esperava. Aquesta estabilització respon a dos efectes contraposats: la pressió a la baixa exercida per l'electricitat, que s'hauria vist compensada per la contribució a l'alça d'altres components, principalment carburants i aliments.

Espanya: contribució a la inflació per components



Nota: *Variació interanual.

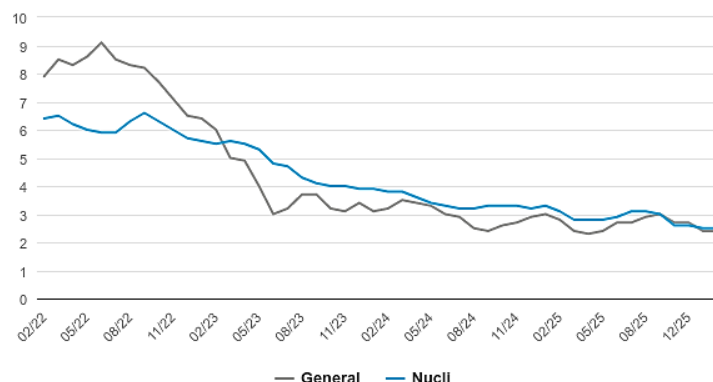
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Economia internacional

Decebedor comportament del mercat de treball als EUA, amb una inflació estable però elevada. Al febrer, es van perdre 92.000 ocupacions no agrícoles, després de generar-se'n 126.000 al gener, amb caigudes d'ocupació en gairebé tots els sectors, especialment en sanitat, que havia liderat la creació d'ocupació des del 2022. D'aquesta manera, en els tres últims mesos, a penes s'ha aconseguit una creació mitjana de 5.000 ocupacions i la taxa d'atur va repuntar al febrer 0,1 p. p., fins al 4,4%. Mentrestant, la inflació es va mantenir sense canvis al febrer, amb la general en el 2,4% i la nucli (sense aliments i energia) en el 2,5%. El desglossament per components va mostrar estabilitat en serveis i una moderació addicional de la inflació de béns des del màxim registrat al setembre, després de la punta d'impacte dels aranzels. No obstant això, les pressions de fons (aranzels, restriccions migratòries, política fiscal expansiva) se sumen a les conseqüències pel conflicte al Pròxim Orient, esbiaixant a l'alça els riscos sobre la inflació (vegeu la [Nota Breve](#)). Aquesta tensió entre els riscos d'inflació i ocupació tirant en direccions oposades aconsellarien que la Fed es mostrés cauta en la seva reunió del març (vegeu la notícia a la secció de Mercats financers).

EUA: IPC

Variació interanual (%)



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

Notable repunt de les exportacions xineses i augment de preus per efecte de l'energia. Les exportacions es van accelerar amb força: un 21,8% interanual al gener-febrer, després del 6,6% al desembre, gràcies al repunt del 66,5% en les vendes de semiconductors. Destaca el bon comportament de les exportacions d'automòbils, que van augmentar cap als seus principals destins, inclosos els EUA, gràcies a la recent reducció d'aranzels. Les importacions també van sorprendre l'alça (+19,8% interanual), impulsades per les compres de matèries primeres. No obstant això, una part dels resultats dels fluxos comercials pot ser a causa dels efectes estacionals lligats a l'Any Nou Xinès. Per part seva, la inflació general va repuntar fins a l'1,3% al febrer (0,2% al gener), mentre que la subjacent repeteix en l'1,3%. Les tensions al Pròxim Orient podrien elevar la factura energètica i afectar l'activitat, tot i que les reserves estratègiques mitigarien el seu impacte.

