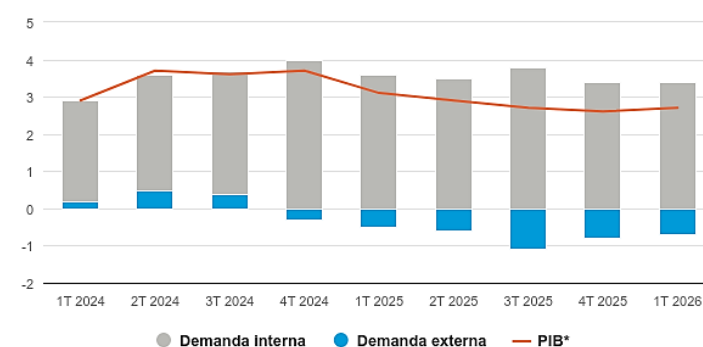


Economia espanyola

El creixement del PIB espanyol sorprèn lleugerament a l'alça. El PIB va créixer un 0,6% intertrimestral i un 2,7% interanual en el 1T 2026, 0,2 p. p. menys i 0,1 p. p. més, respectivament, que en el trimestre anterior. Aquest creixement ha superat lleugerament la nostra previsió, que era del 0,5% intertrimestral. Destaca en positiu el dinamisme del consum de les llars, mentre que la inversió ha crescut de forma una mica més modesta després d'uns trimestres molt dinàmics. Per part seva, els fluxos comercials s'han reduït a causa de la feblesa del comerç de béns, possiblement afectat pel gir proteccionista dels EUA i el conflicte a l'Iran. En el seu conjunt, és una bona dada que reafirma la resiliència de la nostra economia, però, de cara al pròxim trimestre, a mesura que l'impacte de l'augment del preu de l'energia es continui filtrant, els riscos apunten a la baixa (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: PIB i demanda

Contribució al creixement interanual (p. p.)



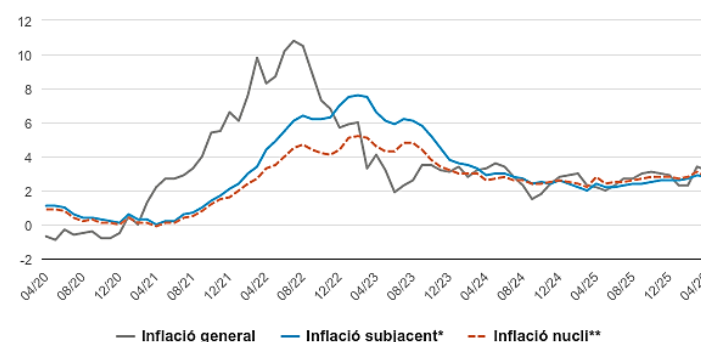
Nota: *Variació interanual, %.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

El mercat laboral espanyol es modera en el 1T de l'any, però manté un creixement sòlid. Segons l'EPA, l'ocupació va caure en el 1T un 0,8% intertrimestral, un descens una mica més intens de l'habitual en aquest període, però d'acord amb el que es preveu, a causa de les pluges registrades a mitjan febrer i l'elevat punt de partida després d'un 4T especialment dinàmic en termes d'ocupació. En termes desestacionalitzats, el creixement de l'ocupació es va situar en un notable 0,4% intertrimestral, només 2 dècimes per sota de la mitjana de 2014-2025. En conjunt, la dada del 1T és coherent amb un mercat laboral que continua creixent a un ritme relativament dinàmic, tot i que una mica més moderat que en trimestres anteriors (vegeu la [Nota Breve](#)).

