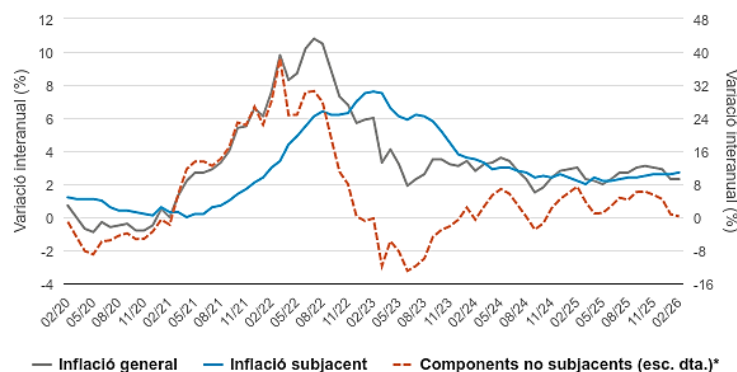


Economia espanyola

Bon tancament de l'any del sector serveis a Espanya. Al desembre, l'índex de producció del sector serveis va accelerar la seva taxa de creixement interanual en 1 p. p. fins al 3,8%, de manera que en el conjunt de l'any va créixer un 3,4%. Per sectors, el creixement al desembre va ser generalitzat excepte a l'hostaleria, que va retrocedir un 1,4%. Aquesta lectura del sector terciari confirma les bones xifres de creixement que despenia l'evolució del PIB per al 4T.

La inflació a Espanya es manté estable al febrer, després de tres mesos de caigudes. La inflació general es manté al febrer en el 2,3%, mentre que la subjacent puja 1 dècima fins al 2,7%, segons l'indicador avançat de l'IPC publicat per l'INE. Aquesta estabilització respon a dos efectes contraposats: la pressió a la baixa exercida per l'electricitat, que s'hauria vist compensada per la contribució a l'alça d'altres components, principalment els carburants. Tant la dada d'inflació general com la de la subjacent es troben lleugerament per sobre del rang esperat per CaixaBank Research (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.

La morositat tanca el 2025 en el 2,71% i consolida la millora registrada al llarg de l'any. La taxa de morositat del crèdit al sector privat del conjunt d'entitats de crèdit i EFC baixa 7 p. b. respecte al mes anterior fins a situar-se en el 2,71% al desembre del 2025. Aquesta reducció s'explica exclusivament pel menor volum de dubtosos (-879 milions d'euros). Respecte al desembre del 2024, la morositat disminueix 61 p. b., degut principalment a la reducció de l'estoc de dubtosos (-6.030 milions d'euros) i, en menor mesura, a l'augment del saldo pendent del crèdit (+42.463 milions d'euros).

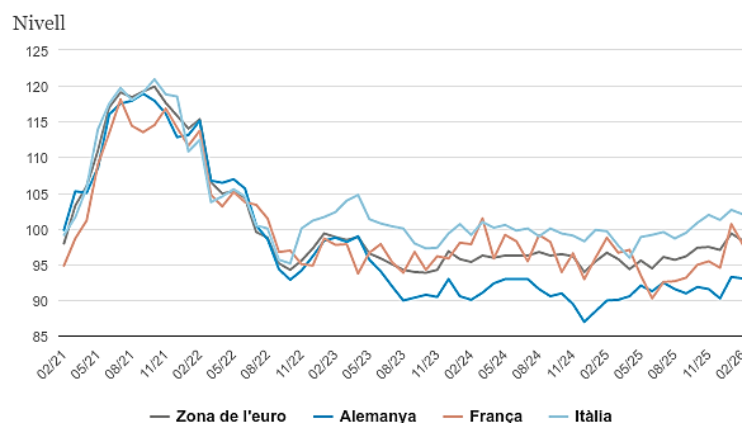
Economia internacional

El Tribunal Suprem tomba els aranzels generals en considerar, per una majoria de 6 a 3, que el recurs a la Llei d'emergència econòmica (IEEPA) no és la via adequada per al seu establiment, en tractar-se d'una forma d'imposició tributària la competència de la qual recau en el Congrés. La sentència anul·la els aranzels imposats al Canadà, Mèxic i la Xina vinculats al tràfic de drogues, així com els anunciats en el *Liberation Day* i les seves posteriors modificacions, però no afecta als aranzels sectorials sobre cotxes, alumini o acer. Malgrat el revés judicial, el Govern disposa de camins legals alternatius per recuperar la iniciativa en política comercial, com evidencia la ràpida activació d'un aranzel general del 10% per 150 dies que ja va entrar en vigor dimarts 24 i que podria elevar-se al 15%, segons el que va anunciar Trump. La sentència del Tribunal Suprem hauria reduït l'aranzel mitjà, des del 14% vigent, a gairebé un 7% en un primer moment, si bé després va pujar a l'11% després de la decisió de Trump. Per països, els més beneficiats serien la Xina,

