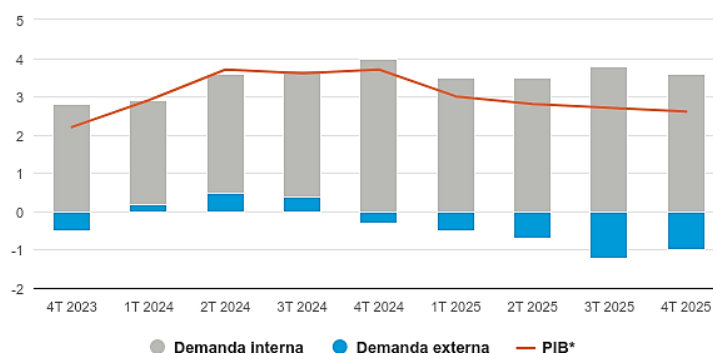


Economia espanyola

L'economia espanyola tanca un molt bon 2025, amb un creixement del PIB del 2,8% en el conjunt de l'any. El PIB va créixer un 0,8% intertrimestral en l'últim trimestre del 2025, un ritme notable que suposa una acceleració del creixement respecte al 3T, quan l'economia va créixer un 0,6%. En termes interanuals, el creixement es va moderar 1 dècima en el 4T fins al 2,6%. Juntament amb la publicació de la dada del 4T 2025, l'INE també ha revisat l'ajust estacional de la resta de trimestres del 2025, resultant una disminució d'1 dècima del creixement intertrimestral del PIB en el 1T fins al 0,5%. La composició del creixement en el 4T ha estat positiva, amb una embranzida important del consum privat i la inversió (1,0% i 2,2% intertrimestral, respectivament) i amb unes exportacions que continuen creixent a bon ritme (0,8% intertrimestral) gràcies al bon comportament de les exportacions de serveis, tant turístiques com no turístiques. No obstant això, atès que el creixement de les importacions va ser superior (1,4% intertrimestral), la demanda externa en el seu conjunt va restar 0,2 p. p. al creixement. En el conjunt del 2025, el PIB va créixer un 2,8%, amb una aportació de 3,6 p. p. de la demanda interna i una demanda externa que va detractar 0,8 p. p. al creixement (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: PIB i demanda

Contribució al creixement interanual (p. p.)

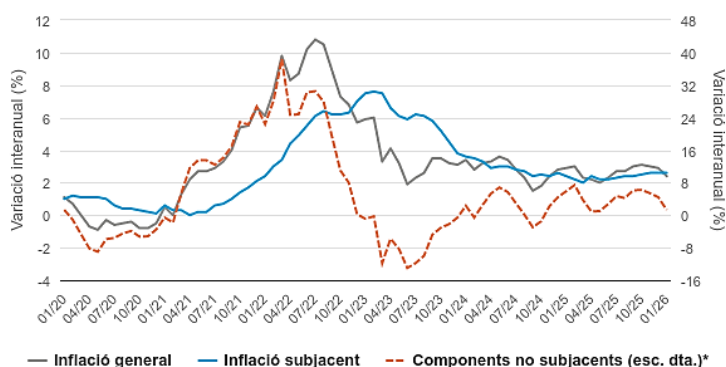


Nota: *Variació interanual, %.

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

Bona arrencada de la inflació espanyola el 2026 de cara a l'objectiu del 2%. Segons la dada d'avanç de l'INE, la inflació general cau 5 dècimes al gener i se situa en el 2,4%, mentre que la subjacent es manté en el 2,6%. El descens de la inflació general, el tercer consecutiu, respon a l'evolució favorable dels preus de l'energia: d'una banda, la contribució a la baixa de l'electricitat, que respon a un efecte base, ja que l'impacte de la pujada de l'IVA de l'electricitat que va tenir lloc al gener de l'any passat s'ha esvaït. D'altra banda, el preu dels carburants va caure al gener (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: evolució de l'IPC