Mercats financers

El tancament de l'estret d'Ormuz tensiona els mercats. L'Iran ha tancat l'estret d'Ormuz, per on transita al voltant del 25% dels fluxos mundials de cru, per la qual cosa s'estima que hi ha un dèficit diari en el mercat d'entre 15 i 16 milions de barrils de cru. A més, no existeixen altres vies per les quals pugui derivar-se tot el cru que ara no pot comerciar-se a través d'Ormuz, la qual cosa està provocant que molts països hagin aturat la seva producció de petroli perquè ja no tenen espai per emmagatzemar-lo, la qual cosa implica que hi ha entre 6 i 7 milions de barrils al dia menys de producció i, una vegada que es reprengui l'activitat, seran necessàries unes quatre setmanes per tornar a produir al seu ritme normal. Per intentar mitigar les disrupcions generades per la guerra, els països del G7 han decidit alliberar les seves reserves estratègiques per posar fins a 400 milions de barrils de cru (el doble que els acords després de la guerra a Ucraïna) al mercat, però de forma molt gradual. Atesa la situació actual, aquest volum de cru serviria per cobrir entre 20-25 dies de flux normal d'exportacions. Davant la incertesa sobre la durada del conflicte, en tancar aquest informe, el cru ja supera els 100 dòlars per barril, i els futurs cotitzen per sobre dels 90 dòlars fins a l'estiu. El preu del gas es manté al voltant de 50 euros el kWh (20 euros més elevat que al començament d'any) i se suma al fort encariment de fertilitzant i gasolines, la qual cosa alimenta el temor de pujades de la inflació en els pròxims mesos. De fet, les rendibilitats dels bons sobirans han pujat durant la setmana més de 10 p. b. en tots els trams de la corba, sent aquest repunt una mica més accentuat en els terminis entre 1 i 3 anys, tant a Europa com, sobretot, als EUA. Aquests temors a una major inflació expliquen que els mercats estiguin descomptant un escenari clarament més *hawkish* per als principals bancs centrals que el que s'esperava fa a penes dues setmanes, abans de l'inici del conflicte (vegeu els comentaris sobre el BCE i la Fed a les següents notícies). Mentrestant, les borses anoten una altra setmana més negativa i el dòlar continua reafirmant el seu paper com actiu refugi: l'índex del dòlar s'aprecia més un 0,8% durant la setmana, mentre que creua amb l'euro per sota dels 1,14 dòlars/euro, la millor posició per al dòlar des del juliol del 2025.

El BCE encara una reunió intensa en anàlisi i discussió, però amb poques expectatives d'acció. Tot apunta al fet que el BCE deixarà el tipus *depo* en el 2,00% en la seva reunió del pròxim 19 de març (els mercats ho cotitzen amb més d'un 95% de probabilitat). Les últimes dades dibuixen una zona de l'euro sense canvis destacables, amb la inflació en l'objectiu del 2% i una activitat moderadament dinàmica, però la geopolítica afegeix dues novetats rellevants: la sentència del Tribunal Suprem dels EUA, que anul·la bona part dels aranzels de Trump (i la resposta de l'Administració amb un aranzel global, però temporal, del 10%), i la recrudescència del conflicte al Pròxim Orient, amb els bombardejos dels EUA, Israel i l'Iran. D'una banda, la sentència del Suprem no altera l'escenari de fons de la zona de l'euro, que haurà de continuar bregant amb un nivell d'aranzels semblant, tot i que els canvis d'instruments de l'Administració Trump poden generar volatilitat en la situació relativa dels països en els pròxims mesos. Per l'altre, el conflicte al Pròxim Orient és un xoc d'oferta que pot anar des d'un reajustament d'algunes dècimes en les projeccions macroeconòmiques de la zona de l'euro a un nou escenari estagflacionista. La clau és la durada i la intensitat del conflicte, que no sol determinarà les repercussions directes sobre els preus energètics, sinó també l'activació (o no) de mecanismes de transmissió indirectes (condicions financeres, repercussió sobre altres preus, efectes de confiança, fluxos comercials). La inestabilitat dels futurs energètics afavoreix que el BCE es mantingui en espera a més curt termini. Amb tot, la naturalesa inflacionista del xoc eleva el risc d'uns majors tipus d'interès, i les últimes cotitzacions de mercat ja apunten a una pujada de tipus cap a l'estiu (*depo* en el 2,25% a partir del juny amb una probabilitat de gairebé el 70%) i valoren la possibilitat d'un altre increment (*depo* en el 2,50% a desembre amb una probabilitat al voltant del 50%) (vegeu la [Nota Breve](#)).