l'Índia i el Brasil, mentre que entre els perjudicats es troben la UE i el Regne Unit, que havien aconseguit acords bilaterals més avantatjosos l'estiu passat. Així, per exemple, un automòbil europeu pagaria ara un aranzel del 25%, enfront del 15% pactat. Els principals dubtes de la sentència del Tribunal Suprem estan relacionats amb la batalla legal pel que ja s'ha recaptat amb IEEPA (100-150 mM de dòlars) i les potencials reclamacions respecte al nou aranzel general –un instrument pensat per a la resolució de problemes fonamentals de pagaments internacionals. També seran rellevants els efectes del nou escenari aranzelari per a l'estabilitat de la treva comercial i tecnològica amb la Xina i sobre la reconfiguració comercial que es va produir el 2025 d'exportacions cap a altres països asiàtics, com el Vietnam o Taiwan.

Perspectives positives per al creixement de la zona de l'euro en el 1T. De fet, l'índex de sentiment econòmic publicat per la Comissió Europea, malgrat caure al febrer 1,0 punts, fins al 98,3 (100 és el llindar que marca creixements propers a la seva mitjana), encara es manté entre els registres més elevats en gairebé tres anys. La caiguda del febrer s'explica, principalment, pel descens de les expectatives al sector serveis, que sembla haver refredat les seves pretensions de creació d'ocupació en els pròxims tres mesos. Amb tot, les expectatives per a la regió continuen sent positives, esperonades pel major optimisme cap a Alemanya: l'índex Ifo de confiança empresarial va pujar al febrer 1,0 punts, fins a 88,6 (llindar de 100). No obstant això, els últims esdeveniments en matèria aranzelària (vegeu la notícia anterior) poden afectar negativament els índexs de confiança i el clima industrial a curt termini.

Zona de l'euro: índex de sentiment econòmic

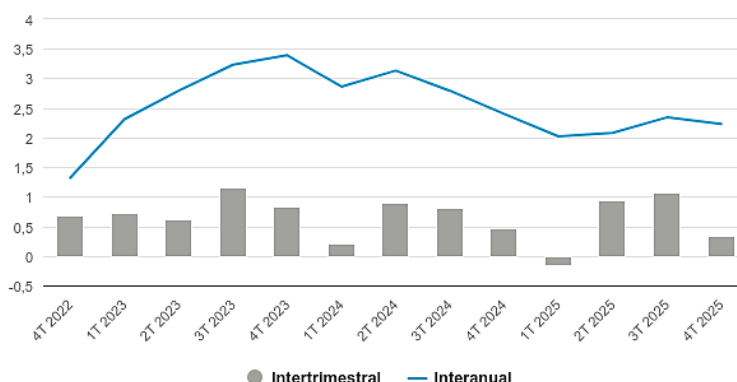


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea.

L'economia nord-americana manté el pols i superarà el llast temporal del sector públic. El creixement del PIB es va moderar en el 4T 2025 al +0,4% intertrimestral, des del +1,1% del trimestre anterior, llastat pel retrocés de la despesa pública, conseqüència del *shutdown* (-1,3% intertrimestral). En canvi, la resta de la demanda interna es va mostrar força dinàmica: el creixement de la inversió es va accelerar del 0,2% al 0,6%, impulsat per la despesa lligada a la IA i la tecnologia, i el consum privat va créixer un robust 0,6%. Per tant, la desacceleració del PIB respon, en gran mesura, a un efecte temporal que hauria de revertir-se en el trimestre següent, i que ha situat el creixement en el conjunt del 2025 en el 2,2%, després del 2,8% del 2024 (vegeu la [Nota Breve](#)). De cara al 1T 2026, les principals enquestes de clima i opinió del febrer apunten a una economia dinàmica: els PMI es mantenen per sobre del llindar de 50, que assenyalava creixements positius, tant en manufactures com en serveis, i la confiança del consumidor es recupera, en part, de la forta caiguda amb la qual va iniciar l'any (l'índex de la *Conference Board*, +2,2 punts, fins als 91,2).