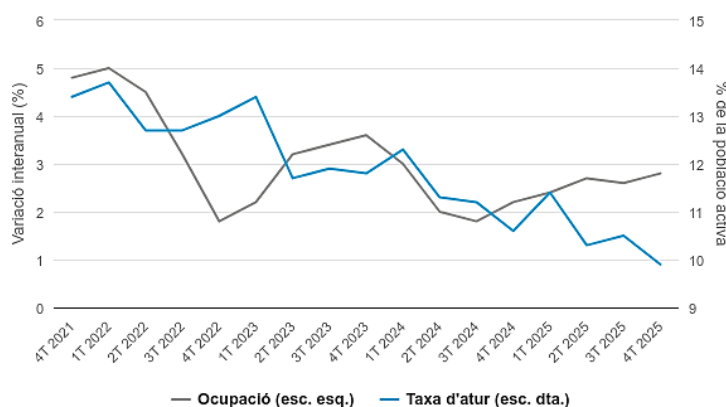


Notes: *Agregat d'aliments no elaborats i productes energètics. Es calcula descomptant el component subjacent de l'IPC.

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

El mercat laboral a Espanya continua avançant amb força i la taxa d'atur baixa del 10% per primera vegada des del 2008. Segons l'EPA, el nombre d'ocupats va augmentar en el 4T 2025 en 76.200 persones, una pujada que supera la del mateix trimestre del 2024 (35.000) i la mitjana dels 4T de 2014-2019 (28.000). En termes desestacionalitzats, l'ocupació va créixer a un ritme del 0,9% intertrimestral, una acceleració notable respecte al 0,5% del trimestre anterior. Quant a la població activa, va registrar una lleugera caiguda en el 4T, si bé en termes interanuals accelera la seva taxa de creixement fins al 2,0%. A conseqüència del fort avanç de l'ocupació i el descens de la població activa, la taxa d'atur va caure fins al 9,9%, 7 dècimes menys que fa un any i el millor registre des del 1T 2008 (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: mercat de treball



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

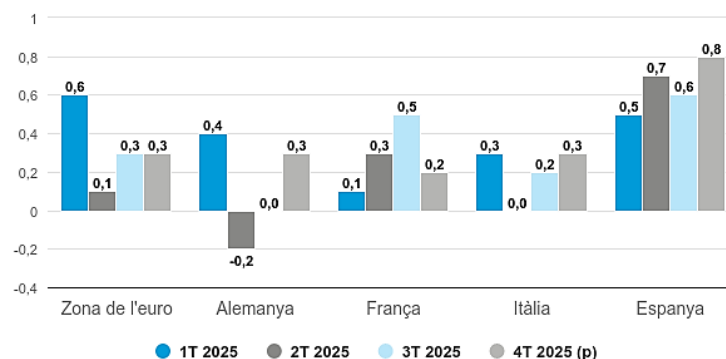
La morositat a Espanya cau al 2,78% al novembre del 2025 i se situa en el seu nivell més baix des de la crisi del 2008. La taxa de morositat del crèdit al sector privat baixa 6 p. b. respecte al mes anterior, una reducció que s'explica tant pel menor volum de dubtosos (-312 milions d'euros) com per l'increment del saldo viu del crèdit (+13.769 milions d'euros). Respecte al novembre del 2024, la morositat disminueix 60 p. b. En aquest cas, el descens es deu principalment a la reducció del volum de dubtosos (-6.086 milions d'euros) i, en menor mesura, a un saldo viu més elevat del crèdit (+36.756 milions d'euros).