Una pausa més per a la Fed en un entorn d'incertesa geopolítica. La Reserva Federal mantindrà el tipus *fed funds* sense canvis en el rang 3,50%-3,75% en la seva reunió del 17 i 18 de març. El banc central continua enfrontant-se a un entorn en què els riscos per als seus dos mandats apunten en direccions diferents, la qual cosa reforça l'estratègia de «parar i observar» com evoluciona l'economia. D'una banda, la inflació s'ha moderat des de finals del 2025, però el procés de convergència cap a l'objectiu sembla haver-se frenat en els últims mesos (vegeu la notícia a la secció d'Economia internacional). El PCE, la mesura de referència de la Fed, es manté clarament per sobre de l'objectiu del 2% i més a prop del 3%, amb riscos encara esbiaixats a l'alça, especialment davant del recent repunt dels preus energètics en el context del conflicte al Pròxim Orient. D'altra banda, el mercat laboral està mostrant senyals mixtos. Després d'una sòlida dada d'ocupació al gener, el febrer va sorprendre amb destrucció neta d'ocupació, la qual cosa deixa la mitjana de creació de llocs de treball dels últims tres mesos pràcticament estancada. En aquest context, és probable que la Fed mantingui una postura cauta mentre espera més evidències sobre l'evolució de la inflació, l'ocupació i els efectes macroeconòmics del xoc energètic.

		12-3-26	6-3-26	Var. setmanal	Acumulat 2026	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,15	2,05	10	12	-35
	EUA (Libor)	3,67	3,67	+0	2	-63
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,46	2,32	+13	21	0
	EUA (Libor)	3,52	3,55	-3	10	-50
Tipus 2 anys	Alemanya	2,42	2,31	+11	30	24
	EUA	3,74	3,56	+18	27	-22
Tipus 10 anys	Alemanya	2,96	2,86	10	11	11
	EUA	4,26	4,14	12	9	-1
	Espanya	3,46	3,35	11	17	-4
	Portugal	3,40	3,29	11	25	3
Prima de risc (10 anys)	Espanya	50	49	1	7	-15
	Portugal	44	43	1	14	-8
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		6.673	6.740	-1,0%	-2,5%	20,8%
Euro Stoxx 50		5.749	5.720	0,5%	-0,7%	7,9%
IBEX 35		17.140	17.074	0,4%	-1,2%	33,7%
PSI 20		9.152	8.946	2,3%	10,8%	36,2%
MSCI emergents		1.492	1.500	-0,5%	6,2%	34,9%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,151	1,162	-0,9%	-2,0%	6,1%
EUR/GBP	lliures per euro	0,863	0,866	-0,4%	-1,0%	3,0%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,881	6,905	-0,3%	-1,5%	-5,0%
USD/MXN	peso per dòlar	17,864	17,800	0,4%	-0,8%	-11,1%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		135,1	131,5	2,7%	23,1%	28,7%
Brent a un mes	\$/barril	100,5	92,7	8,4%	65,1%	43,8%
Gas n. a un mes	€/MWh	50,9	53,4	-4,7%	80,6%	20,9%

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

Dades previstes del 16 al 22 de març del 2026

Data	País	Indicador	Període	Previsió	Última dada
16	 EUA	Producció industrial (intermensual)	Febrer	0,2%	0,7%
	 Xina	Producció industrial (interanual)	Febrer	-	5,2%
	 Xina	Vendes al detall (interanual)	Febrer	-	0,9%
17	 Espanya	Índex de producció del sector serveis	4T	-	-
	 Espanya	Enquesta trimestral de cost laboral	4T	-	-
	 Alemanya	Sentiment econòmic ZEW	Març	-	58,3
18	 Itàlia	IPC (interanual)	Febrer	-	1,6%
	 Zona euro	IPC (interanual)	Febrer	1,9%	1,9%
19	 Zona euro	Costos laborals	4T	-	3,3%
	 Japó	Producció industrial (interanual)	Gener	-	2,3%
	 Zona euro	Comunicat del BCE	Març	-	-
	 EUA	Comunicat del FOMC	Març	-	-

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