EUA: PIB

Variació (%)



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

Mercats financers

Esdeveniments geopolítics i informes d'analistes marquen la direcció dels mercats. La setmana va arrencar amb un sentiment bastant negatiu als mercats, per tot el que s'ha derivat de la decisió del Tribunal Suprem de declarar il·legals els aranzels bilaterals i la posterior resposta de Trump amb una nova ronda d'aranzels (vegeu la notícia a la secció d'Economia internacional). Per tant, la incertesa aranzelària torna a incorporar-se a l'escenari, sumant-se als temes que encara continuen oberts: la crisi amb l'Iran o els temors per l'efecte disruptiu de la IA a l'economia. Referent a això, un informe de la gestora americana Citrini, en què presentava un escenari de recessió i enfonsament borsari causat per la IA, va provocar fortes caigudes a les borses globals a principis de setmana en els sectors esmentats a l'informe. Aquestes caigudes es van mantenir després de conèixer-se que la nord-americana Anthropic (empresa d'IDE en IA) ha llançat una sèrie d'eines en IA que poden suposar una important disruptió en els models de negoci de serveis d'IT i de *software* tradicional. Aquestes caigudes, no obstant això, es van revertir després de les declaracions de la pròpia empresa en què assenyalava que aquestes eines tenen un impacte més d'evolució i integració que de «substitució». Segons el balanç de la setmana, els principals índexs de renda variable tanquen en positiu, destacant els índexs de Corea (més del 7,0%), del Japó (més d'un 2,0%) i de bona part dels europeus. Mentrestant, el cru va tenir un final de setmana força volàtil, reflex del fet que els mercats no confien en un desenllaç ràpid en les dures negociacions en curs sobre el programa nuclear de l'Iran, però tampoc semblen estar descomptant els escenaris més adversos (no va superar els 72 dòlars per barril). El balanç de la setmana mostra, fins i tot, una modesta caiguda del preu del cru, que continua cotitzant al voltant de 71 dòlars per barril.

		26-2-26	20-2-26	Var. setmanal	Acumulat 2026	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,01	2,02	-1	-1	-47
	EUA (Libor)	3,67	3,66	+1	2	-65
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,22	2,21	+1	-3	-19
	EUA (Libor)	3,47	3,45	+2	5	-66
Tipus 2 anys	Alemanya	2,04	2,05	-1	-8	0
	EUA	3,43	3,48	-5	-4	-62
Tipus 10 anys	Alemanya	2,69	2,74	-5	-17	28
	EUA	4,00	4,08	-8	-17	-26
	Espanya	3,10	3,15	-5	-19	5
	Portugal	3,04	3,08	-4	-11	10
Prima de risc (10 anys)	Espanya	41	41	0	-2	-22
	Portugal	35	34	0	5	-18
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		6.909	6.910	0,0%	0,9%	17,9%
Euro Stoxx 50		6.162	6.131	0,5%	6,4%	12,6%
IBEX 35		18.497	18.186	1,7%	6,6%	39,4%
PSI 20		9.268	9.091	2,0%	12,2%	35,4%
MSCI emergents		1.619	1.567	3,3%	15,3%	44,1%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,180	1,178	0,1%	0,4%	13,5%
EUR/GBP	lliures per euro	0,875	0,874	0,1%	0,4%	6,0%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,848	6,905	-0,8%	-2,0%	-6,0%
USD/MXN	peso per dòlar	17,195	17,133	0,4%	-4,5%	-16,1%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		120,3	119,7	0,5%	9,7%	15,3%
Brent a un mes	\$/barril	70,8	71,8	-1,4%	16,3%	-4,4%
Gas n. a un mes	€/MWh	32,2	32,0	0,6%	14,4%	-28,3%

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

Dades previstes del 2 al 8 de març del 2026

Data	País	Indicador	Període	Previsió	Última dada	
2		Espanya	PMI manufactures	Febrer	-	49,2
		Zona euro	PMI manufactures	Febrer	-	50,8
		EUA	ISM manufactures	Febrer	51,8	52,6
		Turquia	PIB (interanual)	4T	3,6%	3,7%
3		Zona euro	Avanç de l'IPC (interanual)	Febrer	-	-
		Itàlia	Avanç de l'IPC (interanual)	Febrer	1,6%	1,7%
		Brasil	PIB (interanual)	4T	-	1,0%
4		Espanya	Afiliats a la S. S. i atur registrat	Febrer	-	0,018
		Espanya	PMI serveis	Febrer	-	53,5
		Espanya	Entrada de turistes estrangers	Gener	-	-
		Espanya	Crèdit de nova concessió	Gener	-	-
		Zona euro	PMI serveis	Febrer	-	51,8
		Zona euro	Taxa d'atur	Gener	-	6,2%
		EUA	ISM serveis	Febrer	53,9	53,8
		Xina	PMI manufactures	Febrer	49,0	49,3
5		Espanya	Producció industrial (interanual)	Gener	-	-0,3%
		Zona euro	Vendes al detall (interanual)	Gener	-	1,3%
		França	Producció industrial (interanual)	Gener	-	1,7%
6		Espanya	Preus de l'habitatge de l'INE (interanual)	4T	-	12,8%
		EUA	Taxa d'atur	Febrer	4.4%	4.3%

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