

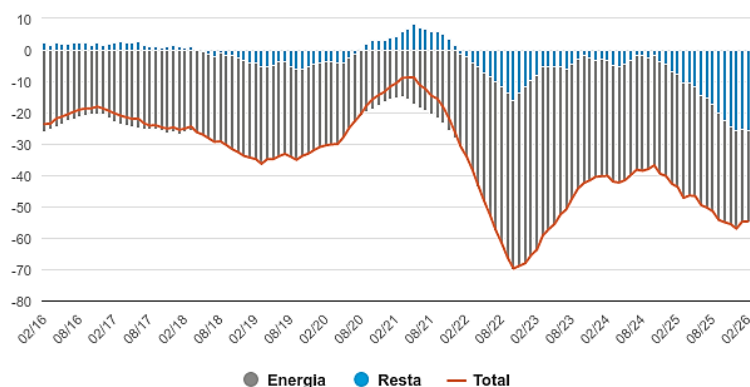
## Economia espanyola

**Xifra modesta d'activitat en el sector serveis a Espanya al febrer.** L'índex de producció del sector serveis va créixer un 0,7% interanual al febrer, xifra similar a la del mes anterior però inferior a la mitjana del 2,9% registrada en el 4T 2025. Aquesta lectura és coherent amb un sector que continua creixent, tot i que amb menys força que en el tram final del l'any passat.

**Continua la reducció del dèficit comercial al febrer.** Per segon mes consecutiu, el dèficit comercial es va reduir al febrer un 3,8% interanual, fins a 3.295 milions d'euros. Les importacions van retrocedir un 1,1% interanual, mentre que les exportacions van registrar un descens una mica més moderat (-0,8%); la caiguda en tots dos casos s'explica, fonamentalment, per l'evolució dels productes energètics i els productes químics. D'aquesta manera, en els dos primers mesos de l'any s'acumula un dèficit de 7.305 milions d'euros, la qual cosa suposa una millora de la dada del mateix període del 2025 (-9.618 milions).

### Espanya: saldo comercial exterior de béns

Dades acumulades en 12 mesos (milers de milions d'euros)

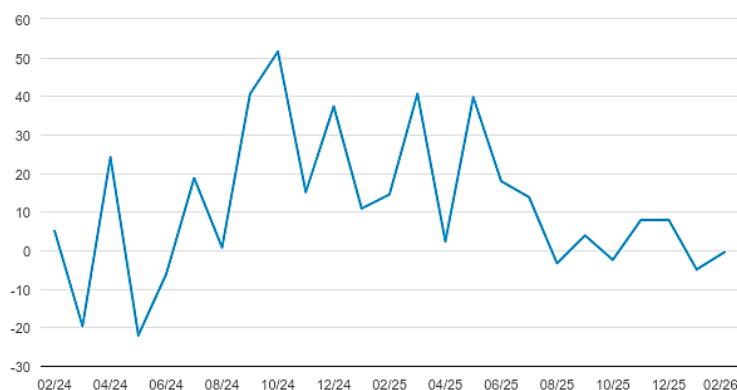


Font: CaixaBank Research, a partir de dades del departament de Duanes.

**L'activitat residencial a Espanya continua sent elevada al començament d'any.** Les compravendes d'habitatge van retrocedir al febrer per segon mes consecutiu (-0,5% interanual), amb la qual cosa acumula una caiguda del 2,8% en el que portem d'any. En tot cas, no s'aprecia una deterioració significativa de la demanda ni dels seus fonamentals, sinó més aviat un efecte graó (els primers mesos del 2025 van registrar una activitat molt elevada). De fet, l'activitat residencial continua en nivells molt alts: el volum de compravendes del gener-febrer és el segon més elevat des del 2007, només superat pel del mateix període del 2025. El descens en les transaccions ha estat força generalitzat entre regions en aquest començament de 2026 i, entre els grans mercats residencials, només Andalusia i Catalunya van registrar-ne un augment.

