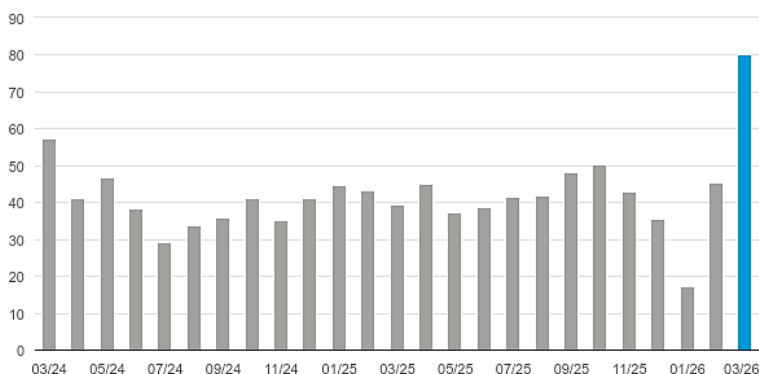


Economia espanyola

Els indicadors d'activitat a Espanya apunten a un creixement globalment dinàmic en el 1T. Els indicadors ofereixen lectures disperses segons el mes i la seva possible exposició al conflicte a l'Iran. En positiu, el mercat laboral va tancar el trimestre amb força: l'afiliació desestacionalitzada va augmentar al març en 80.000 persones, el major avanç des del març del 2023. Com a mitjana del 1T, l'avanç de l'afiliació és del 0,5% intertrimestral. Si es mantingués el ritme del 1T, el 2026 acabaria amb 571.000 noves afiliacions, per sobre del que es preveu al nostre escenari (vegeu la [Nota Breve](#)). Així mateix, el PMI de serveis va repuntar al març fins als 53,3 punts, però la seva mitjana trimestral (52,9) va quedar per sota del 4T 2025 (56,4), apuntant a una moderació del ritme de creixement del sector. En contrast, el PMI manufacturer va caure al març fins als 48,7 punts, en zona de contracció (<50), probablement afectat pel conflicte al Pròxim Orient. Finalment, la producció industrial va continuar en negatiu al febrer (-1,1% interanual), i en la mitjana de gener-febrer va retrocedir un 2,0% enfront de la mitjana del 4T 2025. En conjunt, les dades apunten a una moderació del creixement del PIB respecte al trimestre anterior, tot i que mantenint un to encara dinàmic.

Espanya: afiliats a la Seguretat Social*

Variació intermensual (milers)



Nota: *Sèrie desestacionalitzada.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITES.

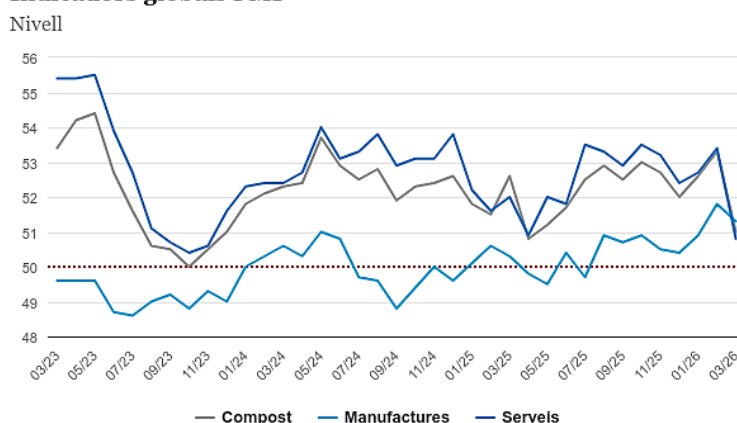
Bona posició financera del sector privat a Espanya. La taxa d'estalvi de les llars continua sent elevada malgrat haver-se reduït lleugerament: en el conjunt del 2025, es va situar en el 12,0% de la renda disponible, per sota del 12,7% del 2024, però molt superior a la mitjana històrica (8,6% el 2000-2019). Aquesta reducció s'explica per un creixement dinàmic de la renda de les famílies (5,3%), però inferior al de la seva despesa (6,2%), en un context caracteritzat per menors tipus d'interès i l'estabilització de la inflació. Així mateix, les llars van augmentar el seu endeutament el 2025 en 26.535 milions d'euros, una pujada del 3,8% interanual. En termes de PIB, es va situar en el 42,8% (50,4% a la zona de l'euro), una reducció de 0,9 p. p. respecte al 2024 i mínim des del 1999. En percentatge del PIB, els actius financers nets van representar un 156,8%, 7,3 p. p. més que l'any anterior. En el cas de les societats no financeres, el seu deute (no consolidat i en termes nominals) es va mantenir pràcticament en els mateixos nivells que el 2024, mentre que en termes de PIB va descendir al 81,3%, enfront del 86,0% del 2024, ràtio inferior a la mitjana de la zona de l'euro (102,9%) i similar a la de mitjan 2002.

