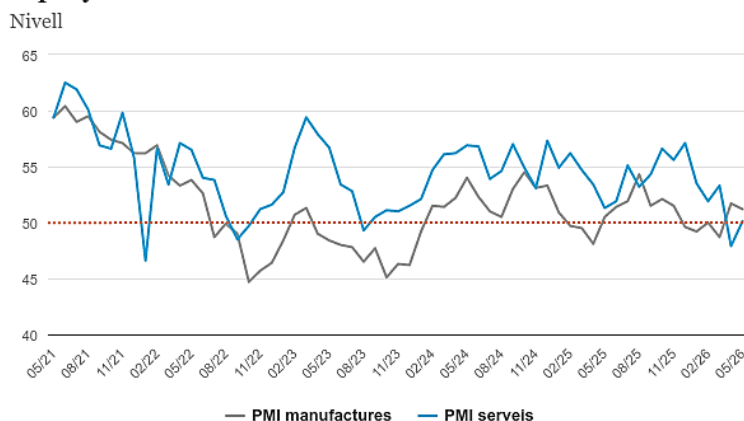


Economia espanyola

Els indicadors d'activitat de l'economia espanyola es van estabilitzar al maig. Després del sotrac del mes anterior, el PMI de serveis va repuntar al maig i es va situar en 50,1 punts, de nou en la zona que denota expansió en el sector (> 50 punts). També el PMI del sector manufacturer es va mantenir en zona expansiva, en registrar una lectura de 51,2 punts. Per part seva, l'índex de producció industrial va retrocedir un 0,4% intermensual a l'abril, tot i que en termes interanuals la taxa va accelerar 1 dècima, fins al 2,0%. En conjunt, els indicadors apunten a una moderació del ritme de creixement de l'activitat en el 2T.

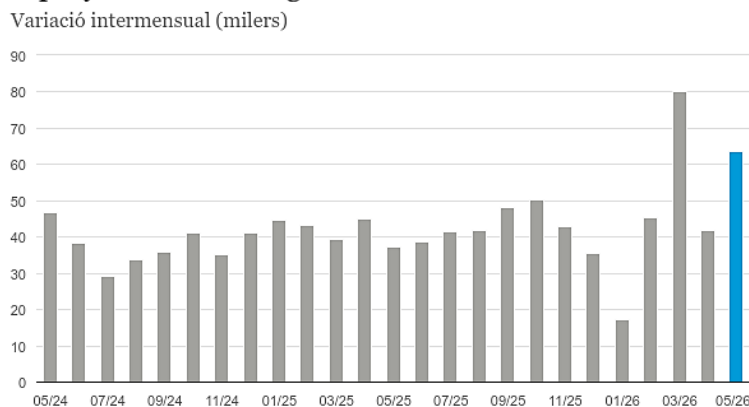
Espanya: indicadors d'activitat



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

El mercat laboral espanyol va mantenir un ritme de creació d'ocupació dinàmica al maig. L'afiliació a la Seguretat Social va augmentar un 1,0% intermensual, un avanç d'acord amb l'habitual per a un mes de maig. En termes desestacionalitzats, l'ocupació va créixer en 63.700 afiliats, tot i que al voltant d'un terç d'aquest augment es va explicar pel procés de regularització extraordinària d'immigrants. Descomptant l'efecte de la regularització, el creixement de l'ocupació en el 2T es va situar al voltant del 0,6% intertrimestral, 1 dècima per sobre de l'observat en el 1T, la qual cosa apunta a una evolució del mercat laboral el 2026 lleugerament millor del que s'havia contemplat al nostre escenari central. No obstant això, l'elevada incertesa aconsella cautela de cara a la creació d'ocupació els pròxims mesos (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: afiliats a la Seguretat Social*



Nota: *Sèrie desestacionalitzada.

