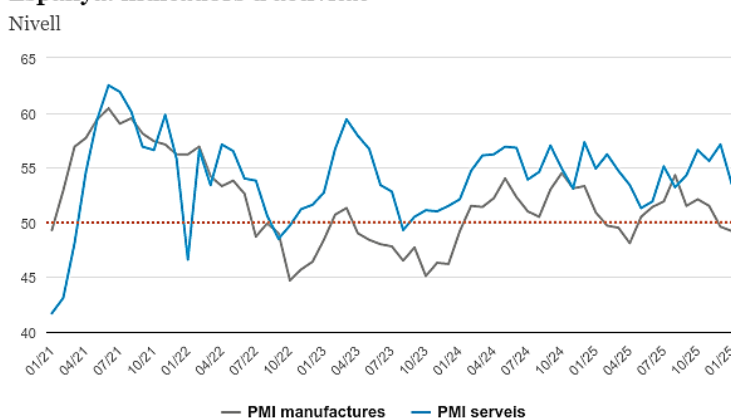


Economia espanyola

Els indicadors d'activitat a Espanya perden una mica d'impuls a l'inici de l'any. Al gener, el PMI manufacturer va baixar 0,4 punts respecte al mes anterior, fins a 49,2, i es va mantenir per sota del llindar de 50 que marca expansió. En canvi, el PMI de serveis es va situar en 53,5, la qual cosa continua apuntant a un creixement dinàmic, tot i que menor que el del mes previ (57,1). Per part seva, l'afiliació a la Seguretat Social va augmentar al gener, en termes desestacionalitzats, en 17.311 treballadors, de manera que l'ocupació continua creixent, però a un ritme inferior a la mitjana del 4T 2025, pròxim a 43.000 treballadors al mes (vegeu la [Nota Breve](#)). Finalment, al desembre, tal com ja apuntava el PMI de manufactures, l'índex de producció industrial va frenar el seu ritme de creixement, passant d'una taxa interanual del 4,6% al novembre a una del -0,3%. En tot cas, cal prendre la dada amb cautela, atès que l'indicador presenta una certa volatilitat de manera habitual.

Espanya: indicadors d'activitat



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

El turisme a Espanya tanca 2025 amb un creixement sòlid però normalitzat. Al desembre, les arribades i la despesa turística internacional van avançar un 0,4% i un 5,5% interanual, respectivament. D'aquesta manera, el creixement en el conjunt del 2025 se situa en el 3,2% i el 6,8%. Aquestes xifres són substancialment inferiors als augments del 10,1% i el 16,0% registrats el 2024, però reflecteixen un creixement sostingut per part del sector turístic a partir de nivells molt elevats. Addicionalment, aquestes dades són consistents amb la nostra previsió per al creixement del PIB turístic, que s'alentiria des d'un 6,0% el 2024 a un 2,7% el 2025.

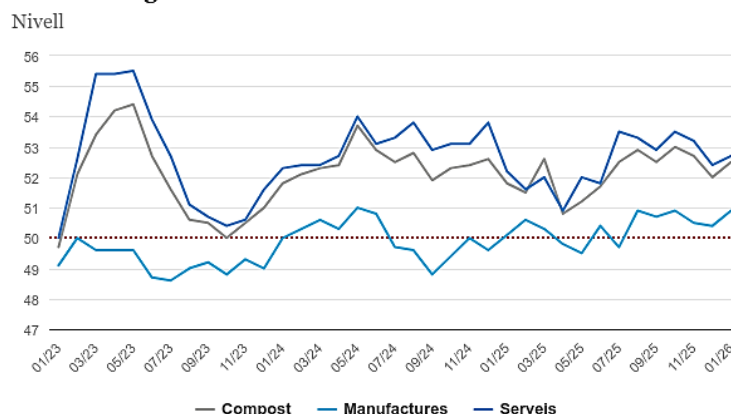
El nou crèdit a llars i empreses tanca 2025 amb molt bones dades. En l'acumulat de l'any, el volum s'aproxima a 142.000 milions d'euros (+20,7% interanual), l'import més elevat des del 2009. Destaquen especialment el crèdit destinat a habitatge, que creix un 25,3%, i el crèdit al consum, amb un increment del 20,8%. En el segment d'empreses, la nova concessió (sense renegociacions) accelera fins a l'11,0% interanual, refermada principalment pel creixement dels préstecs de més grandària.

