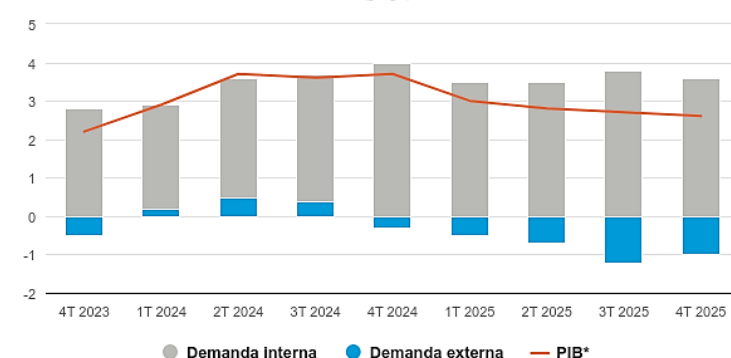


Economía española

La economía española cierra un muy buen 2025, con un crecimiento del PIB del 2,8% en el conjunto del año. El PIB creció un 0,8% intertrimestral en el último trimestre de 2025, un ritmo notable que supone una aceleración del crecimiento con respecto al 3T, cuando la economía creció un 0,6%. En términos interanuales, el crecimiento se moderó 1 décima en el 4T hasta el 2,6%. Junto con la publicación del dato del 4T 2025, el INE también ha revisado el ajuste estacional del resto de trimestres de 2025, resultando una disminución de 1 décima del crecimiento intertrimestral del PIB en el 1T hasta el 0,5%. La composición del crecimiento en el 4T ha sido positiva, con un importante tirón del consumo privado y la inversión (1,0% y 2,2% intertrimestral, respectivamente) y con unas exportaciones que siguen creciendo a buen ritmo (0,8% intertrimestral) gracias al buen comportamiento de las exportaciones de servicios, tanto turísticas como no turísticas. No obstante, dado que el crecimiento de las importaciones fue superior (1,4% intertrimestral), la demanda externa en su conjunto restó 0,2 p. p. al crecimiento. En el conjunto de 2025, el PIB creció un 2,8%, con una aportación de 3,6 p. p. de la demanda interna y una demanda externa que detrajo 0,8 p. p. al crecimiento (véase la [Nota Breve](#)).

España: PIB y demanda

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

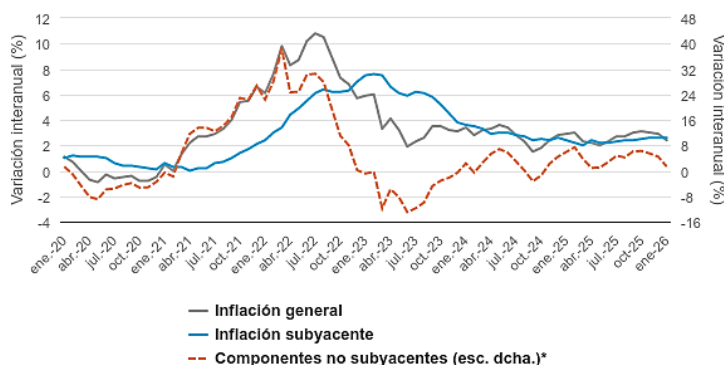


Nota: *Variación interanual, %.

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

Buen arranque de la inflación española en 2026 de cara al objetivo del 2%. Según el dato de avance del INE, la inflación general cae 5 décimas en enero y se sitúa en el 2,4%, mientras que la subyacente se mantiene en el 2,6%. El descenso de la inflación general, el tercero consecutivo, responde a la evolución favorable de los precios de la energía: por un lado, la contribución a la baja de la electricidad, que responde a un efecto base, ya que el impacto de la subida del IVA de la electricidad que tuvo lugar en enero del año pasado se ha desvanecido. Por otro lado, el precio de los carburantes cayó en enero (véase la [Nota Breve](#)).

