

**El Cercle d'Economia, juntament amb CaixaBank Research, us ofereix cada mes una breu anàlisi de la situació econòmica global.**

---

## **Les claus econòmiques del mes de gener de 2026**

### **L'economia davant la reordenació de l'ordre geopolític**

**Oriol Aspachs, Director d'Economia Espanyola a CaixaBank  
Research**

---

**L'economia davant la reordenació de l'ordre geopolític.** L'accelerada i imprevisible reconfiguració de l'ordre geopolític mundial no dona treva i tot apunta que s'intensificarà aquest any. Això obliga a reavaluar constantment la situació en què es troba cada economia. Quin és el punt de partida, quines són les fortaleses i els punts de suport, i quines les debilitats o els aspectes a reconduir per reforçar la resiliència? En el fràgil i incert context internacional, reforçar aquest últim aspecte sembla més necessari que mai. En canvi, cap de les grans potències econòmiques disposa d'una targeta de presentació neta en aquest sentit.

**El creixement de l'economia estatunidenca: dinàmic però fràgil.** El PIB va créixer un destacable 1,1% intertrimestral en el 3T 2025, 2,3% interanual, impulsat pel consum privat i, sobretot, pel dinamisme de la inversió en hardware i en R+D que segueixen liderant les grans empreses tecnològiques del país. A diferència dels cicles expansius de les últimes dècades, aquest dinamisme, centrat en l'acumulació de capital, no està anant acompanyat d'una millora del mercat de treball, que manté un patró de «baixes contractacions, baixos acomiadaments»: les vacants van caure al novembre a 7,15 milions (ràtio vacant/aturat en 0,9, lluny dels valors propers a 2 que es van arribar a assolir). A això se suma la preocupació per la posició fiscal, amb un dèficit públic superior al 6% del PIB que segueix pressionant a l'alça un deute que ja s'emplaça per sobre del 120%. Les elevades cotitzacions borsàries són una font de fragilitat addicional. De moment, els indicadors del 4T 2025 apunten que l'activitat manté un ritme d'avenç notable, encara que més moderat: els *nowcasts* de la Fed apunten a un creixement al voltant del 0,7% intertrimestral. Per la seva banda, les últimes xifres d'inflació, amb una moderació significativa i relativament abrupta (inflació general del 2,7% interanual i nucli del 2,6% al novembre, -0,3 p. p. i -0,4 p. p. enfront de setembre), s'han d'interpretar amb cautela pels problemes de recol·lecció de dades derivades del tancament governamental entre l'1 d'octubre i el 12 de novembre.

**Desacceleració i pressions deflacionistes a la Xina.** Els principals indicadors d'activitat dibuixen una economia en desacceleració, en un context de persistent crisi immobiliària, alentiment de l'impuls fiscal i debilitat de la demanda interna, i apunten a un alentiment de l'economia xinesa el 2026. L'escenari de previsions de CaixaBank Research espera un creixement del 4,0%, després del 4,6% del 2025. La menor empenta econòmica mantindrà la inflació en cotes relativament baixes. 2025 es va tancar amb un 0% de mitjana en el conjunt de l'any, però encara amb una caiguda dels preus dels béns de consum durador i dels preus de producció a causa dels problemes de sobre capacitat del seu sector manufacturer.

**L'eurozona insinua una tímida millora, però des de nivells modestos.** Els indicadors d'activitat PMI van millorar en l'últim trimestre i, tot i que els registres no van deixar de ser modestos, van arribar a màxims de gairebé tres anys. També va augmentar lleugerament la confiança dels consumidors, tot i que el seu nivell continua sent baix. La debilitat del consum combinat amb la robustesa del mercat laboral (taxa d'atur estable en el 6,4%, prop de mínims històrics) manté la taxa d'estalvi en cotes relativament elevades. Tot això ajuda a que la inflació es mantingui a prop de l'objectiu del BCE, amb un IPCA general avançant un 2,0% al desembre.

