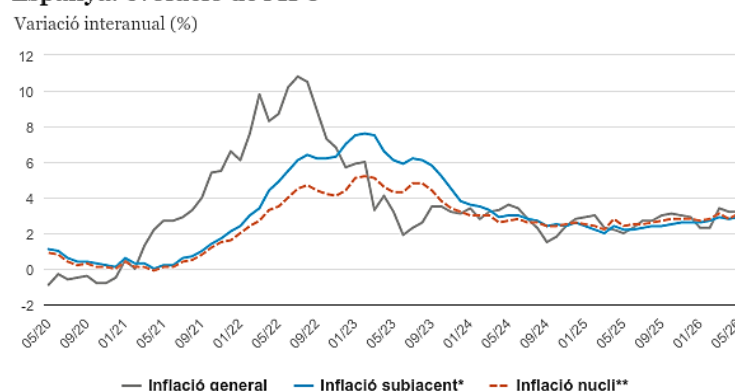


Economia espanyola

L'impacte del conflicte al Pròxim Orient es comença a notar en els indicadors de consum espanyols. A l'abril, l'índex de comerç al detall, a preus constants, va retrocedir un 1,5% intermensual, després de créixer un 1,2% al març, fet que va provocar una substancial desacceleració del ritme d'avanç interanual (0,8% vs. 4,1%). Per components, la feblesa va ser generalitzada, amb especial intensitat a les estacions de servei. En canvi, l'índex de producció del sector serveis, amb dades fins al març, va créixer un 1,4% intermensual i va accelerar la seva taxa interanual de l'1,1% al 3,0%.

La inflació espanyola es manté lleugerament per sobre del 3% al maig, segons el que s'esperava. Segons l'indicador avançat de l'IPC publicat per l'INE, la inflació general es va mantenir en el 3,2%, mentre que la subjacent va pujar 1 dècima, fins al 2,9%. L'estabilitat de l'indicador general s'explica per l'acceleració en la inflació d'alguns serveis, compensada per la moderació dels aliments i de determinats béns industrials. Per part seva, el component energètic no hauria contribuït a moviments rellevants en la inflació, en un context d'estancament dels preus de les matèries primeres després del repunt observat des del febrer. La dada d'inflació se situa dins del rang previst per CaixaBank Research.

Espanya: evolució de l'IPC



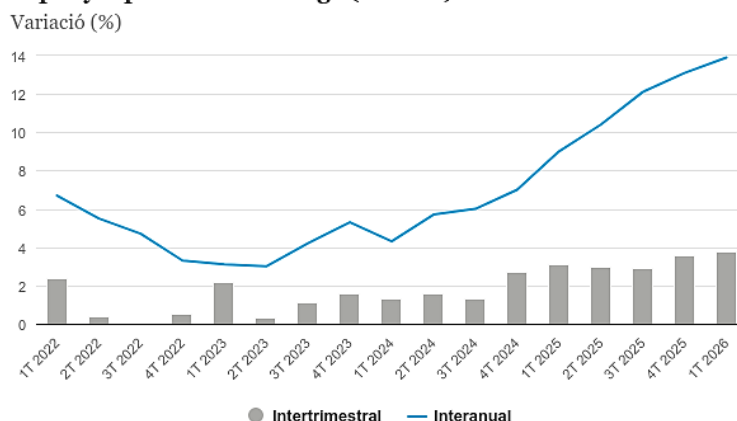
Notes: *La inflació subjacent exclou aliments no processats i energia. **La inflació nucli exclou aliments i energia.

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

La morositat torna a baixar a Espanya al març i marca nous mínims. La taxa de morositat del conjunt d'entitats de crèdit i EFC va continuar descendent al març i es va situar en el 2,62%, amb una millora mensual de 6 p. b., fet que la situa en nivells no vistos des del 2008. Aquest avanç s'explica principalment per la reducció del volum de crèdits dubtosos, que cau en 491 milions d'euros en el mes. En termes interanuals, la taxa de morositat es redueix en 59 p. b., impulsada també per una forta caiguda de l'estoc de dubtosos (-5.809 milions d'euros, equivalent a 49 p. b. del total).