España: evolución del IPC

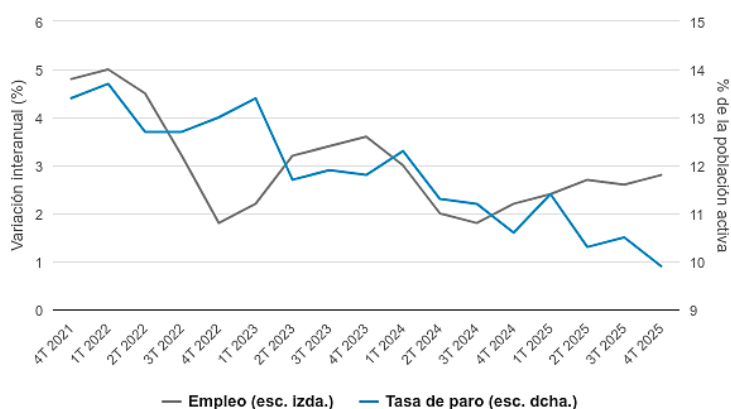


Notas: *Agregado de alimentos no elaborados y productos energéticos. Se calcula descontando el componente subyacente del IPC.

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

El mercado laboral en España continúa avanzando con fuerza y la tasa de paro baja del 10% por primera vez desde 2008. Según la EPA, el número de ocupados aumentó en el 4T 2025 en 76.200 personas, una subida que supera la del mismo trimestre de 2024 (35.000) y el promedio de los 4T de 2014-2019 (28.000). En términos desestacionalizados, la ocupación creció a un ritmo del 0,9% intertrimestral, una aceleración notable respecto al 0,5% del trimestre anterior. En cuanto a la población activa, registró una ligera caída en el 4T, si bien en términos interanuales acelera su tasa de crecimiento hasta el 2,0%. Como consecuencia del fuerte avance del empleo y el descenso de la población activa, la tasa de paro cayó hasta el 9,9%, 7 décimas menos que hace un año y el mejor registro desde el 1T 2008 (véase la [Nota Breve](#)).

España: mercado de trabajo



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

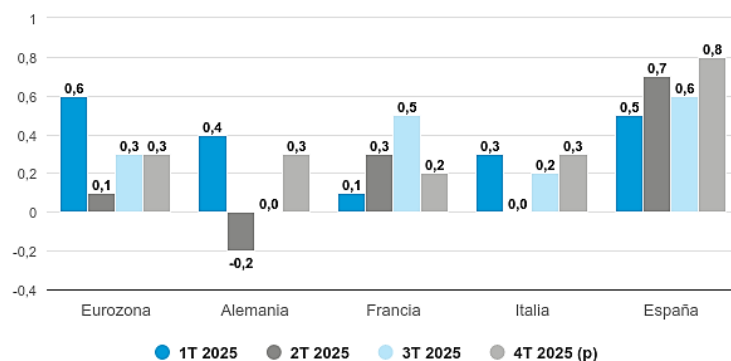
La morosidad en España cae al 2,78% en noviembre de 2025 y se sitúa en su nivel más bajo desde la crisis de 2008. La tasa de morosidad del crédito al sector privado desciende 6 p. b. respecto al mes anterior, una reducción que se explica tanto por el menor volumen de dudosos (-312 millones de euros) como por el incremento del saldo vivo del crédito (+13.769 millones de euros). En comparación con noviembre de 2024, la morosidad disminuye 60 p. b. En este caso, el descenso se debe principalmente a la reducción del volumen de dudosos (-6.086 millones de euros) y, en menor medida, al mayor saldo vivo del crédito (+36.756 millones de euros).

