

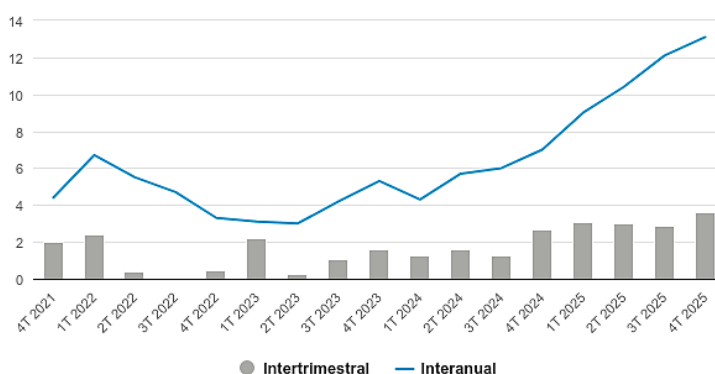
Economia espanyola

Bones xifres en l'avanç d'afiliació del febrer a Espanya. En les dues quinzenes que van des de mitjan gener a mitjan febrer, l'afiliació va sumar 44.616 nous treballadors en termes desestacionalitzats, una xifra en línia amb l'augment mensual mitjà del 2025 (sobre els 42.000) i que suposa una recuperació del ritme de creació d'ocupació després del sotrac de gener, quan els afiliats a penes van créixer en 17.000 treballadors.

La fortalesa de la demanda impulsa els preus en el mercat residencial espanyol. Les compravendes d'habitatge van augmentar al novembre per segon mes consecutiu (7,9% interanual des del 7,8% anterior), després de la volatilitat observada en els mesos anteriors, però sense recuperar les taxes de creixement de dos dígit de la primera meitat de l'any. A més, el comportament per comunitats autònomes és cada vegada més dispar: les compravendes van caure en grans mercats residencials com Madrid i la Comunitat Valenciana, mentre que van créixer a taxes de dos dígit en regions com Cantàbria, Navarra o les Canàries. En balanç, el mercat residencial tanca el 2025 amb un nivell d'activitat molt elevat, en assolir les 714.237 transaccions (11,5% interanual), el registre més elevat des del 2007. Aquesta fortalesa de la demanda continua pressionant a l'alça els preus, en un context en què l'oferta no està creixent amb la mateixa intensitat. Així, en el 4T 2025, el valor taxat de l'habitatge lliure va repuntar un 3,6% intertrimestral (la taxa més alta des del 2005) i un 13,1% interanual (12,1% anterior). Tot i que el valor taxat va marcar un nou màxim en la sèrie disponible, convé destacar que, en termes reals, se situa un 25% per sota dels màxims del 2007 (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: preu de l'habitatge (taxació)

Variació (%)



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

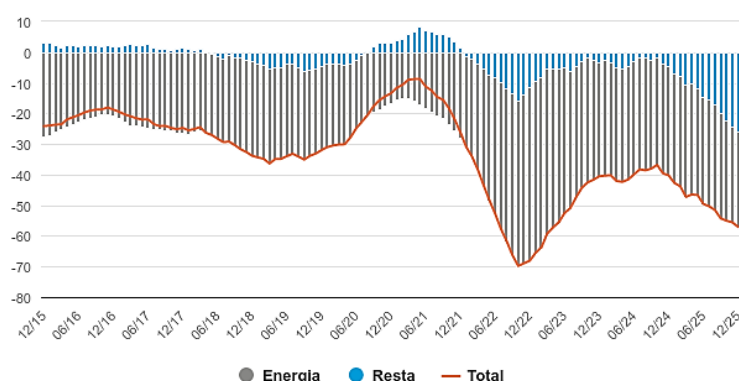
El deute públic espanyol en termes de PIB es va reduir el 2025, tot i que es manté en nivells elevats. Segons dades provisionals, el deute del conjunt de les Administracions públiques, segons el Protocol de Dèficit Excessiu, va assolir en el tancament del 2025 els 1,699 bilions d'euros, la qual cosa suposa un augment de 78.000 milions respecte al 2024. En termes de PIB, la ràtio va ser del 101,8%, 0,9 p. p. per sota del 2024, però encara 3,1 p. p. per sobre del 2019. La caiguda d'aquesta ràtio s'explica en bona part pel creixement del PIB nominal el 2025, un dinàmic 6,3%, al mateix temps que esperem una reducció del dèficit públic de 7 dècimes fins al 2,5% del PIB (la dada es publicarà a finals de març). En qualsevol cas, la ràtio de deute públic sobre el PIB va ser una mica superior a l'esperada pels analistes: la Comissió Europea preveia una ràtio del 100%, l'AIReF del 100,3% i el Banc d'Espanya del 100,6%.

