

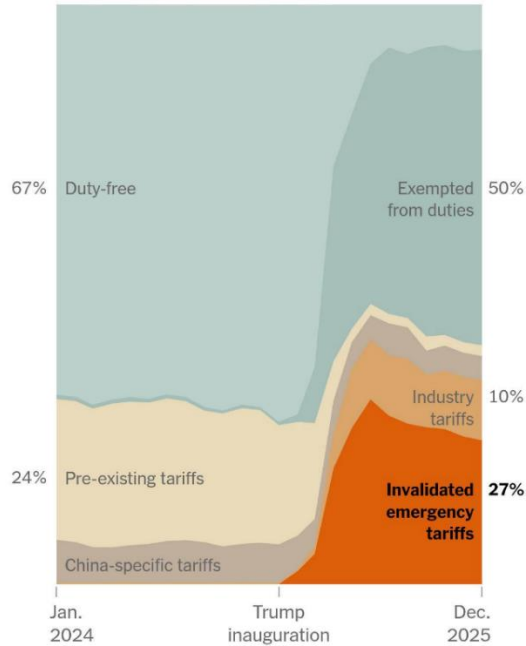
Aranzels il·legals, noves incerteses

(Informe setmanal del 16 al 20 de febrer de 2026)

- **El Tribunal Suprem dels Estats Units va declarar il·legals els aranzels imposats per Trump sobre la base de la legislació de la International Economic Emergency Powers Act (IEEPA).** A la seva sentència, el Tribunal Suprem assenyalava que la potestat d'ajustar els aranzels és del Congrés. Amb això, els aranzels anunciats al Liberation Day (l'universal del 10 % i els recíprocs per països) i altres aranzels per països (Mèxic, Canadà i la Xina, entre d'altres) queden sense efecte. La decisió no determina si cal tornar els imports ingressats pel Tresor dels Estats Units en concepte d'aquests aranzels, tot i que la seva devolució seria molt complexa des del punt de vista administratiu. La legalitat dels acords comercials signats amb diversos països (UE, Regne Unit, Japó, entre d'altres) també queda qüestionada i diversos ja han demanat clarificació. Les conseqüències de la sentència seran múltiples, però inclouen un període d'incertesa nou, noves distorsions en variables econòmiques i una pèrdua d'una font d'ingressos fiscals. A nivell macroeconòmic, la inflació es pot veure reduïda gràcies a la reducció prevista de la taxa estatutària, tot i que també es pot castigar l'activitat. **Trump va anunciar un nou aranzel del 15% durant un període de 150 dies, basat en la secció 122 de la Trade Act del 1974, encara que amb substancials exempcions sectorials.** Amb això, l'administració va al màxim previst per aquesta legislació, pensada per corregir dèficits de la balança de pagaments. Amb això, alguns països registren un augment del seu aranzel (com el Regne Unit i Austràlia) i altres en registren una reducció (com la Xina i altres països asiàtics). De mitjana, la taxa estatutària es redueix al voltant del 15% fins a prop del 13%.
- **El PIB del 4T25 als Estats Units va decebre les expectatives**, en augmentar un 0,3% trimestral davant d'unes expectatives del consens del 0,7% i la dada del trimestre anterior de l'1,1%. Part de la decepció ve explicada per un augment més gran del que s'esperava del deflactor del PIB, que és una aproximació dels preus, i que suposa una menor taxa de creixement del PIB real, per un donat creixement nominal del PIB. El tancament del govern federal durant l'octubre i el novembre també va suposar un llast a la despesa pública i a la dada del PIB.
- **Les actes de la reunió de febrer de la Fed van confirmar que molts dels participants preferien un llenguatge que assenyalés els riscos simètrics en relació al proper moviment de tipus** i que, tal com s'havia especulat als mercats financers, la Fed de Nova York va fer un test sobre el tipus de canvi de ien-dòlar. D'altra banda, segons l'FT, la presidenta del BCE, Christine Lagarde, podria deixar la seva posició abans del final del seu mandat l'octubre del 2027.
- **Les tensions entre l'Iran i els Estats Units segueixen elevades i pressionen el preu del petroli a l'alça** i es manté per sobre dels 70 dòlars/barril a la referència Brent. Les converses estan subjectes a notables vaivens en el seu to i, segons premsa, els Estats Units han realitzat la major acumulació de tropes a la zona des de la Guerra del Golf.
- **A Espanya, la creació d'ocupació al febrer es va mantenir elevada** amb un augment de 45.000 persones i una taxa de creixement que segueix en el 2,2% interanual. Per la seva banda, el dinamisme del PIB permet continuar avançant en el procés de despallanquejament, amb el deute públic moderant-se el desembre del 2025 fins al 100,8 % del PIB (nov25: 101,3 %; des24: 101,7 %). Finalment, la inflació es va moderar al gener fins al 2,3% interanual (enfrent del 2,4% inicialment reportat i el 2,9% de des25), tot i que la taxa subjacent es va mantenir en el 2,6% interanual.