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

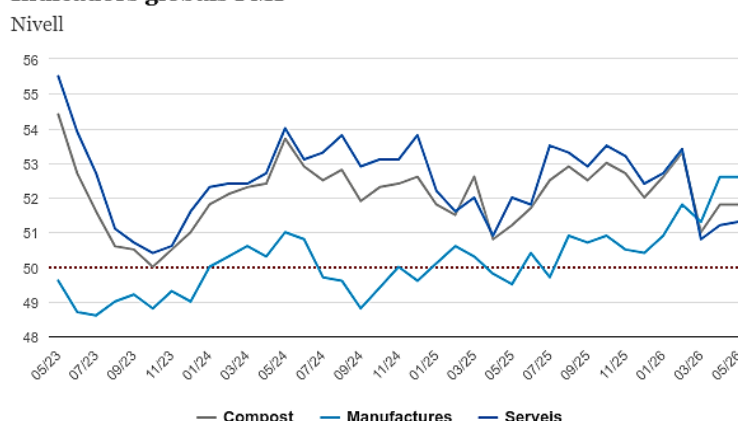
El turisme internacional va tancar el primer quadrimestre amb un creixement sòlid. A l'abril, les arribades turístiques internacionals van avançar un 5,2% interanual, mentre que la despesa turística internacional va créixer un 7,5%. D'aquesta manera, en els primers quatre mesos de l'any les arribades internacionals van avançar un 3,4% i la despesa internacional, un 6,7%. Aquestes dades, juntament amb un ritme d'arribades en temporada alta que es preveu dinàmic, ens porten a pronosticar un creixement del PIB turístic el 2026 del 3,1%, que s'alentiria el 2027 fins al 2,3%.

A l'abril, la nova concessió de crèdit es va desaccelerar en llars i va caure en empreses, si bé en l'acumulat de l'any va mantenir encara una evolució positiva. El nou crèdit a llars (sense renegociacions) va créixer un 9,0% interanual en l'acumulat fins a abril, impulsat per habitatge (+7,8%) i consum (+14,3%). D'altra banda, la concessió de crèdit a empreses (també sense renegociacions) va augmentar un 8,5% interanual en l'acumulat de l'any fins a l'abril.

Economia internacional

L'activitat econòmica global va semblar estabilitzar-se al maig. L'indicador d'activitat mundial PMI compost es va situar en els 51,8 punts al maig, el mateix nivell que a l'abril tot i que clarament per sota de l'última dada prèvia al conflicte al Pròxim Orient (53,3 punts al febrer). Aquestes dades són similars a les de principis del 2025 i, encara que són compatibles amb un creixement del PIB mundial una mica per sobre de la mitjana històrica, part de l'impuls es va deure a compres anticipades davant el risc de disruptions i augments futurs de preus (una dinàmica ja observada al març i l'abril). Fruit d'aquesta demanda precautòria, el sector manufacturer mundial va tenir un millor acompliment que el de serveis (PMI de 52,6 punts el primer vs. 51,3 el segon). A nivell regional, van destacar els avanços dels EUA, la Xina, el Japó i l'Índia. La zona de l'euro i el Regne Unit, en canvi, van seguir en nivells de PMI contractius. Finalment, els PMI globals també van recollir un refredament de les intencions de contractació i un augment dels preus dels subministraments.

Indicadors globals PMI

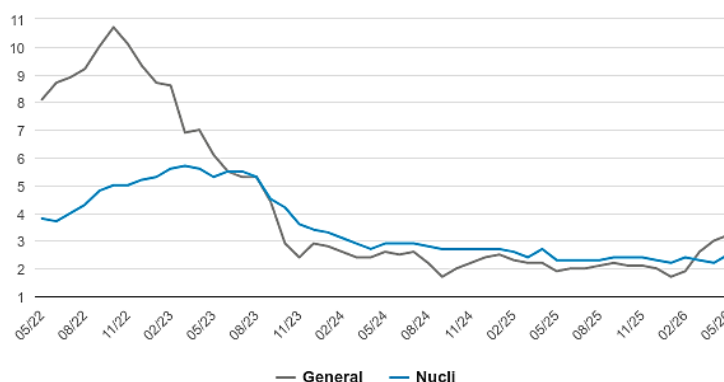


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de S&P Global PMI.

La inflació a la zona de l'euro va repuntar al maig, i no sols per l'energia. La inflació general a la zona de l'euro va pujar al maig 0,2 p. p., fins al 3,2%, degut, en gran manera, a la pressió a l'alça del component de l'energia, si bé l'acceleració de la inflació en serveis (+0,5 p. p., fins al 3,5%) va elevar en 0,3 p. p. la inflació nucli fins al 2,5%, màxims en més d'un any (vegeu la [Nota Breve](#)). D'altra banda, la revisió del creixement del PIB de la zona de l'euro en el 1T 2026 va estimar que va caure un 0,2% intertrimestral, enfront del creixement del 0,1% estimat en l'anterior publicació. La caiguda es va explicar per la forta revisió a la baixa del creixement del PIB d'Irlanda (-12% intertrimestral vs. -2,0% estimat anteriorment). Sense Irlanda, la zona de l'euro hauria registrat en el 1T 2026 un ritme de creixement d'entre el 0,2% i el 0,3% intertrimestral (enfront del 0,4% del 4T 2025), tot i que el creixement del PIB de França també es va revisar lleument a la baixa (fins al -0,1%, enfront de l'estancament anunciat en l'estimació anterior).