Economia internacional

El conflicte al Pròxim Orient deteriora els indicadors d'activitat global, especialment a l'Àsia. De fet, els índexs PMI globals de clima empresarial mostren una desacceleració de l'activitat i un augment de tensions en les cadenes de subministrament globals. El PMI compost global va caure al març 2,3 punts, fins als 51,0 punts (50 és el llindar per a creixements positius), sobretot a causa de la frenada als serveis (-2,6 p. p., fins a 50,8). A més, es constata una alça generalitzada dels preus dels *inputs* i una deterioració dels terminis de lliurament provocat pel conflicte al Pròxim Orient. Per països, s'observa que el refredament dels serveis va ser general, però el sector manufacturer va tenir un

comportament dispar. De fet, millora lleument als EUA (+0,7 p. p., fins a 52,3) i a la zona de l'euro (+0,8 p. p. fins a 51,6), mentre que es deteriora a gran part d'Àsia, amb caigudes especialment a Filipines, l'Índia, Indonèsia i Vietnam, països més afectats per la interrupció del trànsit a l'estret d'Ormuz.

Indicadors globals PMI



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

La zona de l'euro tampoc és immune a l'impacte de la guerra al Pròxim Orient. De fet, l'índex de sentiment econòmic elaborat per la Comissió Europea va caure al març 1,6 punts, fins a 96,6, sent 100 el llindar que apunta a creixements propers a la mitjana de llarg termini. Respecte a les expectatives de preus de venda, l'informe mostra pujades en totes les branques d'activitat, sobretot en manufactures, i un notable increment en les expectatives d'inflació de les llars, la qual cosa adverteix del risc de futurs augments de preus. En aquest sentit, la inflació al març ja va acusar l'impacte de l'encariment de l'energia provocat per la guerra al Pròxim Orient: la general va pujar 0,6 p. p., fins al 2,5%, repunt que s'explica sobretot per l'augment del preu de l'energia (+8,1 p. p., fins al 4,9%), mentre que la nucli va caure 0,1 p. p., fins al 2,3% (vegeu la [Nota Breve](#)).

L'economia dels EUA es trobava en una posició de relativa fortalesa abans de l'esclat de la guerra amb l'Iran. De fet, al febrer, els indicadors d'activitat mostraven una economia relativament sòlida, esperonada pel consum i la inversió en béns d'equipament: les vendes al detall van créixer un 0,6% intermensual i les comandes de béns duradors (sense avions) augmentaven a ritmes del 0,8%. No obstant això, les dades del mes de març ja mostren un cert impacte del conflicte al Pròxim Orient. Així, els índexs ISM de clima empresarial (el llindar de creixements positius del qual se situa en 50 punts) reflecteixen al març un cert alentiment en serveis (-2,0 punts, fins a 54,0), mentre que les manufactures resisteixen (+0,3 punts, fins a 52,7). Més rellevant va ser el fort repunt dels components de preus fins a màxims des del 2022, acusant l'impacte de l'encariment de l'energia. Mentrestant, al març es van crear 178.000 ocupacions, després de destruir-se'n 133.000 el mes previ. La volatilitat de les dades no ha d'ocultar el refredament del mercat de treball, amb una creació mitjana mensual de tot just 22.000 ocupacions en els últims sis mesos, una taxa d'atur estable entre el 4,3% i el 4,4% i un mercat laboral caracteritzat per baixes contractacions i baixos acomiadaments.