### Espanya: compravenda d'habitatges

Variació interanual (%)



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

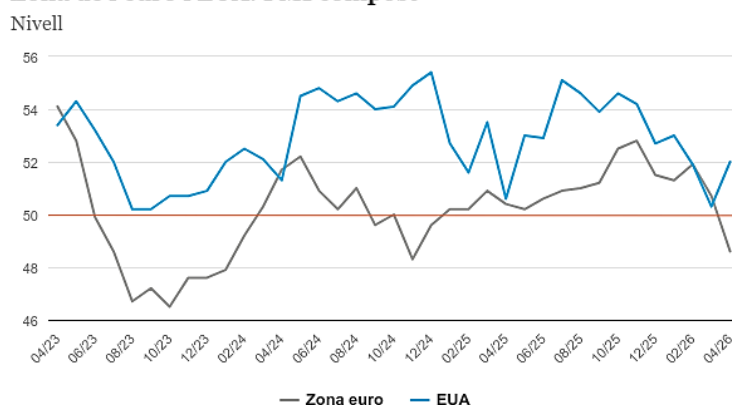
**La morositat continua baixant al febrer i marca un nou mínim des del 2008.** La taxa de morositat del crèdit al sector privat del conjunt d'entitats de crèdit i EFC es va reduir en 2 p. b. en termes mensuals, fins al 2,69%, descens explicat per la reducció del volum de crèdits dubtosos (-229 milions d'euros). Respecte a un any abans, la morositat cau 61 p. b., sent novament la disminució dels dubtosos el principal factor explicatiu de la millora (-6.034 milions d'euros, equivalent a 51 p. b. del total).

## Economia internacional

**La guerra al Pròxim Orient llasta l'activitat a la zona de l'euro i pressiona a l'alça els costos.** L'índex PMI compost de confiança empresarial va retrocedir a l'abril 2,1 punts, fins a 48,6, mostrant una feblesa generalitzada per països i posant fi a 15 mesos consecutius en zona d'expansió (per sobre del llindar de 50). La deterioració es va concentrar en els serveis, mentre que les manufactures se sostenen per la major acumulació d'inventaris per precaució. Els costos dels *inputs* i els preus finals creixen al ritme més elevat dels últims tres anys, i els fabricants assenyalen que els terminis de lliurament dels seus proveïdors són els més alts des de mitjan 2022. A Alemanya, l'índex Ifo de confiança empresarial va descendir a l'abril fins a mínims des del juny del 2009 (84,4, sent el llindar d'expansió 100), mentre que l'índex ZEW va confirmar l'augment del pessimisme entre els inversors institucionals (un 38% dels experts financers espera una deterioració enfront del 21% amb perspectives més favorables). Per part seva, el Govern alemany ha retallat a la meitat la seva previsió de creixement per al 2026, fins al 0,5%.

**L'activitat dels EUA es manté resilient malgrat el xoc energètic.** L'índex PMI compost de confiança empresarial va mostrar una continuada expansió de l'activitat a l'abril (52,0 des del 50,3 al març). Els avanços van ser rellevants en serveis i manufactures, assolint en manufactures el nivell més elevat des del 2022. Malgrat el bon to, continua traslladant-se l'impacte del conflicte al Pròxim Orient sobre l'encariment de l'energia i les disruptcions a les cadenes de subministrament (els subíndexs de preus dels PMI van aconseguir màxims des del 2022). Per part seva, les vendes al detall van registrar al març un augment nominal de l'1,7% intermensual, impulsat, en part, per l'alça del preu de la gasolina, però també per un dinamisme generalitzat del consum (creixement del 0,6% sense l'energia).