El conflicte al golf Pèrsic manté la inflació a Espanya per sobre del 3% a l'abril. La inflació general cau a l'abril 2 dècimes fins al 3,2%, mentre que la subjacent baixa 1 dècima fins al 2,8%, segons l'indicador avançat de l'IPC publicat per l'INE. El retrocés de la inflació general respon principalment al descens dels preus de l'electricitat, mentre que el preu dels carburants s'ha mantingut a l'alça. Sobre la base dels indicadors a temps real disponibles, la dada d'inflació es troba en el rang previst per CaixaBank Research (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: evolució de l'IPC

Variació interanual (%)



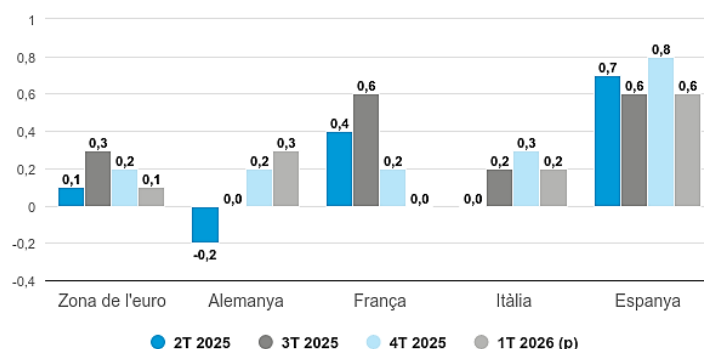
Notes: *La inflació subjacent exclou aliments no processats i energia. **La inflació nucli exclou aliments i energia.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Economia internacional

Feble creixement de la zona de l'euro en el 1T mentre l'energia continua pressionant a l'alça la inflació. El PIB de la zona de l'euro va moderar el seu creixement en el 1T 2026 fins al 0,1% intertrimestral (0,2% anterior). Per països, Alemanya va créixer un 0,3%; Itàlia, un 0,2%, i França es va estancar. Aquest feble creixement representa un repte per afrontar el nou xoc energètic, ja que, malgrat les mesures adoptades a nivell nacional i europeu per contrarestar l'impacte de la pujada dels preus de l'energia, els riscos per a l'escenari es concentren a la baixa (vegeu la [Nota Breve](#)). Els indicadors de confiança ja mostren la feblesa amb què s'ha iniciat el 2T: l'índex de sentiment econòmic elaborat per la Comissió va encadenar a l'abril tres mesos de caiguda i marca mínims des del novembre del 2020 (93, sent 100 el llindar entre creixement positiu i negatiu). En aquest context, la pujada que acumulen els preus de l'energia pel conflicte al Pròxim Orient va impulsar, a l'abril, la inflació general de la zona de l'euro en 0,4 p. p., fins al 3%, mentre que les pressions subjacents continuaven contingudes (-0,1 p. p., fins al 2,2%) (vegeu la [Nota Breve](#)).

Zona de l'euro: PIB

Variació intertrimestral (%)



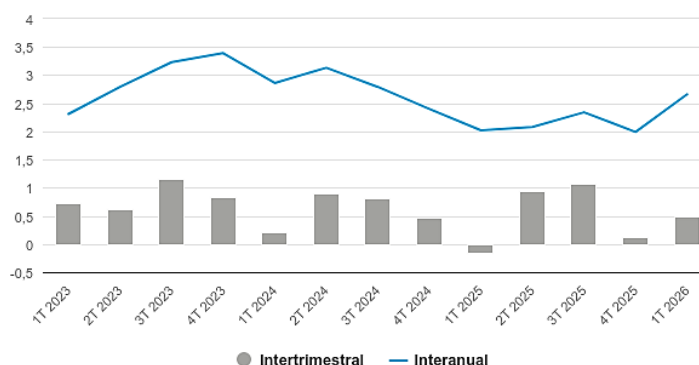
Nota: (p) dada preliminar.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

El PIB dels EUA recupera tracció i arrenca 2026 amb to sòlid. El creixement del PIB es va accelerar del 0,1% intertrimestral en el 4T 2025 al 0,5% en el 1T 2026 (2,0% en termes anualitzats), amb una taxa interanual del 2,7%. El principal motor del creixement va ser la demanda interna, destacant especialment el fort impuls de la inversió vinculada a la IA (en equipament de processament, programari i recerca i desenvolupament). També va contribuir la normalització de la despesa pública després del tancament administratiu del trimestre anterior, mentre que el consum privat va continuar creixent a un ritme moderat. Per part seva, el sector exterior va restar al creixement agregat, a causa del fort augment de les importacions (que es van incrementar per primera vegada des del 2T 2025, després de la introducció dels aranzels), en part lligades a la demanda de béns tecnològics enmig del boom inversor de la IA. En conjunt, la dada reflecteix unes dinàmiques domèstiques favorables a l'inici de l'any que deixen l'economia nord-americana en una posició sòlida per encarar el context actual marcat per un xoc energètic global (vegeu la [Nota Breve](#)).