El preu de l'habitatge a Espanya va continuar creixent en l'arrencada de l'any. En el 1T 2026, el valor de taxació de l'habitatge lliure va registrar un creixement intens, amb un avanç del 3,8% intertrimestral (3,6% anterior) i del 13,9% interanual (13,1% en el 4T 2025), fins a 2.315,7 euros/m. Aquest dinamisme reflecteix un mercat tensionat, en què persisteix el desequilibri entre una demanda molt robusta que s'està estabilitzant en nivells elevats i una oferta que reacciona lentament. A nivell regional, totes les comunitats van registrar augments del preu de l'habitatge en termes interanuals, tot i que amb una notable heterogeneïtat: des de registres superiors al 15% a Cantàbria, la Comunitat Valenciana, Madrid, Aragó i Astúries, a avanços per sota del 10% en regions com Extremadura. L'acceleració dels preus respecte al 4T 2025 ha estat àmpliament generalitzada, amb l'excepció del País Basc i les Balears (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: preu de l'habitatge (taxació)

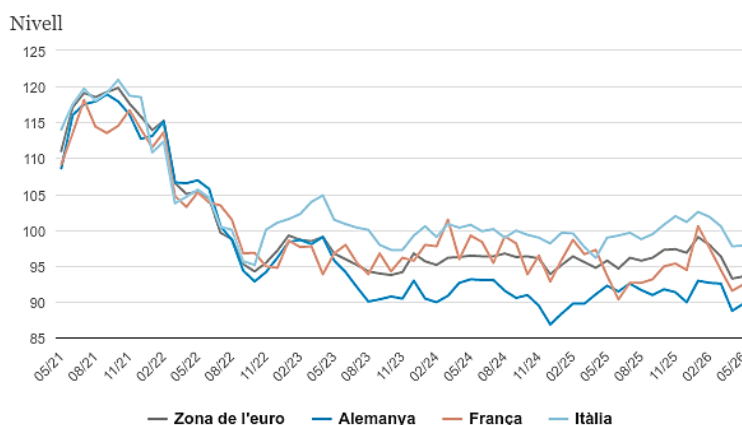


Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITMA.

Economia internacional

Els indicadors d'opinió configuren un 2T gairebé estancat amb pressions inflacionistes a l'alça a la zona de l'euro. L'índex de sentiment econòmic (ISE) de la zona de l'euro, elaborat per la Comissió Europea, amb prou feines es recupera al maig després de tres mesos de caigudes i es manté prop dels mínims des de finals del 2020 (+0,3 punts, fins a 93,5, essent 100 el llindar que indica creixements pròxims a la seva mitjana de llarg termini). Per la seva banda, els components d'expectatives de preus es van mantenir al maig prop dels màxims de gairebé tres anys assolits el mes anterior, fet que alerta del risc de nous repunts de la inflació en els pròxims mesos. En aquest sentit, a l'abril, la inflació dels preus de producció va repuntar amb força a les tres grans economies de la regió, fins a màxims des de mitjan 2023.

Zona de l'euro: índex de sentiment econòmic

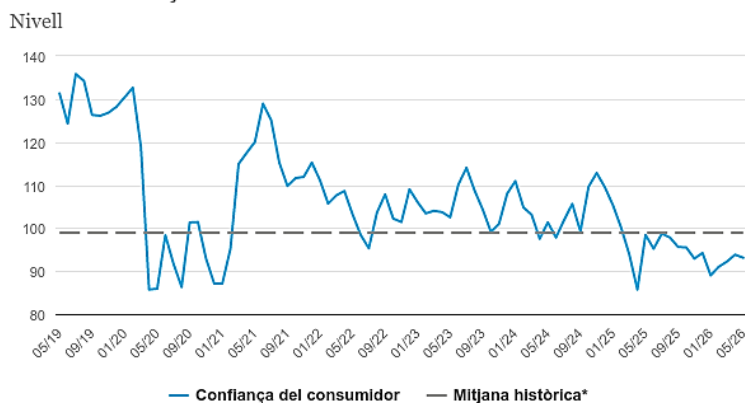


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea.