**Zona de l'euro i EUA: PMI compost**



Nota: Les dades del darrer mes corresponen a l'estimació *flash*.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

## Mercats financers

**La dificultat per avançar per la via diplomàtica a l'Iran fa repuntar de nou els preus de l'energia i llasta el sentiment inversor.** Les continuades tensions a l'estret d'Ormuz, que continua tancat, van causar un fort repunt en el preu del cru i del gas natural, revertint en gran manera l'optimisme de la setmana passada i incrementant les expectatives d'inflació i dels tipus d'intervenció per a la Fed i el BCE (per a aquest últim, el mercat va tornar a cotitzar entre 2 i 3

pujades de tipus enguany). En el segment de deute sobirà es van produir, també, repunts generalitzats en les corbes de tipus a banda i banda de l'Atlàntic, més acusats en els trams curts. Per part seva, el dòlar va actuar com a actiu refugi i es va apreciar enfront dels seus principals parells, fins i tot l'euro, que va acusar una certa feblesa per la combinació de riscos geopolítics i major pressió sobre el creixement econòmic, després de les dades negatives dels PMI de l'abril. Aquests factors van lluitar, també, en grau més alt, a la renda variable europea, en una setmana marcada per descensos generalitzats en els principals índexs mundials. En contrast, el mercat nord-americà es va beneficiar d'uns sòlids resultats empresarials en el 1T i del bon comportament del sector tecnològic. En matèries primeres, a més del fort avanç del cruï del gas, l'or i la resta dels metalls preciosos van registrar caigudes, penalitzats per un dòlar més apreciat.




















**El BCE observa de prop les pujades de tipus.** El BCE es reuneix el pròxim 30 d'abril i l'expectativa és que mantingui els tipus d'interès (*depo* al 2,00%). Alhora, és probable que assenyali la intenció de pujar-los gradualment a partir del juny si no hi ha una ràpida resolució del conflicte al Pròxim Orient que vagi acompanyada d'una ràpida distensió dels preus energètics i d'altres *inputs* afectats. L'encariment de l'energia ha consolidat les expectatives d'un repunt material de la inflació, amb el 3% com una xifra orientativa per al conjunt de la zona de l'euro el 2026 (xifra al voltant de la qual pivoten les expectatives de mercat i el consens d'analistes). De moment, el repunt s'estima temporal i es preveu que la inflació es torni a acostar al 2% el 2027. No obstant això, com més s'allargui el conflicte, més alts seran els riscos que l'encariment energètic es propagui amb intensitat a tota la cistella de preus, fet que donaria persistència a la inflació i l'allunyaria significativament del 2% també el 2027. Per gestionar aquesta incertesa, pensem que el BCE voldrà moure la política monetària fins a la frontera entre la neutralitat i la restricció. En aquesta frontera, compatible amb un tipus *depo* del 2,50%, el BCE podria continuar pujant tipus si l'escenari derivés en un repunt més sever i persistent de la inflació, però també podria tornar a relaxar els tipus fins al 2,00% si la situació es resol amb un augment temporal i no excessiu de la inflació. Així semblen valorar-ho també els mercats, que aquesta setmana donen gairebé un 10% de probabilitat a un increment de tipus a l'abril, però cotitzen una pujada del tipus *depo* fins al 2,25% al juny amb un 90% de probabilitat (vegeu la [Nota Breve](#)).

**La Reserva Federal mantindrà el tipus dels *fed funds* en el rang del 3,50%-3,75% en la seva pròxima reunió.** Aquesta decisió reforçarà el missatge que, als nivells actuals, la política monetària està ben posicionada per «esperar i observar» l'evolució de les dades i del balanç de riscos. Es tracta d'una estratègia ja adoptada en la reunió anterior i que continua sent coherent amb un escenari macroeconòmic que gairebé no ha canviat en l'últim mes. El principal focus d'incertesa continua sent el conflicte al Pròxim Orient, l'impacte del qual s'ha concentrat, ara com ara, en un fort repunt dels preus energètics. No obstant això, no s'observa un traspàs significatiu a la resta de components de la inflació ni un refredament del consum, la qual cosa permet a la Fed mirar més enllà d'aquest xoc. Al mateix temps, la inflació subjacent continua mostrant persistències, especialment en els serveis i en els béns afectats per aranzels, la qual cosa tampoc justifica retallades immediates de tipus. El mercat laboral continua en un equilibri fràgil, amb una creació d'ocupació molt baixa però sense un augment clar dels acomiadaments. Mentre la taxa d'atur es mantingui estable, la Fed no tindrà pressa a baixar els tipus. En conjunt, aquest entorn reforça la pausa de la Fed. Sense noves previsions macro, l'atenció se centrarà en els missatges de Powell, en un context marcat, a més, per la incertesa sobre el seu relleu al capdavant de la institució (vegeu la [Nota Breve](#)).