Economia internacional

Bon tancament del 2025 per a l'economia de la zona de l'euro. El PIB de la zona de l'euro va registrar en el 4T 2025 un creixement del 0,3% intertrimestral (0,3% anterior) que situa l'avanç per al conjunt de l'any en l'1,5%. Totes les grans economies han contribuït a aquest resultat, que posa de manifest la resiliència de l'activitat en un any marcat per una elevada incertesa i l'aplicació d'una política comercial per part dels EUA perjudicial per a la zona de l'euro. Alemanya va accelerar fins al 0,3% en el 4T, després d'estancar-se el trimestre previ, registrant el 2025 un creixement mitjà del 0,3%, després de dos anys de caiguda. Itàlia també va avançar un 0,3% en el 4T (0,1% anterior), situant la mitjana del 2025 en el 0,7%; i França va frenar el seu creixement fins a un 0,2% en el 4T (0,5% anterior), portant el creixement del 2025 al 0,9%. Les perspectives per al 2026 apunten al fet que la zona de l'euro registrarà ritmes de creixement continguts, en un context d'una certa convergència de les tres grans economies, en què l'impacte positiu de la política fiscal expansiva que desplegarà Alemanya es veurà contrarestat pels avanços en el procés de consolidació fiscal a França i Itàlia, mentre que la desacceleració del comerç internacional (2,6% de creixement el 2026 enfront del 4,1% el 2025, segons l'FMI) serà un altre vent de cara. D'altra banda, l'evolució de l'índex de confiança empresarial Ifo a Alemanya al gener (es va mantenir sense canvis en el 87,6, sent 100 el llindar que apunta a creixements pròxims a la seva mitjana) subratlla els dubtes dels empresaris respecte a l'impuls fiscal, la qual cosa podria materialitzar-se en un creixement menor del que s'esperava per a Alemanya (vegeu la [Nota Breve](#)).

Zona de l'euro: PIB

Variació intertrimestral (%)



Nota: (p) dada preliminar.

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

La UE i l'Índia aconsegueixen un acord per estrènyer les seves relacions econòmiques i comercials. Segons la Comissió Europea, l'acord podria duplicar les exportacions europees de béns a l'Índia el 2032, tot i que partint d'un nivell encara reduït (menys del 2% del total extra-UE). La 16a cimera bilateral a Nova Delhi ha suposat un salt considerable en la cooperació entre tots dos blocs, en particular en el pla comercial, on es planegen reduir o eliminar els aranzels per a prop del 90% de les exportacions de la UE, incloent-hi el sector de l'automòbil (del 110% al 10%, amb una quota anual de 250.000 unitats) i rebaixar barreres per al sector serveis, amb un esment específic al sector financer. Enfront d'aquest avanç, la remissió del tractat de Mercosur pel Parlament Europeu al Tribunal de Justícia la setmana passada il·lustra les dificultats internes per impulsar l'estratègia de diversificació comercial de la UE, apuntant a un impacte econòmic gradual a curt termini i major potencial de guany a mitjà termini.

Als EUA persisteix la desconexió entre la confiança empresarial i la confiança del consumidor. L'índex PMI del gener per als EUA va mostrar una economia encara en expansió: l'índex compost va pujar lleugerament fins a 52,8 (des de 52,7 al desembre), amb el subíndex de serveis estable en 52,5 punts i el de manufactures en 51,9 (51,8 al desembre). Va destacar especialment l'impuls de la producció manufacturera, que va avançar fins als 54,8, màxims des de l'agost. El component d'ocupació es va mantenir pràcticament sense canvis des del desembre, tot i que amb més feblesa en el sector manufacturer, un reflex addicional de la feblesa de contractacions en el sector que van mostrar les dades oficials d'ocupació. D'altra banda, la confiança del consumidor del Conference Board va caure amb força fins a 84,5, el seu nivell més baix des del 2014, afectada per una percepció de feblesa del mercat laboral i un major focus en riscos comercials, geopolítics i polítics interns.

Mercats financers

La Fed pausa les baixades de tipus en un context macro més favorable. La Reserva Federal va mantenir el tipus d'interès en el rang 3,50%-3,75%, en una pausa àmpliament anticipada que marca un gir en la seva estratègia: amb una economia que va tancar el 2025 en bona forma i arrenca el 2026 sobre bases sòlides, la Fed considera que els tipus actuals són adequats per avançar cap als objectius d'ocupació i inflació. El FOMC va descriure com a sòlid el creixement econòmic, va apuntar al fet que el mercat laboral mostra senyals d'estabilització i al fet que la inflació, tot i que «una mica elevada», respon en gran part a factors transitoris com els aranzels. La sensació és que la Fed no té pressa per moure els tipus i Powell va emfatitzar que les decisions continuaran sent dependents de les dades i es prendran reunió a reunió. Les diferències internes es van limitar a dos dissidents que van defensar una retallada addicional de 25 p. b., tot i que el consens general va ser mantenir els tipus. Els mercats financers continuen descomptant les pròximes baixades de tipus per al juny i l'octubre d'enguany (vegeu la [Nota Breve](#)).