Gràfic de la setmana

Importacions als Estats Units per tipus d'aranzel aplicat (% del total)



Font: Bloomberg.

Atenció aquesta setmana a ...

- 24-feb: Confiança del consumidor (Conference Board) de febrer als Estats Units
- 24-feb: IPC de febrer a Espanya
- 25-feb: IPC de febrer a la zona euro
- 25-feb: Discurs sobre l'Estat de la Unió als Estats Units
- 27-feb: IPC de febrer en França i Alemanya

Moviments als mercats financers

Mercats de renda fixa, divises i matèries primeres

	Darrera dada	Setmana anterior		Fa 1 mes		Des de l'1 de gener		Fa 1 any	
		Nivell	Canvi	Nivell	Canvi	Nivell	Canvi	Nivell	Canvi
BCE - Tipus de refinançament (%)	2,15	2,15	0,0	2,15	0,0	2,15	0,0	2,90	-75,0
BCE - Tipus de dipòsit (%)	2,00	2,00	0,0	2,00	0,0	2,00	0,0	2,75	-75,0
Euribor 3 mesos (%)	2,02	2,00	2,5	2,03	-0,3	2,03	-0,2	2,53	-51,0
Euribor 12 mesos (%)	2,21	2,25	-4,3	2,24	-3,1	2,24	-3,8	2,45	-24,1
Alemanya: Bo 2 anys (%)	2,05	2,04	0,7	2,13	-8,1	2,12	-7,4	2,11	-5,7
Alemanya: Bo 10 anys (%)	2,73	2,75	-2,2	2,91	-17,4	2,86	-12,3	2,47	26,2
Espanya: Bo 2 anys (%)	2,16	2,17	-0,6	2,27	-10,7	2,27	-10,5	2,32	-15,9
Espanya: Bo 10 anys (%)	3,15	3,14	0,8	3,27	-12,7	3,29	-14,3	3,10	5,0
Espanya: Prima de risc a 10 anys (pb)*	41,3	38,3	3,0	36,6	4,7	43,3	-38,6	62,5	-21,2
França: Prima de risc a 10 anys (pb)*	56,60	59,00	-2,4	58,80	-2,2	70,90	-14,3	74,80	-18,2
Itàlia: Prima de risc a 10 anys (pb)*	60,60	61,30	-0,7	60,70	-0,1	69,60	-9,0	108,40	-47,8
Fed - Banda baixa del tipus rector (%)	3,50	3,50	0,0	3,50	0,0	3,50	0,0	4,25	-75,0
Fed - Banda alta del tipus rector (%)	3,75	3,75	0,0	3,75	0,0	3,75	0,0	4,50	-75,0
Estats Units: Bo 2 anys (%)	3,47	3,41	6,4	3,59	-12,2	3,47	-0,1	4,20	-72,6
Estats Units: Bo 10 anys (%)	4,07	4,05	2,7	4,23	-15,0	4,17	-9,2	4,43	-35,6
RF Corporativa EUR 3-5 anys Investment grade (pb)*	52,52	52,89	-0,4	50,40	2,1	50,66	1,9	52,78	-0,3
RF Corporativa EUR 3-5 anys High yield (pb)*	247,82	249,32	-1,5	242,67	514,7	244,24	3,6	286,70	-38,9
Dòlars per euro	1,182	1,185	-0,29%	1,183	-0,09%	1,175	0,60%	1,047	12,89%
Lliures esterlines per euro	0,874	0,869	0,55%	0,867	0,86%	0,872	0,29%	0,829	5,45%
lens per euro	182,8	181,9	0,48%	184,1	-0,71%	184,0	-0,68%	156,7	16,61%
Dòlar (tipus de canvi efectiu)	97,5	96,9	0,60%	97,6	-0,10%	98,3	-0,84%	106,6	-8,55%
Brent (dòlars per barril)	71,1	68,7	3,53%	65,9	7,88%	60,9	16,80%	74,4	-4,51%
Or (dòlars per unça)	5120,3	5022,0	1,96%	4979,7	2,82%	4341,1	17,95%	2937,6	74,30%