El xoc energètic posa el focus del creixement dels EUA en el consum privat. La segona estimació del PIB del 1T 2026 ha rebaixat 1 dècima el seu creixement, fins al 0,4% intertrimestral (2,6% interanual). La revisió reflecteix un avanç més moderat del consum privat (0,3% trimestral enfront del 0,4% de la primera estimació i el 0,5% en el 4T 2025) i una menor acumulació d'inventaris, mentre que la inversió fixa s'ha confirmat com el principal motor del creixement a l'inici del 2026 (1,6% trimestral, 0,1 p. p. més que en l'avanç). A més, el consum personal de l'abril va començar a acusar amb més intensitat un cert impacte del xoc energètic, en créixer amb prou feines un 0,1% mensual en termes reals (0,3% al març), condicionat per l'afebliment en la capacitat adquisitiva: la renda disponible real va retrocedir per tercer mes consecutiu i la taxa d'estalvi es va situar en el 2,6%, mínim dels últims quatre anys. Mentrestant, l'índex de preus de consum privat PCE, referència clau per a la Reserva Federal, va situar la variació interanual de l'índex general

en el 3,8% (+0,3 p. p.) i la del nucli (sense aliments ni energia) en el 3,3% (+0,1 p. p.), confirmant l'evolució mostrada a l'abril per l'IPC. Per part seva, l'indicador de confiança dels consumidors de la Conference Board va patir al maig el seu primer retrocés des de l'inici del conflicte al Pròxim Orient, a causa de la deterioració en les condicions presents d'activitat i ocupació, al mateix temps que les expectatives d'inflació es mantenen elevades. Per tant, les dades continuen donant suport a l'estratègia d'«esperar i veure» de la Reserva Federal, tot i que amb riscos creixents de fricció en el seu doble mandat si el xoc energètic es prolonga, amb la vista posada en la pròxima publicació de dades de maig del mercat laboral.

EUA: confiança del consumidor



Nota: *Correspon a la mitjana des de gener del 2011.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Conference Board.

Mercats financers

El progrés en les negociacions de treva entre l'Iran i els EUA marca el ritme al mercat. Tot i que els titulars geopolítics van continuar dirigint l'ànim inversor, l'impacte de la guerra de l'Iran en la inflació i l'optimisme pels guanys de la IA van ser motors secundaris. En matèries primeres, el preu de les referències energètiques va mostrar força volatilitat, però el balanç de la setmana és de caigudes importants per al barril de Brent (gairebé un -10%), mentre que la referència europea de gas natural, el TTF holandès, va caure amb menys intensitat. Aquest abaratiment de l'energia explica que les rendibilitats del deute sobirà caiguessin en tots els trams de la corba, observant-se cert aplanament de la corba a banda i banda de l'Atlàntic, encara que amb més intensitat als EUA. A la zona de l'euro, els missatges del BCE van mantenir un to prudent: tot i que els membres del Consell de Govern van deixar entreveure la pujada de tipus al juny, persisteix la cautela davant la durada del xoc inflacionari, amb una valoració diversa. Amb tot, el mercat monetari descompta dues pujades del BCE enguany i una de la Fed cap al 1T 2027. En divises, el millor entorn de risc i la caiguda dels tipus dels EUA van depreciar al dòlar en termes nominals, també enfront de l'euro. En renda variable, la majoria dels índexs mundials van registrar guanys, liderats pels índexs nord-americans i asiàtics amb major pes tecnològic, la qual cosa va portar l'MSCI global a nous màxims històrics. A Europa, les pujades van ser més moderades, amb un millor comportament relatiu de l'IBEX 35.




















El BCE pivota cap a una pujada de tipus. En la seva última reunió del 30 d'abril, el BCE va mantenir els tipus (*depo* en el 2,00%), però, segons va reconèixer la mateixa presidenta Lagarde, va discutir la possibilitat de començar a pujar-los. Les actes de la reunió, publicades aquesta setmana, mostren que, en bona part, la decisió de mantenir tipus va ser resultat de la combinació entre un biaix *hawkish* (en les actes es destaca la intensificació dels riscos inflacionistes i la visió que el xoc energètic és fort i està guanyant persistència) i el desig d'esperar fins al juny per valorar millor l'evolució del conflicte al Pròxim Orient i el seu impacte en les dades i les perspectives econòmiques. De fet, aquesta mateixa setmana, dos consellers clau del BCE, Isabel Schnabel i Philip Lane, van apuntar cap a una nova pujada de tipus al juny. En una entrevista a Reuters, Schnabel va dir explícitament que considera necessari un augment en la pròxima reunió, mentre que Lane ho va deixar entreveure en anticipar un augment en les projeccions d'inflació del BCE i suggerir que