El BCE es reserva les bales per si l'escenari es torça. El proper dijous 5 de febrer, el BCE es reuneix per primera vegada el 2026, i tot apunta al fet que mantindrà els tipus d'interès (tipus *depo* en el 2,00%) i reforçarà el missatge que no vol «hipercalibrar» la política monetària al so de petites variacions en les dades. El BCE compta amb el benefici d'una inflació en l'objectiu, una activitat resilient i un calibratge «neutral» de la política monetària (és a dir, uns tipus d'interès que ni estimulen ni restringeixen l'economia). La combinació d'aquests tres pilars amb un entorn internacional incert (en particular en el pla geopolític) dona suport a una estratègia d'«esperar i veure», i més tenint en compte que el balanç de riscos s'ha equilibrat en els últims trimestres. D'una banda, hi ha amenaces que podrien requerir una relaxació monetària, com una desacceleració de l'economia mundial, la desinflació importada per apreciació del tipus de canvi o per redirecció de les exportacions de la Xina o canvis de sentiment inversor. D'altra banda, també hi ha riscos que podrien fer necessari un cert enduriment, com les inèrcies en algunes partides de la inflació (serveis), disrupcions en les cadenes de subministraments davant l'augment global de barreres comercials o una major tracció de l'impuls fiscal a Alemanya i augment de la despesa en defensa. Mentre aquests riscos no decantin l'escenari, la zona de l'euro pot encarar un any 2026 amb perspectives una mica més positives i facilitar que el BCE mantingui una política monetària estable. En aquest sentit, els mercats cotitzen que el BCE sostingui el tipus *depo* en el 2,00% al llarg del 2026, si bé conserven cert biaix baixista (donen entre un 15% i un 25% de probabilitat a una retallada de 25 p. b. en el segon semestre) (vegeu la [Nota Breve](#)).

L'apetència pel risc inversor continua superant riscos. En una setmana en què el FOMC va mantenir els tipus sense canvis i les expectatives del mercat sobre la política monetària en els pròxims mesos a penes van variar, els inversors es van centrar en el possible successor de Powell. En aquest context, unes dades encara mixtes de l'economia nord-americana que no entelen la seva resiliència, a més de la possibilitat que Trump triï un substitut de Powell amb un biaix més acomodaticí que aquest, van causar un apuntament del pendent de la corba de *treasuries*. Cap a final de setmana, no obstant això, la probabilitat que el triat sigui Kevin Warsh, de biaix més tensionador, va pressionar a l'alça la rendibilitat dels trams curts. A la zona de l'euro, per contra, va haver-hi caigudes de la rendibilitat de tota la corba alemanya, amb descensos una mica més acusats en els trams intermedis i llargs, mentre que les primes perifèriques van romandre estables. Aquest moviment es va atribuir en part a les declaracions dels responsables del BCE durant la setmana, de caràcter més aviat acomodaticí, amb diversos comentaristes de mercat llegint això com una conseqüència, parcial, de la recent apreciació de l'euro enfront del dòlar. Aquesta va ser una altra de les grans directrius de la setmana, ja que les especulacions sobre una intervenció conjunta del Tresor dels EUA amb el Ministeri de Finances japonès per limitar la deriva depreciadora del ien van afeblir amb intensitat el dòlar, que es va depreciar en el seu tipus de canvi nominal un 1,3%. En renda variable, la presentació de resultats de l'últim trimestre està mostrant un creixement dels beneficis entre la majoria de les companyies de l'S&P500, i també una majoria de sorpreses positives. Quant a les grans tecnològiques, setmana positiva neta, encara que amb molta heterogeneïtat. Tot això va suposar avanços en els principals índexs nord-americans, mentre que els índexs europeus van mostrar un comportament més feble, amb l'EuroStoxx en negatiu i el DAX patint les pèrdues més elevades, llastat pel càstig a SAP, enfront d'unes places perifèriques més resilents. En matèries primeres, fort repunt del cru impulsat per l'increment del risc geopolític a l'Iran i el seu enfrontament amb els EUA, amb un Brent encaminat al seu major guany mensual des del 2022. Finalment, els metalls preciosos –amb l'or al capdavant– van repuntar amb força com a refugi davant la combinació de tensions geopolítiques i incertesa sobre la independència futura de la Fed.