Economia internacional

Bon ritme de creixement global en el començament d'any. Al gener, l'indicador PMI compost d'activitat global va pujar 0,5 punts, després de dos mesos consecutius de descensos, fins als 52,5 punts (50 és el llindar que indica creixements positius). La millora descansa tant en el sector manufacturer com en el de serveis, gràcies a l'augment de la producció i, sobretot, al repunt de les noves comandes. La nota de cautela la posa la moderació de les contractacions, aspecte que molts empresaris consideren clau per a la sostenibilitat de l'expansió de les seves activitats. Per regions, gairebé totes van registrar ritmes positius d'activitat, si bé els EUA comencen l'any amb una mica menys d'impuls que l'aconseguit en el 4T, com a la zona de l'euro, que a penes supera el llindar de 50. A la Xina, la nota negativa va venir

de la moderació dels PMI oficials, amb una mostra més esbiaixada a empreses de més grandària i menys exposades a l'exterior. En particular, el PMI de construcció oficial va caure amb força (a 48,8 punts vs. 52,8 anterior), subratllant les dificultats del sector per recuperar-se.

Indicadors globals PMI

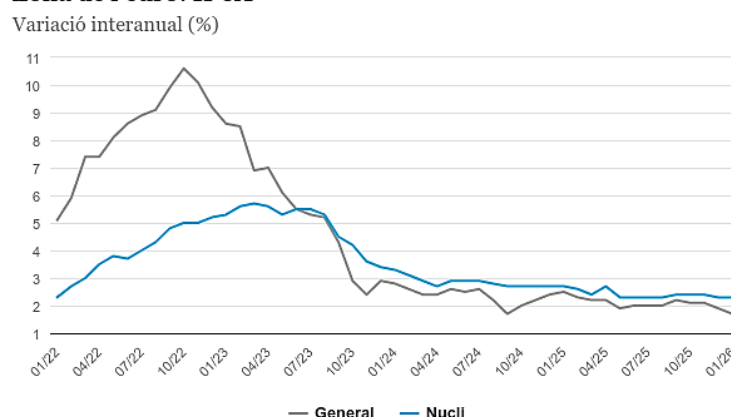


Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'S&P Global PMI.

Acord comercial entre els EUA i l'Índia. El marc pactat contemplaria una reducció de l'aranzel general del 25% al 18% i el compromís de l'Índia d'eliminar les compres de petroli rus, la qual cosa suposaria la retirada del recàrrec aranzelari addicional de 25 p. p. aplicat a determinats productes. D'aquesta manera, i segons una estimació preliminar, l'aranzel efectiu sobre l'Índia podria reduir-se del 40% al 10%-15%, tenint en compte les exempcions encara vigents per a alguns béns, la qual cosa situaria l'aranzel mitjà general aplicat pels EUA més a prop del 13% que del 14% prèviament estimat. L'acord inclou així mateix compromisos de reducció de barreres comercials per als productes nord-americans, especialment de caràcter no aranzelari, i compromisos d'inversió als EUA per un import aproximat de 500.000 milions de dòlars en sectors com energia, tecnologia i productes agrícoles.