El dèficit comercial espanyol va tancar el 2025 amb una forta deterioració. El dèficit del desembre es va situar en 5.574 milions d'euros, la pitjor dada en aquest mes des del 2008 (−4.121 milions el 2024), com a resultat d'un creixement de les importacions del 5,5% interanual, impulsades pel dinamisme de la demanda interna, superior al de les exportacions, que van avançar un 1,4% interanual. Pel costat de les importacions, destaca l'embranchada dels béns d'equipament, mentre que les exportacions es recolzen sobretot en l'alimentació. Per components, la deterioració del dèficit va afectar tant els béns energètics (2.709 milions vs. 2.350 milions un any abans) com, sobretot, als béns no energètics (−2.865 milions vs. −1.772 milions). Per àrees geogràfiques, cal destacar la deterioració dels intercanvis comercials amb els EUA: les exportacions van caure un 8,0% durant l'any i van situar el dèficit bilateral en 13.458

milions d'euros, després del dèficit d'uns 10.000 milions del 2024. Aquest resultat ha contribuït al fet que, en el conjunt de l'any, el dèficit comercial s'ampliés fins als 57.055 milions, un 3,4% del PIB, des dels 40.276 milions d'euros del 2024 (2,5% del PIB).

Espanya: saldo comercial exterior de béns

Dades acumulades en 12 mesos (milers de milions d'euros)

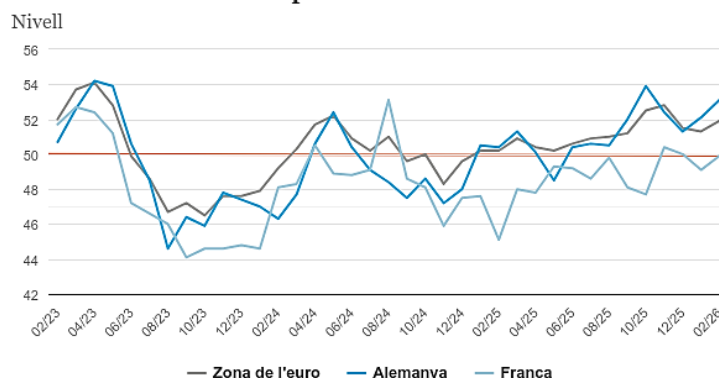


Font: CaixaBank Research, a partir de dades del departament de Duanes.

Economia internacional

El creixement a la zona de l'euro guanya tracció en l'inici d'any gràcies a l'embranchida d'Alemanya. De fet, l'índex de clima empresarial PMI va pujar al febrer 0,6 punts, fins a 51,9 (50 és el llindar que indica creixements positius), amb una activitat en serveis que continua creixent (+0,2, fins a 51,8) i un sector manufacturer que consolida el gir a positiu iniciat mesos enrere (+1,3 punts, fins a 50,8). Per països, França (+0,8 punts, fins a 49,9) es veu llastada per la inesperada caiguda del sector manufacturer, que torna a la zona d'estancament, mentre que l'activitat al sector serveis recupera el ritme. Alemanya es confirma com el motor de la regió en aquest inici de l'any (+1,0 punts, fins a 53,1), gràcies a l'impuls que continua guanyant el sector serveis, en clara expansió, i a un sector manufacturer que confirma amb intensitat el seu canvi de tendència cap a augments de l'activitat, si bé encara modestos. Aquest millor sentiment cap a l'economia alemanya es reafirma amb l'indicador d'opinió empresarial ZEW, que mostra com al febrer el percentatge d'enquestats que aposta per una millora de l'economia es manté folgadamente per sobre del 60%.