EUA: PIB

Variació (%)



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

Els PMI de l'abril mostren una economia xinesa encara dinàmica i cada vegada més dependent del seu sector exterior. El PMI manufacturer oficial es va situar en els 50,3 punts (-0,1 p. p. respecte al mes anterior), mentre que el de RatingDog es va situar en els 52,2 punts (+1,4 p. p. respecte al març). De mitjana, els índexs manufacturers es van situar en el seu nivell més elevat des de començaments del 2023. L'anàlisi per subcomponents apunta al fet que el xoc d'oferta derivat de la guerra a l'Iran va elevar encara més les pressions de preus, però sense frenar l'activitat manufacturera, que va continuar accelerant-se gràcies a les exportacions. En contrast, la demanda interna va tornar a afeblir-se, amb caigudes en els PMI oficials de serveis i construcció.

Mercats financers

Setmana de menys a més amb els inversors entre l'estret d'Ormuz i la IA. El bloqueig de l'estret d'Ormuz va continuar sent un dels principals catalitzadors del sentiment inversor, amb una setmana volàtil per al cru en què el preu del Brent va registrar un nou avanç, mantenint elevades les expectatives d'inflació, encara que sense provocar una deterioració significativa de l'apetència pel risc. Setmana d'avanços en la majoria de les borses mundials, amb els índexs europeus en positiu, a excepció del CAC 40 francès, i guanys generalitzats en els índexs nord-americans, impulsats per uns sòlids resultats empresarials –en particular del sector tecnològic–, tot i que amb episodis de volatilitat lligats a l'elevada despesa en IA. D'altra banda, la Fed i el BCE van mostrar cautela i un cert biaix tensionador davant els riscos a l'alça en la inflació, la qual cosa unida als avanços en el cru va fer que la rendibilitat del deute sobirà augmentés a banda i banda de l'Atlàntic, amb uns certs repunts també en les primes perifèriques europees. En divises, el dòlar es va mantenir estable en termes efectius i l'encreuament euro/dòlar a penes va variar, si bé el ien es va apreciar després de la intervenció de les autoritats nipones. En matèries primeres, l'or va corregir lleugerament després de les pujades prèvies, coherent amb un entorn en què l'apetència pel risc ha millorat, però els riscos continuen sent molt elevats.
















El BCE insinua les seves cartes, sense comprometre's. A l'abril, va mantenir els tipus d'interès, amb el *depo* en el 2,00%. La decisió va ser unànime i va estar acompanyada de l'habitual missatge de no comprometre's amb cap senda futura de tipus i de la intenció de continuar prenent decisions «reunió a reunió, en funció de les dades». No obstant això, es va deixar entreveure la possibilitat d'una pujada de tipus al juny. El BCE va presentar una visió més pessimista de l'escenari, amb el conflicte al Pròxim Orient accentuant els riscos d'una major inflació i una activitat més feble, cosa que ja comença reflectir-se en les dades i que va portar a la mateixa presidenta Lagarde a donar senyals que apunten a una possible pujada de tipus. D'una banda, Lagarde va suggerir, implícitament, que la zona de l'euro s'està acostant a l'escenari advers en què el BCE especula sobre una inflació del 3,5% el 2026 i del 2,1% el 2027. Un escenari amb un repunt rellevant, tot i que temporal, de la inflació i que està construït assumint dos increments de tipus del BCE (*depo* en el 2,50%, tal com cotitzaven els implícits de mercat en el moment en què el BCE va elaborar les seves projeccions). A més, Lagarde també va reconèixer tenir una idea de la direcció futura de la política monetària i va remarcar que els moviments dels mercats financers (que han anat descomptant entre una i tres pujades de tipus) mostren una bona comprensió de la funció de reacció del BCE. Després de la reunió, els mercats mantenien una probabilitat del 90% a favor del fet que el BCE incrementi el tipus *depo* fins al 2,25% al juny i apuntaven a dos augments més en el que resta d'any (el *depo* acabaria en el 2,75%) (vegeu la [Nota Breve](#)).