La inflació a la zona de l'euro, per sota de l'objectiu del BCE. Així, la inflació general va caure 0,3 p. p., fins a l'1,7% (mínim des del setembre del 2024), arrossegada per l'abaratiment de l'energia (-4,1% vs. -1,9%). Mentrestant, la nucli va caure 0,1 p. p., fins al 2,2%, gràcies a la moderació en serveis. Les dades es van ajustar al que s'esperava i no alteren el full de ruta d'un BCE que se senti còmode amb la seva estratègia d'«esperar i veure» (vegeu la [Nota Breve](#) i la secció de Mercats financers). D'altra banda, les comandes industrials a Alemanya van encadenar al desembre dos mesos de fort creixement (7,8% intermensual vs. 5,7%). Això alimenta les esperances d'un canvi de tendència en el sector industrial alemany, encara molt feble, com mostra el fort retrocés de la producció industrial al desembre (-1,9% intermensual vs. 0,2%), situant-se gairebé un 10% per sota del seu nivell previ a l'inici de la guerra a Ucraïna.

Zona de l'euro: IPCA



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

Els ISM apunten a un inici d'any sòlid als EUA, però amb senyals mixtos en l'ocupació. De fet, l'ISM manufacturer va repuntar fins a 52,6 (el nivell de 50 apunta a creixements positius), màxim des del 2022, amb avanços significatius tant en noves comandes com en producció. Per part seva, l'ISM de serveis es va mantenir en 53,8, gràcies al fet que la resiliència de la producció va compensar el retrocés de les noves comandes. En el mercat laboral, els senyals van ser mixtos: els components d'ocupació de l'ISM mostren que en manufactures millora, tot i que continua en una situació delicada, mentre que serveis continua generant ocupació, però a un ritme menor. La publicació de l'ADP va reforçar aquesta tendència: al gener, es van crear 22.000 ocupacions privades, un ritme una mica inferior a la mitjana dels tres mesos anteriors (44.000) i amb feblesa als serveis, però amb sorpreses a l'alça en sectors de producció de béns i construcció. Aquest refredament en la generació d'ocupació també es va reflectir en l'informe JOLT del desembre, amb un descens de les vacants d'ocupació fins als 6,5 milions, 400.000 menys que al novembre i 1.000.000 menys que al setembre. No obstant això, la ràtio de vacants per aturat es va mantenir sense canvis en el 0,9.

Mercats financers

El BCE està còmode amb la seva política monetària. Com s'esperava, el BCE va mantenir els tipus d'interès (*depo* en el 2,00%) i va reiterar que continuarà prenent les decisions «reunió a reunió» i «segons l'evolució de les dades». La decisió va ser unànime i respon a la visió d'una economia resilient, amb la inflació en l'objectiu i en un entorn global exigent, un escenari que, en paraules de la mateixa presidenta Christine Lagarde, no ha canviat amb les últimes dades i esdeveniments. Després d'una inflació de l'1,7% al gener, Lagarde va assenyalar que el BCE no pot ser captiu d'una sola dada. A més, va recordar que fa trimestres que les projeccions ja apunten a una inflació inferior al 2% el 2026 per factors puntuals, però que l'important són les dinàmiques subjacents i les perspectives de mitjà termini, elements que han canviat poc i continuen ancorant les projeccions en el 2%. D'altra banda, Lagarde també va reconèixer una discussió al voltant del tipus de canvi de l'euro, si bé la conclusió que va transmetre va ser que l'impacte d'un euro més fort ja està incorporat en les projeccions del BCE (l'apreciació més elevada es va produir a la primavera del 2025) i no altera la seva visió de l'escenari. Amb tot això, els mercats mantenen l'expectativa que el BCE sostindrà el tipus *depo* en el 2,00% en els pròxims trimestres, tot i que continuen cotitzant-lo amb un cert biaix baixista (la probabilitat implícita d'un *depo* en l'1,75% a la fi del 2026 és del 25%) (vegeu la [Nota Breve](#)).