A la Xina, senyals mixtos en activitat i repunt contingut de la inflació per l'impacte de la guerra a l'Iran. Al març, els indicadors PMI van mostrar una evolució desigual, si bé es van mantenir per sobre del llindar de 50 en totes les indústries. En manufactures, l'índex oficial va pujar 0,6 punts, fins a 50,4, mentre que el PMI de RatingDog, amb més presència d'empreses exportadores, va caure 1,3 punts, fins a 50,8, fet que reflecteix una major fragilitat davant la desacceleració global i les disruptcions en les cadenes de subministrament. Respecte a l'activitat en serveis, continuaria creixent, tot i que a ritmes molt modestos, tal com reflecteix el comportament tant del PMI oficial com el del RatingDog. Quant a preus, la inflació va caure 0,3 p. p., fins a l'1,0%, gràcies a la contenció de la inflació subjacent i dels aliments, que van més que compensar el repunt de l'energia que, a més, hauria estat limitat per les mesures de control implementades. Per part seva, els preus industrials van deixar enrere tres anys de deflació, impulsats per l'energia i les matèries primeres, repunt que, no obstant això, podria ser transitori.

Mercats financers












L'anunci d'una treva de dues setmanes pactada entre els EUA i l'Iran canvia el sentiment dels mercats. Durant aquest període, tots dos països negociaran sobre la base d'un programa de 10 punts que, si prospera, establiria les bases per a una pau més duradora a la regió. Després de l'anunci, els preus del gas i del cru van arribar a caure més d'un 15% en una sola sessió, fet que es va traslladar ràpidament als mercats de renda fixa, amb un notable ajust a la baixa de les rendibilitats sobiranes en tots els trams. El descens a les TIR va ser especialment intens en els venciments més curts, sobretot a Europa (el bo alemany a dos anys va arribar a caure més de 20 p. b. en una sessió i el nord-americà, uns 15 p. b.), la qual cosa va provocar un augment substancial del pendent de la corba, tant a Europa com als EUA. Al mateix temps, les primes de risc dels països perifèrics de la zona de l'euro es van estrènyer amb força, destacant Itàlia, la prima de la qual es va reduir prop de 16 p. b. en una sola jornada. L'entusiasme inicial es va anar moderant a mesura que s'evidenciaven la fragilitat d'aquesta treva i les dificultats per aconseguir acords en algun dels punts clau del programa. Israel va continuar atacant el Líban en la seva estratègia contra Hezbol·là, incomplint ja amb un dels punts del programa, fet que sembla que pot retardar l'obertura completa de l'estret d'Ormuz per part de l'Iran que, fins i tot, està plantejant el cobrament d'un peatge per al trànsit per l'estret. En conseqüència, els preus del cru i del gas van recuperar part de les caigudes, tot i que continuen clarament per sota dels nivells previs a l'anunci de la treva. Aquest repunt dels preus energètics va revertir, en part, la caiguda de les rendibilitats sobiranes, especialment en els trams curts, si bé el balanç setmanal continua sent de descensos a les TIR i augments dels pendents de les corbes tant a Europa com als EUA. En paral·lel, les expectatives del mercat sobre política monetària es van ajustar: continuen mantenint un to clarament *hawkish*, però amb menor urgència i intensitat. Per al BCE ara només es descompten al 100% dues pujades, amb la primera posposada al juny, mentre que per a la Fed es continuen anticipant retallades enguany. Finalment, les borses n'han estat les grans beneficiades i han recuperat les pèrdues acumulades en la majoria dels principals mercats des de l'inici del conflicte.