**Bancs centrals sense sorpreses.** Al desembre, la Fed va emprendre la seva tercera retallada de l'any i va portar els tipus fins al rang 3,50%-3,75%. Jerome Powell va suggerir que en els pròxims mesos no hi hauria més descensos i que esperaran a veure com evoluciona l'economia. Amb tot, el mercat continua descomptant dues retallades addicionals el 2026 davant l'expectativa que la inflació es vagi acostant al 2%. A l'eurozona, el BCE va mantenir el tipus de 2,00%, reiterant el seu enfocament «reunió a reunió» i presentant un quadre macro més optimista, amb un major creixement del PIB i una inflació més a prop de l'objectiu. El mercat descompta estabilitat en els pròxims trimestres.

**L'economia espanyola accelera el pas.** L'economia espanyola va acomiadar el 2025 amb registres dinàmics i millor de l'esperat. La generació d'ocupació va mantenir un bon ritme de creixement, accelerant el pas respecte als trimestres anteriors. El consum de les llars també va anotar un avenç notable, especialment en el tram final de l'any, durant la campanya de Nadal. Així ho ha explicat el monitor de consum en temps real de CaixaBank Research, que recull un creixement del consum domèstic del 5,5% al desembre, la qual cosa representa una acceleració de més de 2 p.p. respecte al 3T. Aquesta acceleració ha estat impulsada, sobretot, per l'augment de l'e-commerce, que ha registrat un destacable creixement del 25% interanual al desembre. La inversió de les empreses també s'ha sumat al cicle expansiu de l'economia espanyola, i les exportacions, malgrat el difícil context internacional, mantenen un ritme de creixement positiu gràcies al dinamisme de les partides de serveis, tant les turístiques com les no turístiques.

**L'economia espanyola se situa en un bon punt de partida per encarar el 2026 i probablement obligarà a revisar a l'alça les previsions de creixement per a aquest any,** actualment en el 2,1%. El model de *nowcasting* de CaixaBank Research, que estima el creixement del PIB a curt termini a partir de la informació de diferents indicadors d'alta freqüència, apunta a un creixement en el 4T 2025 del 0,8% intertrimestral. Es tracta d'un

registre lleugerament superior al dels trimestres precedents i també millor de l'esperat en l'escenari de previsions de CaixaBank Research.

**Més enllà del punt de partida, hi ha diversos factors que previsiblement seguiran impulsant l'economia en els pròxims trimestres, especialment a través del consum de les llars i la inversió.** La reducció dels tipus d'interès que el BCE va dur a terme fins a mitjans de l'any passat seguirà exercint un impacte positiu en els pròxims trimestres. Per la seva banda, l'execució dels fons europeus, que el 2026 afronta la seva recta final, ajudarà que la inversió mantingui un ritme de creixement destacable. Així mateix, el creixement demogràfic, impulsat pels fluxos migratoris, previsiblement seguirà donant suport a l'ocupació i el consum.

**No tot són vents de cua.** El context internacional no és favorable. Els principals socis comercials d'Espanya presenten un ritme de creixement modest, i la incertesa que genera la reconfiguració de l'ordre geopolític, amb les seves implicacions en múltiples àmbits, també frena l'activitat.

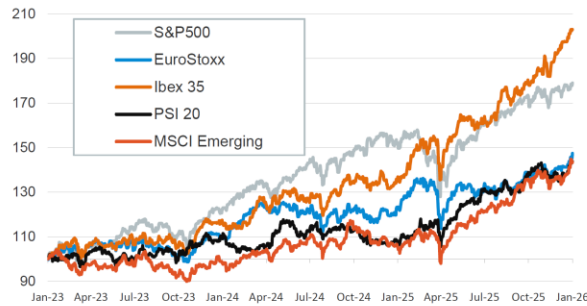
**En clau interna, destaca el desequilibri creixent en el sector immobiliari.** El fort creixement de la demanda d'habitatge no va acompanyat d'un augment de l'oferta. El dèficit d'habitatge continua incrementant-se, especialment a les zones de més demanda, com a Madrid i Barcelona. A tall de referència, en aquestes dues ciutats els visats d'obra nova van sumar al voltant de 17.000 i 11.000 en els dotze mesos fins al setembre, mentre que el nombre de llars va augmentar en 43.000 i 18.000 respectivament (dades a nivell de província). La diferència entre oferta i demanda és important i continua ampliant-se, ja que els visats d'obra nova presenten un descens interanual superior al 10% en tots dos llocs. Aquesta situació continua pressionant els preus a l'alça i dificultant l'accés a l'habitatge, especialment per als col·lectius més vulnerables.