Economía internacional

Buen cierre de 2025 para la economía de la eurozona. El PIB de la eurozona registró en el 4T 2025 un crecimiento del 0,3% intertrimestral (0,3% anterior) que sitúa el avance para el conjunto del año en el 1,5%. Todas las grandes economías han contribuido a este resultado, que pone de manifiesto la resiliencia de la actividad en un año marcado por una elevada incertidumbre y la aplicación de una política comercial por parte de EE. UU. perjudicial para la eurozona. Alemania aceleró hasta el 0,3% en el 4T, tras estancarse el trimestre previo, registrando en 2025 un crecimiento medio del 0,3%, tras dos años de caída. Italia también avanzó un 0,3% en el 4T (0,1% anterior), situando la media de 2025 en el 0,7%; y Francia frenó su crecimiento hasta un 0,2% en el 4T (0,5% anterior), llevando al crecimiento de 2025 al 0,9%. Las perspectivas para 2026 apuntan a que la eurozona registrará ritmos de crecimiento contenidos, en un contexto de cierta convergencia de las tres grandes economías, en el que el impacto positivo de la política fiscal expansiva que desplegará Alemania se verá contrarrestado por los avances en el proceso de consolidación fiscal en Francia e Italia, mientras que la desaceleración del comercio internacional (2,6% de crecimiento en 2026 frente al 4,1% en 2025, según el FMI) será otro viento de cara. Por otro lado, la evolución del índice de confianza empresarial Ifo en Alemania en enero (se mantuvo sin cambios en el 87,6, siendo 100 el umbral que apunta a crecimientos próximos a su media) subraya las dudas de los empresarios respecto al impulso fiscal, lo que podría materializarse en un crecimiento para Alemania menor de lo esperado (véase la [Nota Breve](#)).

Eurozona: PIB

Variación intertrimestral (%)



Nota: (p) dato preliminar.

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

La UE y la India alcanzan un acuerdo para estrechar sus relaciones económicas y comerciales. Según la Comisión Europea, el acuerdo podría duplicar las exportaciones europeas de bienes a la India en 2032, aunque partiendo de un nivel todavía reducido (menos del 2% del total extra-UE). La 16.ª cumbre bilateral en Nueva Delhi ha supuesto un salto considerable en la cooperación entre ambos bloques, en particular en el plano comercial, donde se planean reducir o eliminar los aranceles para cerca del 90% de las exportaciones de la UE, incluyendo el sector del automóvil (del 110% al 10%, con una cuota anual de 250.000 unidades) y rebajar barreras para el sector servicios, con una mención específica al sector financiero. Frente a este avance, la remisión del tratado de Mercosur por el Parlamento Europeo al Tribunal de Justicia la semana pasada ilustra las dificultades internas para impulsar la estrategia de diversificación comercial de la UE, apuntando a un impacto económico gradual a corto plazo y mayor potencial de ganancia a medio plazo.

En EE. UU. persiste la desconexión entre la confianza empresarial y la confianza del consumidor. El índice PMI de enero para EE. UU. mostró una economía aún en expansión: el índice compuesto subió ligeramente hasta 52,8 (desde 52,7 en diciembre), con el subíndice de servicios estable en 52,5 puntos y el de manufacturas en 51,9 (51,8 en diciembre). Destacó especialmente el impulso de la producción manufacturera, que avanzó hasta los 54,8, máximos desde agosto. El componente de empleo se mantuvo prácticamente sin cambios desde diciembre, aunque con mayor debilidad en el sector manufacturero, un reflejo adicional de la debilidad de contrataciones en el sector que mostraron los datos oficiales de empleo. Por otro lado, la confianza del consumidor del Conference Board cayó con fuerza hasta 84,5, su nivel más bajo desde 2014, afectada por una percepción de debilidad del mercado laboral y un mayor foco en riesgos comerciales, geopolíticos y políticos internos.