Zona de l'euro: PMI compost



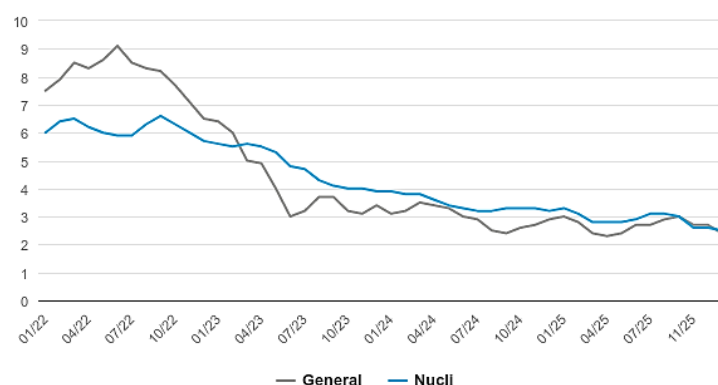
Nota: Les dades del darrer mes corresponen a l'estimació flash.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

Als EUA la inflació arrenca l'any amb bon peu, mentre que la producció industrial mostra senyals de millora. Al gener, la inflació general va caure 0,3 p. p., fins al 2,4%, mentre que la inflació nucli va caure 0,1 p. p., fins al 2,5%, mínim des del març del 2021. El descens va ser transversal al llarg dels principals components de la cistella de consum, destacant la intensa caiguda en energia, mentre que els serveis van caure per sota del 3,0% per primera vegada des del setembre del 2021 i la inflació dels béns continua a la baixa, després d'haver tocat l'1,5% pels aranzels (vegeu la [Nota Breve](#)). No

obstant això, l'acceleració mensual de la inflació nucli (d'un 0,2% al desembre a un 0,3%) recorda que certes pressions de fons no han desaparegut, la qual cosa podria permetre a la Fed mantenir la cautela en els pròxims mesos (vegeu la secció de Mercats financers). En l'àmbit d'activitat, la producció industrial va repuntar un 0,7% intermensual al gener, amb millores generalitzades per sectors, destacant automòbils i equips electrònics lligats al desplegament de centres de dades.

EUA: IPC

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics.

L'economia del Japó creix menys del que s'esperava en el 4T. Després d'una forta contracció del 0,7% intertrimestral en el 3T, el PIB del Japó va decebre en créixer a penes un 0,1% trimestral en el 4T, reflex del pràctic estancament del consum i de la inversió empresarial, deixant el creixement en el conjunt del 2025 en l'1,1% (-0,2% el 2024). Aquestes dades reflecteixen els reptes que enfronten el Govern de Sanae Takaichi i el Banc del Japó. L'impuls de l'estímul fiscal anunciat podria veure's reforçat per una política monetària més acomodaticia per part del Banc del Japó, sostinguda pel favorable comportament que mostra la inflació: al gener, la general va caure 0,6 punts, fins a l'1,5%, mínim des del març del 2022. No obstant això, el repunt que estan mostrant els tipus d'interès sobirans limitarà el marge de la política fiscal i monetària per respondre al refredament de l'economia japonesa.

Mercats financers

Les actes del FOMC revelen un to més dur davant dels riscos inflacionaris. Les actes de la reunió del gener del FOMC van mostrar un to més restrictiu del que es percebia inicialment després de la reunió, amb la majoria del Comitè expressant una preocupació renovada pels riscos a l'alça en la inflació. Segons el document, «diversos participants» haurien donat suport al fet d'adoptar una descripció «bidireccional» de la trajectòria futura de la política monetària (*forward guidance*) que reflectís la possibilitat de pujades de tipus si la inflació es manté per sobre del 2%. Aquest matís contrasta amb el desembre, quan «la majoria» anticipava retallades addicionals si la desinflació avançava segons el que es preveia. Les projeccions econòmiques també van mostrar una millora respecte a la trobada prèvia, amb menors riscos per a l'ocupació i un mercat laboral més sòlid. Malgrat dos vots dissidents a favor d'una retallada a la reunió, va prevaler el consens de mantenir els tipus sense canvi i «gairebé tots» els membres consideren que el nivell actual se situa dins del rang neutral. Així, el missatge conjunt suggereix que la Fed no té pressa per iniciar les retallades i vol veure proves més sòlides de desinflació sostinguda abans d'actuar.