Oriol Aspachs  
Gener de 2026

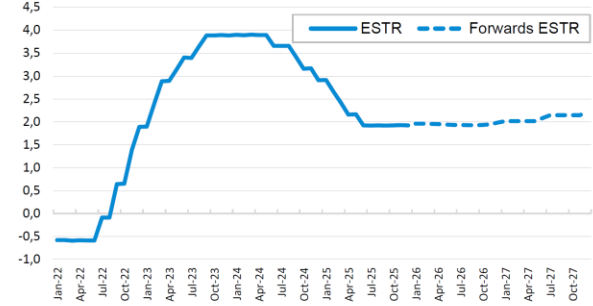
Amb la col·laboració de:



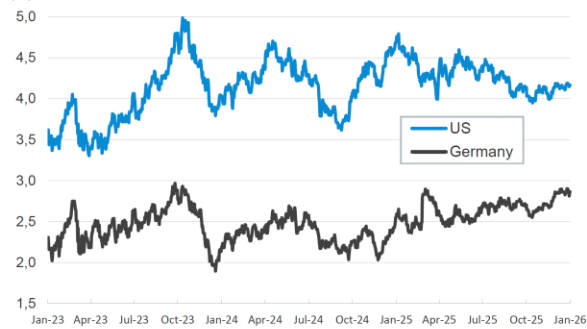
**Main stock markets**  
Index (100=Three years ago)



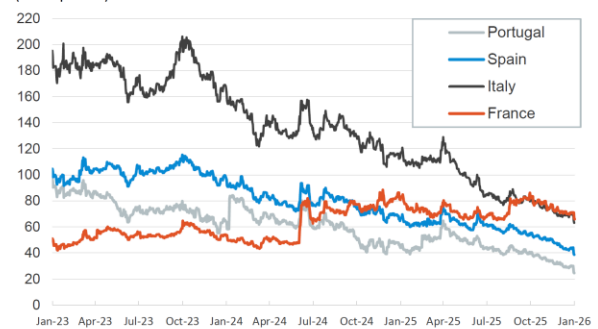
**€STR: historical data and forwards**  
(%)



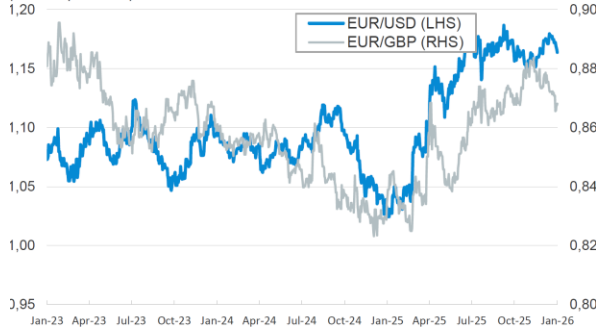
**Yield on 10-year public debt: U.S. and Germany**  
(%)