		23-4-26	17-4-26	Var. setmanal	Acumulat 2026	Var. interanual
<b>Tipus</b>		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,17	2,20	-4	14	0
	EUA (Libor)	3,67	3,67	+0	2	-61
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,69	2,69	+0	44	62
	EUA (Libor)	3,68	3,69	-1	26	-21
Tipus 2 anys	Alemanya	2,57	2,41	+16	45	89
	EUA	3,83	3,71	+12	36	3
Tipus 10 anys	Alemanya	3,01	2,96	5	16	56
	EUA	4,32	4,25	7	15	1
	Espanya	3,47	3,39	8	18	38
	Portugal	3,42	3,34	9	27	45
Prima de risc (10 anys)	Espanya	46	43	3	3	-18
	Portugal	41	38	4	12	-12
<b>Renda variable</b>		(percentatge)				
S&P 500		7.108	7.126	-0,2%	3,8%	29,6%
Euro Stoxx 50		5.895	6.058	-2,7%	1,8%	15,2%
IBEX 35		17.886	18.485	-3,2%	3,1%	35,7%
PSI 20		9.209	9.185	0,3%	11,4%	33,9%
MSCI emergents		1.599	1.597	0,1%	13,9%	46,3%
<b>Divises</b>		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,168	1,177	-0,7%	-0,5%	2,6%
EUR/GBP	lliures per euro	0,868	0,870	-0,3%	-0,5%	1,6%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,831	6,818	0,2%	-2,2%	-6,3%
USD/MXN	peso per dòlar	17,425	17,312	0,7%	-3,2%	-11,1%
<b>Matèries Primeres</b>		(percentatge)				
Índex global		136,4	131,5	3,8%	24,4%	32,5%
Brent a un mes	\$/barril	105,1	90,4	16,3%	72,7%	57,9%
Gas n. a un mes	€/MWh	44,5	38,8	14,8%	58,0%	32,5%

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

## Dades previstes del 27 d'abril al 3 de maig del 2026

Data	País	Indicador	Període	Previsió	Última dada
28	 Espanya	EPA	1T	-	9,9%
	 Espanya	Vendes al detall (interanual)	Març	-	2,2%
	 EUA	Confiança del consumidor	Abril	89,8	91,8
	 EUA	Case-shiller (interanual)	Febrer	-	1,2%
29	 Espanya	Avanç de l'IPC (interanual)	Abril	-	3,4%
	 Espanya	Vendes al detall (interanual)	Març	0,2%	0,4%
	 Alemanya	Avanç del PIB (interanual)	1T	-	2,2%
30	 Zona euro	Índex de sentiment econòmic	Abril	95,8	96,6
	 Espanya	Avanç del PIB (interanual)	1T	-	2,7%
	 Zona euro	Avanç del PIB (interanual)	1T	0,9%	1,2%
	 Zona euro	Avanç de l'IPC (interanual)	Abril	3,0%	2,6%
	 Zona euro	Comunicat del BCE	Abril	-	-
	 França	Avanç del PIB (interanual)	1T	1,2%	1,2%
	 Itàlia	Avanç del PIB (interanual)	1T	-	0,8%
	 EUA	Avanç del PIB (interanual)	1T	-	2,0%
	 EUA	Comunicat del FOMC	Abril	-	-
	 Mèxic	PIB (interanual)	1T	-	1,8%
1	 Xina	PMI manufactures	Abril	50,1	50,4
	 EUA	ISM manufactures	Abril	53,0	52,7

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