La correcció de les tecnològiques arrossega a la baixa els índexs de borsa als EUA. La renda variable nord-americana va tancar amb caigudes en una setmana d'elevada volatilitat, llastada per les grans tecnològiques davant els dubtes sobre quan començaran a rendibilitzar les fortes inversions en IA i l'impacte que la creixent competència tindrà sobre les companyies de *software* tradicional. Per part seva, unes dades d'ocupació privada als EUA més febles del que es preveu i les expectatives d'una política monetària una mica més acomodaticia després del nomenament de Kevin Warsh com a candidat a substituir Powell van provocar una caiguda generalitzada de les rendibilitats del deute sobirà nord-americà. A Alemanya, un elevat volum d'emissió de deute en el mercat primari i dades econòmiques relativament favorables (comandes industrials millors del que s'esperava) van impulsar inicialment les TIR en tots els terminis, amb la de a 30 anys superant el 3,55%, màxims des del 2011, tot i que el moviment es va corregir posteriorment. En matèries primeres, l'or i la plata van patir un fort ajust al començament de la setmana, després d'un període de pujades de caràcter especulatiu, tot i que continuen cotitzant molt per sobre dels nivells d'inici d'any, la qual cosa apunta a un ajust tècnic. Mentrestant, la cotització del Brent va mostrar una gran volatilitat, però tanca la setmana caient, en confirmar-se la reunió entre els EUA i l'Iran a Oman. Finalment, el BCE va mantenir els tipus sense canvis (vegeu la notícia anterior). També el Banc d'Anglaterra va mantenir el tipus d'interès en el 3,75%, tal com s'esperava, però va sorprendre pel seu to *dovish*. Les seves noves previsions d'inflació mostren que s'aconseguirà l'objectiu del 2% abans de l'estiu, alimentant les expectatives sobre el fet que la següent retallada serà en la reunió del març o en la de l'abril (vegeu la [Nota Breve](#)).

		5-2-26	30-1-26	Var. setmanal	Acumulat 2026	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,02	2,03	-1	-1	-52
	EUA (Libor)	3,67	3,66	+1	2	-63
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,23	2,23	-0	-2	-13
	EUA (Libor)	3,51	3,49	+2	9	-65
Tipus 2 anys	Alemanya	2,10	2,09	+1	-2	4
	EUA	3,45	3,52	-7	-2	-76
Tipus 10 anys	Alemanya	2,84	2,84	0	-2	46
	EUA	4,18	4,24	-6	1	-25
	Espanya	3,22	3,21	1	-6	23
	Portugal	3,21	3,20	0	6	40
Prima de risc (10 anys)	Espanya	38	37	1	-5	-23
	Portugal	37	36	1	7	-6
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		6.798	6.939	-2,0%	-0,7%	11,8%
Euro Stoxx 50		5.926	5.948	-0,4%	2,3%	10,6%
IBEX 35		17.746	17.881	-0,8%	2,3%	39,4%
PSI 20		8.779	8.662	1,3%	6,2%	34,3%
MSCI emergents		1.508	1.528	-1,3%	7,3%	36,8%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,178	1,185	-0,6%	0,3%	13,4%
EUR/GBP	lliures per euro	0,870	0,866	0,5%	-0,1%	4,2%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,938	6,957	-0,3%	-0,7%	-4,8%
USD/MXN	peso per dòlar	17,507	17,461	0,3%	-2,8%	-14,4%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		117,7	120,7	-2,5%	7,3%	12,8%
Brent a un mes	\$/barril	67,6	70,7	-4,4%	11,0%	-9,1%
Gas n. a un mes	€/MWh	33,7	39,3	-14,1%	19,8%	-38,1%

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

Dades previstes del 9 al 15 de febrer del 2026

Data	País	Indicador	Període	Previsió	Última dada
10	 Espanya	Vendes, ocupació i salaris GE	4T	-	-
	 EUA	Vendes al detall (mensual)	Desembre	0,5%	0,6%
11	 Itàlia	Producció industrial (interanual)	Desembre	-	1,4%
	 EUA	IPC (interanual)	Gener	2,5%	2,7%
	 Xina	IPC	Gener	0,3%	0,8%
12	 Regne Unit	PIB (interanual)	4T	-	1,3%
13	 Espanya	IPC (interanual)	Gener	-	2,4%

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