**Risk Premium on 10-year debt: France, Italy, Spain, and Portugal**  
(basis points)



**Exchange rate: Advanced-economy currencies**  
(Dollars per euro)



**Exchange rate: Emerging economies Index**  
Index (100=Three years ago)



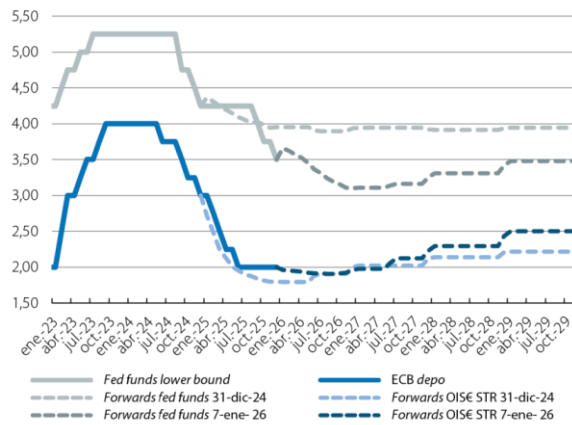
**Brent oil price**  
(US\$/barrel)



**Dutch TTF Natural gas price**  
(€/MWh)

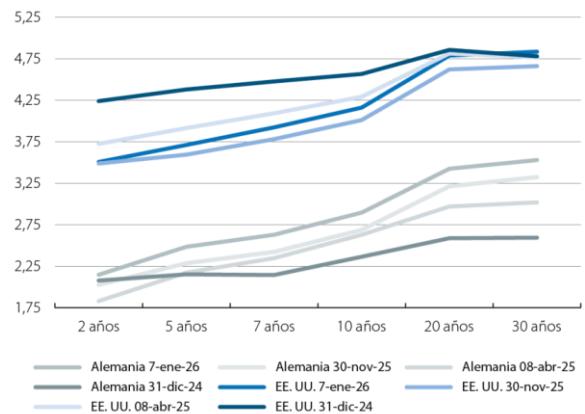


### Expectativas de mercado sobre tipos de interés (%)



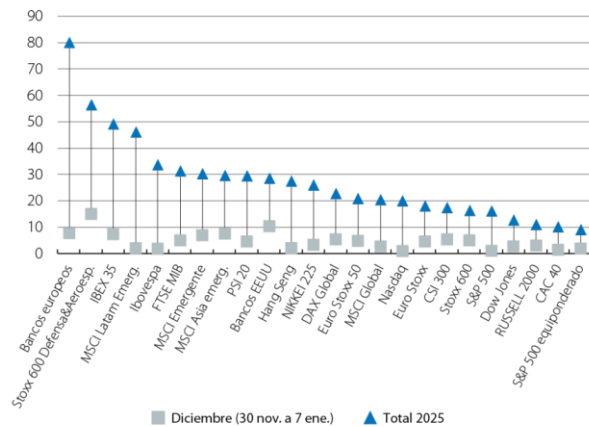
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

### Curvas soberanas de EE. UU. y Alemania (%)



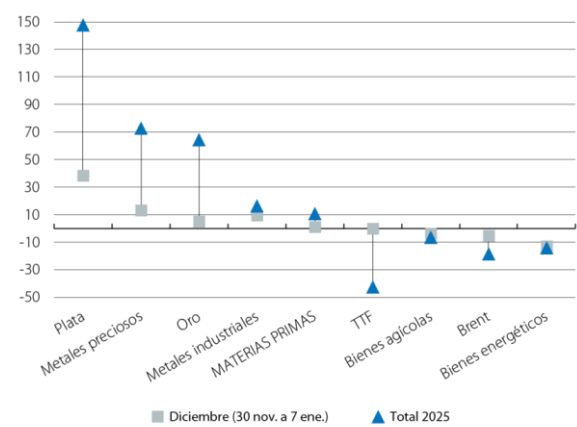
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

### Desempeño principales índices bursátiles (%)



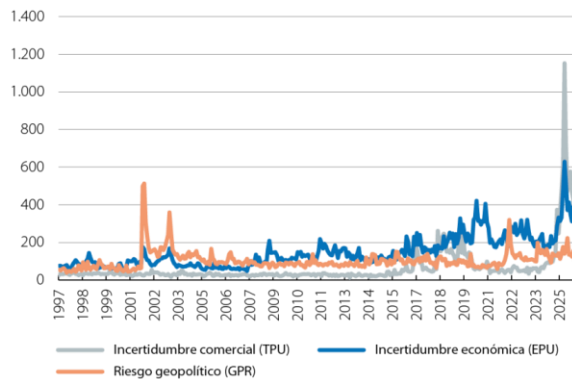
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