La Fed mantindrà una actitud d'«esperar i veure» mentre analitzen les conseqüències de la guerra al Pròxim Orient. De fet, les actes de la reunió del 18 de març de la Reserva Federal reflecteixen un augment de la incertesa i un balanç de riscos més complex, amb la majoria dels participants considerant que els riscos de més inflació i debilitat de l'ocupació han augmentat des de principis d'any. Així i tot, el Comitè va coincidir que el rang actual de tipus (3,5%-3,75%) és l'adequat per respondre a l'evolució de l'economia i va mantenir el lleuger biaix cap a retallades ja recollit al *dot plot* (que va apuntar a una baixada de tipus el 2026), amb «molts participants» assenyalant que les retallades de tipus serien apropiades si la inflació baixa com s'espera. En el debat intern, «molts» van subratllar el risc que la inflació romangui elevada durant més temps, especialment per l'encariment de l'energia, mentre que «la majoria» va mostrar preocupació per la fragilitat del mercat laboral en un entorn de baixa creació d'ocupació, en què un xoc negatiu podria traduir-se en un augment ràpid de la taxa d'atur. En conjunt, la Fed es manté en mode espera, confiant en el fet que el repunt inflacionista lligat a l'energia sigui transitori i reiterant que la política monetària no està predefinida i pot respondre a xocs en qualsevol dels dos mandats: ocupació o inflació.

		9-4-26	3-4-26	Var. setmanal	Acumulat 2026	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,15	2,10	5	12	-12
	EUA (Libor)	3,68	3,68	+0	3	-56
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,68	2,80	-12	44	58
	EUA (Libor)	3,74	3,71	+3	32	-8
Tipus 2 anys	Alemanya	2,52	2,62	-10	40	73
	EUA	3,77	3,84	-7	30	-9
Tipus 10 anys	Alemanya	2,99	2,99	0	14	41
	EUA	4,28	4,34	-6	11	-14
	Espanya	3,43	3,47	-5	14	12
	Portugal	3,38	3,42	-4	23	18
Prima de risc (10 anys)	Espanya	44	48	-4	1	-30
	Portugal	39	42	-4	9	-24
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		6.825	6.583	3,7%	-0,3%	29,5%
Euro Stoxx 50		5.896	5.693	3,6%	1,8%	22,4%
IBEX 35		18.105	17.556	3,1%	4,3%	47,1%
PSI 20		9.485	9.370	1,2%	14,8%	48,1%
MSCI emergents		1.529	1.441	6,1%	8,8%	48,6%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,170	1,152	1,6%	-0,4%	4,4%
EUR/GBP	lliures per euro	0,871	0,872	-0,2%	-0,1%	0,8%
USD/CNY	yuan per dòlar	6,831	6,882	-0,7%	-2,3%	-6,7%
USD/MXN	peso per dòlar	17,364	17,902	-3,0%	-3,6%	-15,2%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		132,5	137,2	-3,5%	20,8%	32,7%
Brent a un mes	\$/barril	95,9	109,0	-12,0%	57,6%	51,5%
Gas n. a un mes	€/MWh	46,2	50,0	-7,7%	64,0%	38,7%

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

Dades previstes del 13 al 19 d'abril del 2026

Data	País	Indicador	Període	Previsió	Última dada
14	 Espanya	IPC (interanual)	Març	-	3,3%
	 Japó	Producció industrial (interanual)	Febrer	-	0,3%
	 Xina	Comerç internacional	Març	-	-
15	 Zona euro	Producció industrial (interanual)	Febrer	-0,8%	-1,2%
	 França	IPC (interanual)	Març	-	1,7%
16	 Zona euro	IPC (interanual)	Març	2,5%	2,5%
	 Itàlia	IPC (interanual)	Març	-	1,5%
	 EUA	Producció industrial (mensual)	Març	0,1%	0,2%
	 Xina	PIB (interanual)	1T	4,7%	4,5%
	 Xina	Producció industrial (interanual)	Març	5,4%	5,2%
	 Xina	Vendes al detall (mensual)	Març	2,2%	0,9%

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