La Reserva Federal va mantenir els tipus d'interès sense canvis en la seva reunió de l'abril, situant el rang objectiu del tipus *fed funds* en el 3,50%-3,75%, tot i que va adoptar un to més caut. En particular, tres membres del FOMC van votar en contra de mantenir el biaix acomodatiu de l'orientació futura del comunicat i, en la roda de premsa, Jerome Powell va confirmar aquest canvi de to en assenyalar que més enllà d'aquests tres vots, el nombre de participants favorables a avançar cap a una orientació futura més neutral ha augmentat des del març. En aquest context, les condicions per reprendre les baixades de tipus són ara clarament més exigents. Powell va destacar que la Fed necessita que es dissipin els efectes temporals dels aranzels sobre els preus de béns, així com que caldrà esperar que s'esvaeixi el repunt temporal dels preus energètics. Tot això reforça les expectatives que actualment descompten els mercats d'una Fed en pausa durant la resta de l'any. La reunió va estar, a més, marcada pel comiat de Jerome Powell com a president de la Fed. La novetat va ser que, a diferència de la tradició habitual, Powell romandrà com a governador fins que es resolguin de manera definitiva i transparent els atacs legals contra la institució, que considera una amenaça per a la seva independència (vegeu la [Nota Breve](#)).

		1-5-26	24-4-26	Var. setmanal	Acumulat 2026	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,20	2,16	4	17	6
	EUA (Libor)	3,66	3,67	-1	1	-60
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,85	2,74	+11	61	80
	EUA (Libor)	3,73	3,70	+3	31	-3
Tipus 2 anys	Alemanya	2,64	2,55	+9	52	88
	EUA	3,88	3,78	+10	41	6
Tipus 10 anys	Alemanya	3,04	2,99	5	19	51
	EUA	4,37	4,30	7	20	6
	Espanya	3,50	3,44	5	21	31
	Portugal	3,44	3,40	4	29	37
Prima de risc (10 anys)	Espanya	46	45	1	3	-20
	Portugal	40	41	0	11	-14
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		7.230	7.165	0,9%	5,6%	27,1%
Euro Stoxx 50		5.882	5.883	0,0%	1,6%	11,3%
IBEX 35		17.781	17.691	0,5%	2,5%	32,2%
PSI 20		9.345	9.124	2,4%	13,1%	34,2%
MSCI emergents		1.601	1.610	-0,5%	14,0%	41,3%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,172	1,172	0,0%	-0,2%	3,8%
EUR/GBP	lliures per euro	0,863	0,866	-0,3%	-1,0%	1,4%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,828	6,832	-0,1%	-2,3%	-6,1%
USD/MXN	peso per dòlar	17,457	17,379	0,4%	-3,1%	-10,9%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		140,2	136,1	3,0%	27,8%	38,2%
Brent a un mes	\$/barril	108,2	105,3	2,7%	77,8%	74,1%
Gas n. a un mes	€/MWh	45,8	44,9	2,0%	62,5%	42,4%

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

Dades previstes del 4 al 10 de maig del 2026

Data	País	Indicador	Període	Previsió	Última dada
4	 Espanya	PMI manufactures	Abril	49,5	51,7
	 Zona euro	PMI manufactures	Abril	52,2	52,2
5	 Espanya	Afiliats a la S. S. i atur registrat	Abril	-	-
	 Espanya	Entrada de turistes estrangers	Març	-	-
	 EUA	ISM serveis	Abril	53,7	54,0
6	 EUA	JOLTS	Març	6.850 mil	6.882 mil
	 Espanya	PMI serveis	Abril	51,9	53,3
	 Espanya	Crèdit de nova concessió	Març	-	-
6	 Zona euro	PMI serveis	Abril	47,4	47,4
	 França	Producció industrial (mensual)	Març	0,3%	-0,3%
	 Zona euro	Vendes al detall (interanual)	Març	1,2%	1,7%
8	 Espanya	Producció industrial (interanual)	Març	-	-1,3%
	 Alemanya	Producció industrial (interanual)	Març	-1,9	0,0%
	 EUA	Taxa d'atur	Abril	4,3%	4,3%
9	 Xina	Balança comercial	Abril	-	-

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