### Desempeño principales materias primas (%)



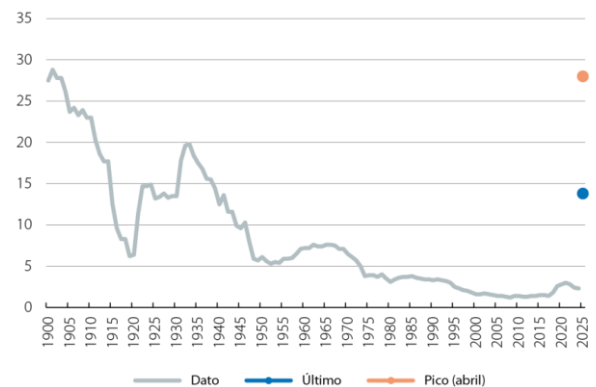
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

### Global: incertidumbre y riesgo geopolítico Índice



**Nota:** Los índices se construyen a partir de la frecuencia de artículos de prensa relacionados con la incertidumbre económica y comercial y el riesgo geopolítico.  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de [www.matteoiacovello.com](http://www.matteoiacovello.com) y [www.policyuncertainty.com](http://www.policyuncertainty.com).

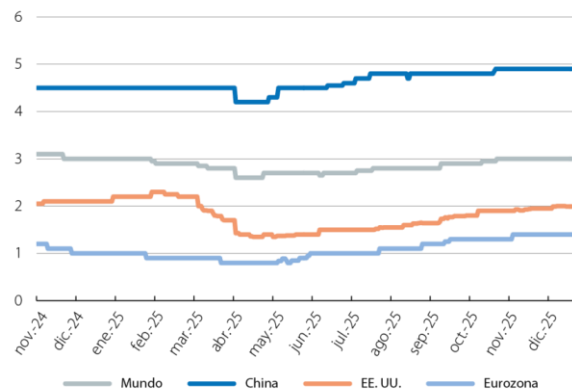
### EE. UU.: arancel medio efectivo (%)



**Nota:** El arancel de 2025 es una estimación bajo plena implementación y patrones comerciales normalizados.  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de estimaciones propias y datos de USTIC.

### Evolución de las expectativas del consenso: PIB 2025

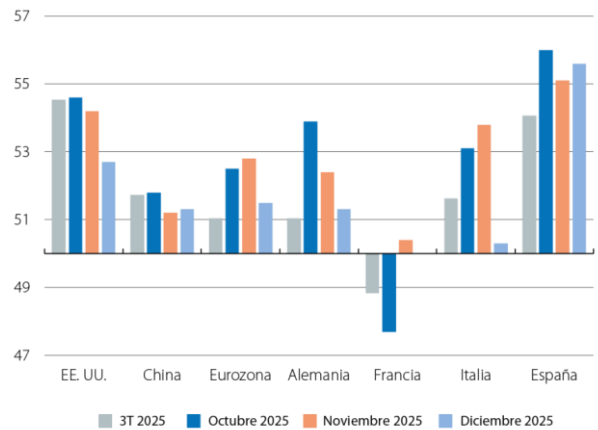
Variación anual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

### PMI compuesto

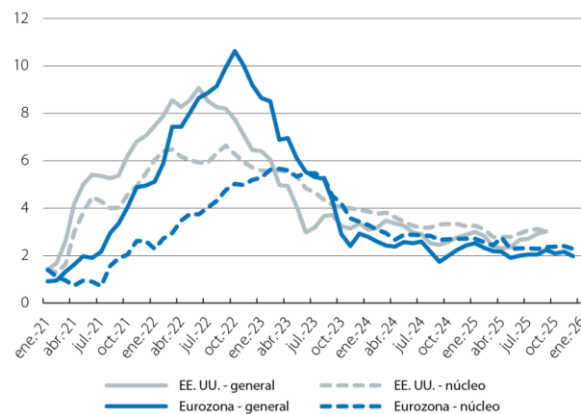
Índice



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global PMI.