la zona de l'euro s'està allunyant de l'escenari d'impacte benigne del conflicte del Pròxim Orient. Amb tot això, els mercats mantenen una elevada confiança en el fet que el BCE pujarà tipus al juny (*depo* al 2,25%, amb més d'un 90% de probabilitat) i al setembre (*depo* al 2,50%, també amb un 90% de probabilitat). Així mateix, continua el debat sobre la possibilitat d'un tercer increment al tancament de l'any (*depo* al 2,75%, amb un 40% de probabilitat).

		28-5-26	22-5-26	Var. setmanal	Acumulat 2026	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,23	2,20	3	21	24
	EUA (Libor)	3,67	3,66	+1	2	-66
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,76	2,78	-2	52	69
	EUA (Libor)	3,86	3,88	-2	44	-23
Tipus 2 anys	Alemanya	2,56	2,64	-8	44	79
	EUA	4,02	4,12	-10	55	8
Tipus 10 anys	Alemanya	2,96	3,04	-8	11	45
	EUA	4,45	4,56	-11	28	3
	Espanya	3,38	3,47	-9	9	27
Prima de risc (10 anys)	Portugal	3,33	3,41	-9	18	32
	Espanya	42	43	-1	-1	-19
	Portugal	37	37	-1	7	-13
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		7.564	7.473	1,2%	10,5%	27,9%
Euro Stoxx 50		6.055	6.019	0,6%	4,6%	12,7%
IBEX 35		18.279	17.985	1,6%	5,3%	29,5%
PSI 20		9.088	9.167	-0,9%	10,0%	23,2%
MSCI emergents		1.725	1.686	2,3%	22,8%	47,4%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,165	1,160	0,4%	-0,8%	2,5%
EUR/GBP	lliures per euro	0,867	0,864	0,3%	-0,6%	2,9%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,776	6,796	-0,3%	-3,0%	-5,7%
USD/MXN	peso per dòlar	17,315	17,338	-0,1%	-3,8%	-10,4%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		136,2	138,7	-1,8%	24,2%	35,1%
Brent a un mes	\$/baril	93,7	103,5	-9,5%	54,0%	46,1%
Gas n. a un mes	€/MWh	46,9	48,7	-3,6%	66,6%	33,5%

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

Dades previstes de l'1 al 7 de juny del 2026

Data	País	Indicador	Període	Previsió	Última dada
1	 Espanya	PMI manufactures	Maig	-	51,7
	 Zona euro	PMI manufactures	Maig	51,4	51,4
	 Zona euro	Taxa d'atur	Abril	6,2%	6,2%
	 EUA	ISM manufactures	Maig	53,2	52,7
	 Turquia	PIB (interanual)	1T	-	3,4%
2	 Espanya	Afiliats a la S. S. i atur registrat	Maig	-	-
	 Espanya	Entrada de turistes estrangers	Abril	-	-
	 Zona euro	Avanç de l'IPC (interanual)	Maig	3,3%	3,0%
	 EUA	JOLTS	Abril	6.890 mil	6.866 mil
3	 Espanya	PMI serveis	Maig	-	47,9
	 Zona euro	PMI serveis	Maig	46,4	46,4
	 EUA	ISM serveis	Maig	53,7	53,6
4	 Espanya	Producció industrial (interanual)	Abril	-	2,1%
	 Zona euro	Vendes al detall (interanual)	Abril	0,6%	1,2%
	 Zona euro	Observatori del BCE	Juny	-	-
5	 Espanya	Crèdit de nova concessió	Abril	-	-
	 França	Producció industrial (interanual)	Abril	-	0,9%
	 Índia	PIB (interanual)	1T	7,0%	7,8%
6	 EUA	Taxa d'atur	Maig	4,3%	4,3%

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

POLS ECONÒMIC és una publicació de CaixaBank Research, que conté informacions i opinions procedents de fonts que considerem fiables. Aquest document té un propòsit merament informatiu, per la qual cosa CaixaBank no es responsabilitza en cap cas de l'ús que se'n pugui fer. Les opinions i les estimacions són pròpies de CaixaBank Research i poden estar subjectes a canvis sense notificació prèvia.