Zona de l'euro: IPCA

Variació interanual (%)



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

El sentiment empresarial als EUA va presentar un to clarament més sòlid que el del consumidor. Els índexs ISM van mostrar fortalesa al maig, tant en manufactures –es va consolidar en zona d’expansió i es va situar en màxims dels últims quatre anys (54,0)– com en serveis, on, després de dos mesos de caiguda, la mitjana abril-maig es va aproximar al del 1T 2026 (54,1 enfront de 54,6). En tots dos casos, el component d’activitat es va situar en terreny positiu i va destacar la millora de les noves comandes, mentre que el d’ocupació va romandre en zona contractiva. Aquest bon comportament va contrastar amb la deterioració dels indicadors de confiança del consumidor (Universitat de Michigan i Conference Board), en un context encara marcat per la incertesa sobre el rumb del mercat laboral. Després del bon registre de l’ocupació privada segons l’informe ADP (122.000 nous llocs), avui es coneixerà la xifra total d’ocupació no agrària.

L’Administració Trump continua preparant la transició a un nou esquema aranzelari. La taxa aranzelària general del 10% establerta després de la sentència adversa del Suprem expirarà a finals de juliol, per la qual cosa el Govern dels EUA continua ajustant instruments de política comercial per substituir-la, davant la previsió que el Congrés no la renovi. En aquest context, les recerques sota la Secció 301 sobre importacions procedents de països amb pràctiques de treball forçat han conclòs amb noves propostes de gravàmens (pendents d’audiència i decisió final): un 10% per a 16 economies –entre les quals, la UE, Canadà, Mèxic i el Regne Unit– i un 12,5% per a altres 44 països (inclosos Xina, l’Índia i el Japó). Al mateix temps, es va anunciar un aranzel del 25% sobre Brasil per diferents pràctiques considerades deslleials, mentre que romanen obertes recerques a 16 economies per excés de capacitat industrial –incloses la UE, la Xina i Mèxic– i sobre protecció de la propietat intel·lectual al Vietnam.

Els PMI apunten a una acceleració de l’economia xinesa al maig. L’economia xinesa continua resistint millor de l’esperat al xoc energètic desencadenat per la guerra a l’Iran, amb una demanda interna que es manté estable, unes exportacions dinàmiques i unes pressions de preus encara contingudes. Tant el PMI manufacturer oficial (50,0 punts vs. 50,3 anterior) com el de RatingDog (51,8 vs. 52,2) es van suavitzar el mes passat, tot i que es van mantenir en nivells relativament elevats respecte a la seva mitjana recent. El desglossament per components suggereix que les pressions de preus desencadenades per la guerra al Pròxim Orient es van moderar al maig, mentre que el component de noves comandes d’exportació apunta a una demanda externa encara dinàmica. D’altra banda, els PMI de serveis van repuntar (l’oficial, de 49,4 a 50,1 punts; el RatingDog, de 52,6 a 54,4 punts) amb un particular dinamisme en sectors com les telecomunicacions, probablement relacionat amb l’impuls de la IA. Finalment, el PMI oficial de construcció va mostrar una lleugera millora (48,8 punts vs. 48,0 anterior), després del mínim històric aconseguit a l’abril, però es va mantenir en nivells consistents amb una contracció de l’activitat

Mercats financers








Cautela inversora davant els escassos avanços en les converses de pau a l'Iran i renovats dubtes sobre l'impacte de la IA. Els missatges contradictoris procedents dels EUA i l'Iran, juntament amb l'augment de les hostilitats a la regió (recrudescència de l'ofensiva israeliana al Líban), van impulsar a l'alça els preus del cru i de la referència europea de gas natural (TTF holandès). En aquest entorn, les rendibilitats del deute sobirà van repuntar a banda i banda de l'Atlàntic. A la zona de l'euro, el moviment es va refermar per un to més restrictiu de les autoritats monetàries després del repunt de la inflació del maig, que, no obstant això, va estar en línia amb el que s'esperava. Als EUA, els missatges de la Reserva Federal també van apuntar a una direcció més tensionadora, mentre que les dades d'activitat i ocupació van continuar evidenciant la resiliència de l'economia, la qual cosa va reforçar l'expectativa de tipus elevats més temps. En el mercat de divises, aquest context va afavorir una moderada apreciació del dòlar enfront dels seus principals parells, inclòs l'euro. Finalment, en renda variable, els índexs europeus van tancar la setmana amb un comportament mixt, mentre que als EUA es van anotar guanys lleugers. I això malgrat que, cap al final de la setmana, les perspectives presentades per Broadcom respecte al negoci de xips per a IA van decebre els inversors, la qual cosa va propiciar una rotació sectorial que va penalitzar al Nasdaq i va afavorir al Dow Jones, menys exposat al sector tecnològic.