### Economías avanzadas: IPC

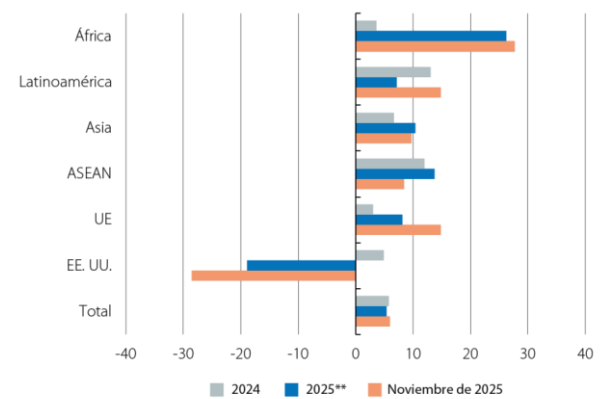
Variación interanual (%)



Notas: IPC armonizado para la eurozona. No hay dato de octubre de 2025 para EE. UU.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics y de Eurostat.

### China: exportaciones\*

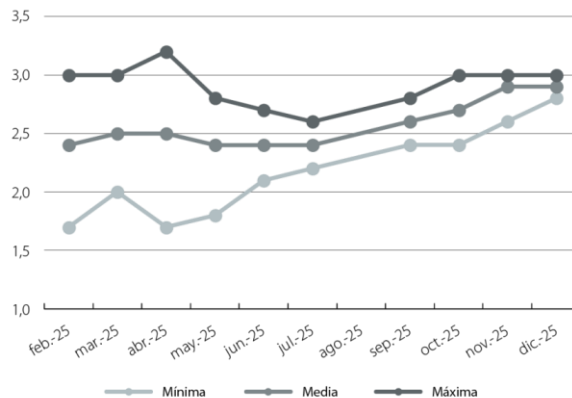
Variación interanual (%)



Notas: \* Exportaciones de bienes en dólares. \*\* 2025 corresponde al acumulado de enero de 2025 a noviembre de 2025.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Aduanas de China.

### España: previsión del PIB de 2025 según el consenso de analistas

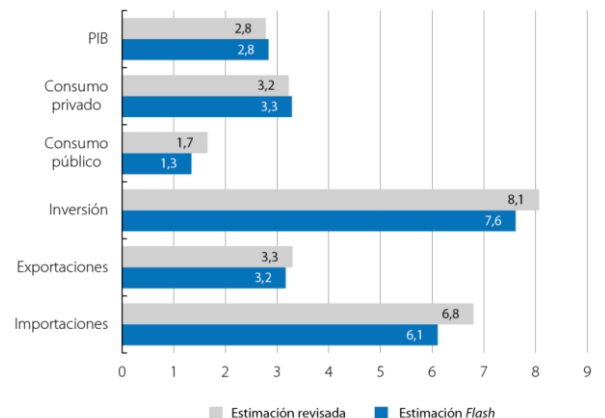
Variación anual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Consensus Forecast.