L'augment del risc geopolític torna a condicionar els mercats. Conclou una setmana marcada pel tancament dels mercats el dilluns als EUA pel *President's Day* i a la Xina durant tota la setmana per la celebració de l'Any Nou Xinès, la qual cosa explica que no s'hagin detectat moviments significatius en la majoria de les variables financeres. Els indicadors publicats als EUA (vegeu la secció d'Economia internacional) reflecteixen que les pressions de fons de la inflació no han remès en una economia que inicia l'any amb vigor, després d'un tancament d'any que s'espera que sigui també molt positiu (la dada de PIB del 4T 2025 es publica al tancament d'aquest informe). Aquest missatge va en la línia amb el que es va traslladar a les actes del FOMC del gener (vegeu la notícia anterior) i justifiquen l'ajust en les

expectatives dels mercats, que retarden fins a mitjan 2027, respecte al desembre, la seva aposta per a la tercera baixada de tipus de la Fed. Aquest ajust va donar una mica de suport al dòlar, que es va apreciar enfront de l'euro fins a creuaments inferiors a 1,18 dòlars per euro i amb el ien fins al voltant dels 155 iens per dòlar. Mentrestant, empitjoren les tensions amb l'Iran i els EUA, que està duent a terme una important concentració de forces navals a la zona, alhora que Trump adverteix que si no s'arriba a un acord en matèria nuclear abans de 15 dies, «passaran coses dolentes». Això ha portat al cru a cotitzar per sobre dels 71 dòlars el barril de Brent, màxims des de l'agost de l'any passat, el preu del gas supera els 33 euros/MWH i l'unça d'or passa de nou dels 5.000 dòlars. La renda variable també va acusar dijous aquest augment de la incertesa, amb caigudes als principals índexs nord-americans, que van acabar arrossegant als seus homòlegs europeus que, no obstant això, aconsegueixen un balanç positiu durant la setmana.

		19-2-26	13-2-26	Var. setmanal	Acumulat 2026	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,02	2,00	2	0	-51
	EUA (Libor)	3,66	3,66	+0	1	-67
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,20	2,25	-5	-4	-25
	EUA (Libor)	3,42	3,44	-2	0	-82
Tipus 2 anys	Alemanya	2,05	2,04	+1	-7	-10
	EUA	3,46	3,41	+5	-1	-81
Tipus 10 anys	Alemanya	2,74	2,76	-1	-12	21
	EUA	4,07	4,05	2	-10	-44
	Espanya	3,11	3,13	-2	-18	-4
	Portugal	3,10	3,12	-2	-5	13
Prima de risc (10 anys)	Espanya	37	38	-1	-6	-25
	Portugal	36	36	0	6	-8
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		6.862	6.836	0,4%	0,2%	12,2%
Euro Stoxx 50		6.060	5.985	1,2%	4,6%	11,0%
IBEX 35		18.018	17.672	2,0%	3,8%	38,9%
PSI 20		9.095	8.999	1,1%	10,1%	36,0%
MSCI emergents		1.563	1.555	0,5%	11,3%	38,0%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,177	1,187	-0,8%	0,2%	12,1%
EUR/GBP	lliures per euro	0,874	0,869	0,6%	0,3%	5,5%
USD/CNY	yuan per dòlar	6,905	6,905	0,0%	-1,2%	-4,7%
USD/MXN	peso per dòlar	17,252	17,170	0,5%	-4,2%	-15,1%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		118,5	117,3	1,0%	8,1%	10,0%
Brent a un mes	\$/barril	71,7	67,8	5,8%	17,8%	-6,3%
Gas n. a un mes	€/MWh	33,5	32,5	3,1%	19,0%	-29,4%

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

Dades previstes del 23 de febrer a l'1 de març del 2026

Data	País	Indicador	Període	Previsió	Última dada	
23		Alemanya	Ifo sentiment empresarial	Febrer	88,2	87,6
		Itàlia	Avanç de l'IPC (interanual)	Gener	-	1,0%
24		Espanya	Índex de producció del sector serveis	Desembre	-	-
		EUA	Confiança del consumidor	Febrer	87,5	84,5
		EUA	Case-shiller (interanual)	4T	-	1,4%
25		Espanya	Crèdits, dipòsits i morositat	Desembre	-	-
		Zona euro	Avanç de l'IPC (interanual)	Gener	1,7%	1,7%
26		Zona euro	Índex de sentiment econòmic	Febrer	99,6	99,4
27		Espanya	Avanç de l'IPC (interanual)	Febrer	-	2,3%
		Espanya	Balança de pagaments	Desembre	-	-
		Alemanya	Avanç de l'IPC (interanual)	Febrer	2,0%	2,1%
		França	Avanç de l'IPC (interanual)	Febrer	-	0,3%
		Índia	PIB (interanual)	4T	7,1%	8,2%

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.