El BCE pujarà tipus en 25 p. b. amb tota probabilitat. Així ho suggereixen pràcticament totes les declaracions recents del BCE i uns mercats financers que cotitzen l'increment del tipus *depo* fins al 2,25% amb una probabilitat superior al 95%. Aquest serà el seu primer moviment des que va baixar el *depo* al 2,00% al juny del 2025 i va concloure el cicle monetari al voltant de la crisi inflacionista d'Ucraïna. En aquesta ocasió, la pujada de tipus és un moviment preventiu provocat pel conflicte al Pròxim Orient. El BCE no pot contrarestar l'efecte directe que l'encariment de l'energia té sobre la inflació, però sí que vol evitar que l'impacte es propagui a la resta de preus de la cistella de consum. Amb tot, els efectes indirectes i de segona ronda haurien de ser mitigats per l'absència de desequilibris importants entre oferta i demanda agregades (com il·lustren les modestes xifres de PIB de la zona de l'euro), a més de la deterioració de la confiança entre empreses i consumidors que, derivada del conflicte al Pròxim Orient, capturen els últims indicadors. Així, cal esperar que el BCE sigui capaç de tallar la situació amb un enduriment controlat de la política monetària, tal com cotitzen els propis mercats financers (que parlen d'un total de dos o tres increments de 25 p. b. en els tipus d'interès el 2026 (vegeu la [Nota Breve](#)).

		4-6-26	29-5-26	Var. setmanal	Acumulat 2026	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,31	2,27	4	29	36
	EUA (Libor)	3,65	3,66	-1	0	-66
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,85	2,80	+5	61	81
	EUA (Libor)	3,85	3,84	+1	43	-16
Tipus 2 anys	Alemanya	2,66	2,53	+13	54	79
	EUA	4,04	4,00	+4	57	12
Tipus 10 anys	Alemanya	3,02	2,94	8	17	44
	EUA	4,47	4,44	3	30	8
	Espanya	3,45	3,35	10	17	29
	Portugal	3,39	3,30	9	24	34
Prima de risc (10 anys)	Espanya	43	42	2	0	-15
	Portugal	37	36	1	7	-10
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		7.584	7.580	0,1%	10,8%	27,7%
Euro Stoxx 50		6.103	6.051	0,9%	5,4%	12,8%
IBEX 35		18.276	18.363	-0,5%	5,3%	28,7%
PSI 20		8.920	9.077	-1,7%	7,9%	20,2%
MSCI emergents		1.759	1.752	0,4%	25,3%	48,7%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,161	1,166	-0,4%	-1,1%	1,5%
EUR/GBP	lliures per euro	0,865	0,867	-0,2%	-0,8%	2,5%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,775	6,766	0,1%	-3,1%	-5,6%
USD/MXN	peso per dòlar	17,285	17,355	-0,4%	-4,0%	-9,8%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		135,6	135,1	0,3%	23,6%	31,9%
Brent a un mes	\$/barril	95,0	92,1	3,2%	56,2%	45,4%
Gas n. a un mes	€/MWh	48,8	46,0	6,0%	73,1%	34,0%

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

Dades previstes del 8 al 14 de juny del 2026

Data	País	Indicador	Període	Previsió	Última dada
8	 Espanya	Preus habitatge del M. de Foment (interanua	1T	-	12,9%
9	 Espanya	Índex de cost laboral harmonitzat	1T	-	-
	 Alemanya	Producció industrial (interanual)	Abril	-1,8%	-2,8%
10	 Xina	Comerç internacional	Maig	-	-
	 Espanya	Vendes, ocupació i salaris GE	Abril	-	-
	 Itàlia	Producció industrial (interanual)	Abril	-	1,5%
	 EUA	IPC (interanual)	Maig	4,2%	3,8%
11	 Xina	IPC (interanual)	Maig	1,3%	1,2%
	 Zona euro	Comunicat del BCE	Juny	-	-
	 EUA	Observatori del FOMC	Juny	-	-
12	 Espanya	IPC (interanual)	Maig	-	3,2%
	 Alemanya	IPC (interanual)	Maig	2,6%	2,6%
	 França	IPC (interanual)	Maig	-	2,4%
	 Japó	Producció industrial (interanual)	Abril	-	2,3%

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