* pb fa referència a punts bàsics, equivalents a 0,01%

Mercats de renda variable

	Darrera dada	Fa 1 mes		Fa 3 mesos		Des de l'1 de gener		Fa 1 any	
		Nivell	Canvi	Nivell	Canvi	Nivell	Canvi	Nivell	Canvi
Euro Stoxx 50 (Europa)	6107,21	5978,88	2,15%	5948,20	2,67%	5791,41	5,45%	5474,85	11,55%
IBEX 35 (Espanya)	18247,80	17848,00	2,24%	17544,40	4,01%	17307,80	5,43%	12952,00	40,89%
DAX (Alemanya)	25086,72	24800,91	1,15%	24900,71	0,75%	24490,41	2,43%	22287,56	12,56%
CAC (França)	8491,35	8316,50	2,10%	8143,05	4,28%	8149,50	4,19%	8154,51	4,13%
FTSE MIB (Itàlia)	46587,83	45419,20	2,57%	44831,60	3,92%	44944,54	3,66%	38421,05	21,26%
Dow Jones Industrial (Estats Units)	49625,97	49451,98	0,35%	49098,71	1,07%	48063,29	3,25%	43428,02	14,27%
S&P 500 (Estats Units)	6909,51	6832,76	1,12%	6915,61	-0,09%	6845,50	0,94%	6013,13	14,91%
NASDAQ (Estats Units)	25012,62	24687,61	1,32%	25605,47	-2,32%	25249,85	-0,94%	21614,08	15,72%
Russell 2000 (Estats Units)	2663,78	2615,83	1,83%	2669,16	-0,20%	2481,91	7,33%	2195,35	21,34%
Nikkei 225 (Japó)	56825,70	56941,97	-0,20%	53846,87	5,53%	50339,48	12,88%	38776,94	46,55%
Hang Seng (Hong Kong)	9197,38	9268,18	-0,76%	9160,81	0,40%	8913,68	3,18%	8666,72	6,12%

INFORMACIÓ LEGAL

CAIXA ENGINYERS és una entitat de crèdit subjecta a la supervisió del Banc d'Espanya, inscrita en el seu Registre Oficial de Bancs amb el número 3025. Està habilitada per prestar serveis d'inversió a clients a Espanya. La Comissió Nacional del Mercat de Valors supervisa aquests serveis.

Els informes del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS s'elaboren amb l'objectiu de proporcionar eines que puguin ajudar en la presa de decisions de diversa índole i estan subjectes a canvis sense previ avís. Tot i que la informació es basa en fonts considerades fiables, CAIXA ENGINYERS no garanteix ni es responsabilitza de la seguretat d'aquestes fonts.

La informació continguda en aquest document pot fer referència a productes, operacions o serveis d'inversió sobre els quals hi ha informació addicional disponible en documentació separada. Es convida els destinataris a sol·licitar aquesta informació addicional, que podrà ser facilitada per CAIXA ENGINYERS durant la prestació dels serveis, operacions o productes. En aquest cas, es recomana que els destinataris d'aquest informe considerin aquesta informació addicional de manera coherent amb el seu contingut.

La informació continguda en els informes fa o pot fer referència a resultats futurs d'instruments financers, índexs financers, mesures financeres o serveis d'inversió basats en previsions o expectatives, per la qual cosa no es pot considerar com un indicador fiable de possibles resultats futurs ni com una garantia d'assolir aquests resultats. Així mateix, l'inversor ha de tenir en compte que l'evolució passada dels valors o instruments o els resultats històrics de les inversions no garanteixen l'evolució o els resultats futurs.

Informació sobre conflictes d'interès

El sistema retributiu dels analistes que elaboren els informes es basa en diversos criteris, entre els quals figuren els resultats obtinguts durant l'exercici econòmic pel Grup CAIXA ENGINYERS, però en cap cas la retribució dels analistes està vinculada directament o indirectament a la informació continguda en els informes ni al sentit de les estimacions que s'hi incloguin.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS poden disposar, a títol personal, d'accions de companyies dels sectors d'activitat que s'esmenten en els informes, o d'alguna de les seves filials i/o participades. Així mateix, CAIXA ENGINYERS i/o qualsevol dels seus responsables i/o consellers poden, en cada moment, mantenir una posició o estar directament o indirectament interessats en valors, opcions, drets o *warrants* d'alguna de les companyies dels sectors d'activitat esmentats en els informes.

CAIXA ENGINYERS, en el desenvolupament corrent de les seves activitats financeres de crèdit, dipòsit o de naturalesa similar, pot haver mantingut, mantenir actualment o estar interessada a mantenir, en el futur, relacions comercials amb companyies dels sectors d'activitat als quals es fa referència en els informes, o amb alguna de les seves filials i/o participades.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS assumeixen el compromís explícit i formal d'actuar amb honestedat, imparcialitat i lleialtat, sempre en el millor interès del soci/sòcia i de la transparència del mercat. Sense perjudici del compromís anteriorment esmentat, CAIXA ENGINYERS realitza accions de control per garantir que no es perjudiqui els socis/sòcies ni el mercat de valors, i imposa regles internes en l'operatòria personal dels membres del Departament de Research.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS, així com tots els professionals de l'organització implicats directament o indirectament en la prestació de serveis d'inversió, estan subjectes al Reglament Intern de Conducta en l'àmbit del mercat de valors de CAIXA ENGINYERS.

© Queda prohibida la reproducció, duplicació, redistribució i/o comercialització, total o parcial, dels continguts d'aquest document, fins i tot citant-ne les fonts, excepte amb el consentiment previ per escrit de Caixa de Crèdit dels Enginyers - Caja de Crédito de los Ingenieros, S. Coop. de Crèdit. Tots els drets reservats.