### España: PIB del 3T 2025 y sus componentes

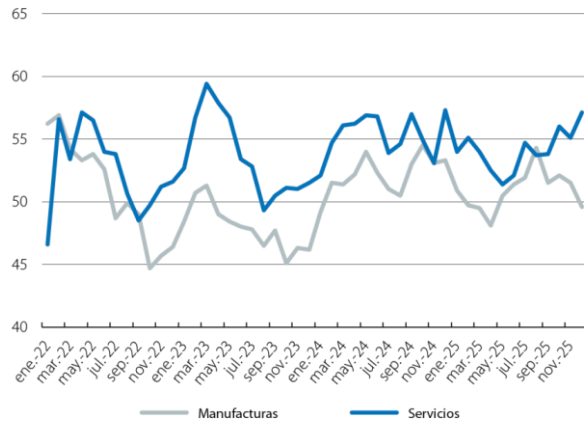
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

## España: PMI

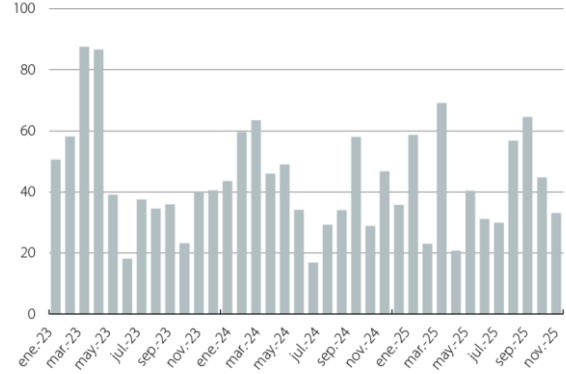
Nivel



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global PMI.

## España: afiliados a la Seguridad Social\*

Variación intermensual (miles de personas)

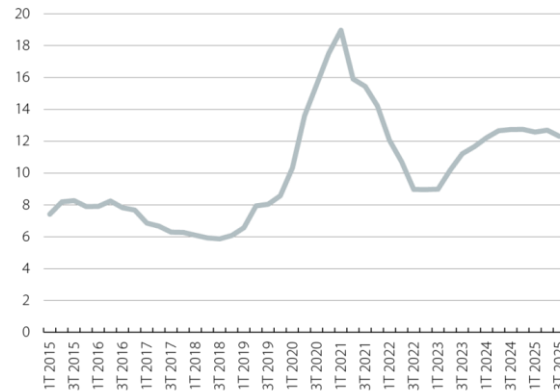


Nota: \* Serie corregida de estacionalidad.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

## España: tasa de ahorro de los hogares

(% de la renta bruta disponible)

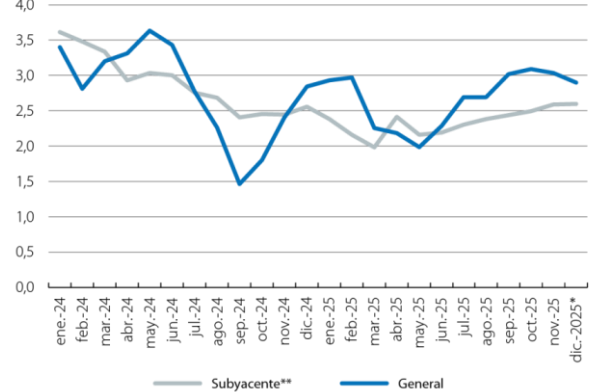


Nota: Acumulado de cuatro trimestres.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

## España: inflación\*

(%)



Notas: \* Los datos de diciembre son preliminares. \*\* La inflación subyacente excluye alimentos no procesados y energía.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

## Consumo en el conjunto de España

Gasto mediante tarjetas emitidas y recibos domiciliados en CaixaBank y gasto de extranjeros en TPV CaixaBank\*