		29-1-26	23-1-26	Var. setmanal	Acumulat 2026	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,02	2,04	-2	-1	-59
	EUA (Libor)	3,67	3,67	+0	2	-62
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,23	2,24	-1	-1	-30
	EUA (Libor)	3,51	3,53	-2	9	-65
Tipus 2 anys	Alemanya	2,08	2,13	-5	-4	-13
	EUA	3,56	3,59	-3	9	-65
Tipus 10 anys	Alemanya	2,84	2,91	-7	-2	32
	EUA	4,23	4,23	0	6	-29
	Espanya	3,20	3,27	-7	-8	8
	Portugal	3,20	3,27	-7	4	28
Prima de risc (10 anys)	Espanya	36	37	0	-7	-24
	Portugal	36	36	0	6	-4
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		6.969	6.916	0,8%	1,8%	14,8%
Euro Stoxx 50		5.892	5.948	-0,9%	1,7%	11,5%
IBEX 35		17.590	17.544	0,3%	1,4%	41,6%
PSI 20		8.644	8.558	1,0%	4,6%	32,3%
MSCI emergents		1.555	1.501	3,6%	10,7%	41,9%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,197	1,183	1,2%	1,9%	15,2%
EUR/GBP	lliures per euro	0,867	0,867	0,0%	-0,6%	3,6%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,952	6,963	-0,2%	-0,5%	-4,0%
USD/MXN	peso per dòlar	17,223	17,363	-0,8%	-4,4%	-16,9%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		124,6	119,6	4,2%	13,6%	21,3%
Brent a un mes	\$/barrel	70,7	65,9	7,3%	16,2%	-8,0%
Gas n. a un mes	€/MWh	40,1	40,0	0,2%	42,4%	-22,5%

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

Dades previstes del 2 al 8 de febrer del 2026

Data	País	Indicador	Període	Previsió	Última dada
2	 Espanya	PMI manufactures	Gener	-	49,6
	 Zona euro	PMI manufactures	Gener	49,4	48,8
	 EUA	ISM manufactures	Gener	-	47,9
3	 Espanya	Entrada de turistes estrangers	Desembre	-	-
	 França	IPC (interanual)	Gener	-	0,8%
	 EUA	JOLTS	Desembre	-	7.146 mil
4	 Espanya	Afiliats a la S. S. i atur registrat	Gener	-	-
	 Espanya	PMI serveis	Gener	-	57,1
	 Espanya	Crèdit de nova concessió	Desembre	-	-
	 Zona euro	PMI serveis	Gener	51,9	52,4
	 Zona euro	Avanç de l'IPC (interanual)	Gener	-	2,3%
	 Itàlia	Avanç de l'IPC (interanual)	Gener	-	1,2%
5	 EUA	ISM serveis	Gener	-	54,4
	 Zona euro	Comunicat del BCE	Febrer	-	-
	 Zona euro	Vendes al detall (interanual)	Desembre	-	2,3%
	 França	Producció industrial (interanual)	Desembre	-	-0,1%
6	 Espanya	Producció industrial (interanual)	Desembre	-	4,5%
	 Alemanya	Producció industrial (interanual)	Desembre	-	0,8%
	 EUA	Taxa d'atur	Gener	-	4,4%

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