| Variación interanual                 |             |              |             |             |             |              |              | Semanas de diciembre |             |             |              |
|--------------------------------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|----------------------|-------------|-------------|--------------|
|                                      | 3T 2025     | 4T 2025      | ago-25      | sep-25      | oct-25      | nov-25       | dic-25       | 1/12-7/12            | 8/12-14/12  | 15/12-21/12 | 22/12-31/12  |
| <b>Consumo doméstico</b>             | <b>3,2%</b> | <b>4,6%</b>  | <b>2,6%</b> | <b>4,4%</b> | <b>5,2%</b> | <b>3,0%</b>  | <b>5,5%</b>  | <b>6,0%</b>          | <b>1,8%</b> | <b>1,6%</b> | <b>10,1%</b> |
| Consumo presencial                   | 1,7%        | 2,1%         | 0,2%        | 2,8%        | 3,3%        | 1,4%         | 1,6%         | 2,8%                 | -3,5%       | -2,8%       | 7,0%         |
| • Tarjetas                           | 3,4%        | 3,9%         | 1,9%        | 4,8%        | 4,8%        | 3,7%         | 3,3%         | 4,6%                 | -1,3%       | -0,6%       | 8,1%         |
| • Reintegros                         | -1,5%       | -1,4%        | -3,1%       | -0,9%       | 0,4%        | -2,9%        | -1,8%        | -0,4%                | -8,1%       | -7,7%       | 4,8%         |
| Recibos                              | 3,5%        | 3,8%         | 5,1%        | 4,9%        | 7,5%        | 0,7%         | 3,2%         | 2,2%                 | 2,7%        | 1,4%        | 3,2%         |
| • Agua                               | 3,4%        | 5,1%         | 3,8%        | 6,1%        | 6,0%        | 5,1%         | 4,2%         | 3,8%                 | 4,2%        | 2,3%        | 4,2%         |
| • Electricidad                       | 12,0%       | 10,3%        | 14,9%       | 12,0%       | 6,9%        | 11,8%        | 11,8%        | 6,6%                 | 11,0%       | 8,4%        | 11,8%        |
| • Gas                                | 2,6%        | -0,7%        | 2,4%        | 5,3%        | 0,0%        | -2,1%        | -0,1%        | 1,0%                 | 4,9%        | 0,9%        | -0,1%        |
| • Telefonía                          | -3,1%       | -1,6%        | -3,1%       | -2,2%       | -1,3%       | -2,1%        | -1,5%        | -3,3%                | -1,8%       | -4,0%       | -1,5%        |
| e-commerce                           | 8,8%        | 15,9%        | 9,9%        | 10,2%       | 10,4%       | 12,1%        | 25,2%        | 21,9%                | 23,7%       | 22,1%       | 31,6%        |
| <b>Consumo extranjeros</b>           | <b>8,4%</b> | <b>10,9%</b> | <b>7,9%</b> | <b>9,4%</b> | <b>9,0%</b> | <b>13,2%</b> | <b>11,2%</b> | <b>14,5%</b>         | <b>9,7%</b> | <b>8,3%</b> | <b>11,8%</b> |
| Consumo presencial                   | 7,1%        | 9,7%         | 6,8%        | 8,0%        | 8,3%        | 11,3%        | 10,1%        | 13,9%                | 11,2%       | 6,4%        | 9,7%         |
| • Tarjetas                           | 7,5%        | 10,0%        | 7,1%        | 8,3%        | 8,6%        | 11,6%        | 10,6%        | 14,0%                | 12,4%       | 7,7%        | 9,7%         |
| • Reintegros                         | -4,1%       | 2,0%         | -3,2%       | -0,4%       | 1,8%        | 4,6%         | -0,3%        | 12,3%                | -7,5%       | -16,0%      | 8,6%         |
| e-commerce                           | 15,9%       | 16,6%        | 15,3%       | 17,0%       | 12,9%       | 21,4%        | 16,1%        | 16,5%                | 4,5%        | 16,1%       | 26,5%        |
| <b>Total españoles y extranjeros</b> | <b>3,8%</b> | <b>5,0%</b>  | <b>3,3%</b> | <b>4,9%</b> | <b>5,6%</b> | <b>3,7%</b>  | <b>5,8%</b>  | <b>6,5%</b>          | <b>2,2%</b> | <b>1,9%</b> | <b>10,2%</b> |

Nota: (\*) El consumo doméstico no incluye el gasto en el exterior. El e-commerce incluye pagos a través de TPV virtuales. En el caso de los clientes extranjeros también se incluyen los reintegros en cajeros de CaixaBank. Para los recibos se muestra la media móvil de los dos últimos meses.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.