Mercados financieros

La Fed pausa las bajadas de tipos en un contexto macro más favorable. La Reserva Federal mantuvo el tipo de interés en el rango 3,50%-3,75%, en una pausa ampliamente anticipada que marca un giro en su estrategia: con una economía que cerró 2025 en buena forma y arranca 2026 sobre bases sólidas, la Fed considera que los tipos actuales son adecuados para avanzar hacia los objetivos de empleo e inflación. El FOMC describió como sólido el crecimiento económico, apuntó a que el mercado laboral muestra señales de estabilización y a que la inflación, aunque «algo elevada», responde en gran parte a factores transitorios como los aranceles. La sensación es que la Fed no tiene prisa por mover los tipos y Powell enfatizó que las decisiones seguirán siendo dependientes de los datos y se tomarán reunión a reunión. Las diferencias internas se limitaron a dos disidentes que defendieron un recorte adicional de 25 p. b., aunque el consenso general fue mantener los tipos. Los mercados financieros continúan descontando las próximas bajadas de tipos para junio y octubre de este año (véase la [Nota Breve](#)).

El BCE se guarda las balas por si el escenario se tuerce. El próximo jueves 5 de febrero, el BCE se reúne por primera vez en 2026, y todo apunta a que mantendrá los tipos de interés (tipo *depo* en el 2,00%) y reforzará el mensaje de que no quiere «hipercalibrar» la política monetaria al son de pequeñas variaciones en los datos. El BCE cuenta con el beneficio de una inflación en el objetivo, una actividad resiliente y una calibración «neutral» de la política monetaria (es decir, unos tipos de interés que ni estimulan ni restringen la economía). La combinación de estos tres pilares con un entorno internacional incierto (en particular en el plano geopolítico) apoya una estrategia de «esperar y ver», más teniendo en cuenta que el balance de riesgos se ha equilibrado en los últimos trimestres. Por un lado, hay amenazas que podrían requerir una relajación monetaria, como una desaceleración de la economía mundial, la desinflación importada por apreciación del tipo de cambio o por redirección de las exportaciones de China o cambios de sentimiento inversor. Por otro lado, también hay riesgos que podrían hacer necesario un cierto endurecimiento, como las inercias en algunas partidas de la inflación (servicios), disrupciones en las cadenas de suministros ante el aumento global de barreras comerciales o una mayor tracción del impulso fiscal en Alemania y aumento del gasto en defensa. Mientras estos riesgos no decanten el escenario, la eurozona puede encarar un año 2026 con perspectivas algo más positivas y facilitar que el BCE mantenga una política monetaria estable. En este sentido, los mercados cotizan que el BCE sostenga el tipo *depo* en el 2,00% a lo largo de 2026, si bien conservan cierto sesgo bajista (dan entre un 15% y un 25% de probabilidad a un recorte de 25 p. b. en el segundo semestre) (véase la [Nota Breve](#)).

El apetito por el riesgo inversor sigue vadeando riesgos. En una semana en que el FOMC mantuvo los tipos sin cambios y las expectativas del mercado sobre la política monetaria en los próximos meses apenas variaron, los inversores se centraron en el posible sucesor de Powell. En este contexto, unos datos aún mixtos de la economía estadounidense que no empañan su resiliencia, además de la posibilidad de que Trump escoja a un sustituto de Powell con un sesgo más acomodaticio que este, causaron un apuntamiento de la pendiente de la curva de *treasuries*. Hacia final de semana, no obstante, la probabilidad de que el elegido sea Kevin Warsh, de sesgo más tensionador, presionó al alza la rentabilidad de los tramos cortos. En la eurozona, por el contrario, hubo caídas de la rentabilidad de toda la curva alemana, con descensos algo más acusados en los tramos intermedios y largos, mientras que las primas periféricas permanecieron estables. Este movimiento se achacó en parte a las declaraciones de los responsables del BCE en la semana, de carácter más bien acomodaticio, con varios comentaristas de mercado leyendo esto como una consecuencia, parcial, de la reciente apreciación del euro frente al dólar. Esta fue otra de las grandes directrices de la semana, ya que las especulaciones sobre una intervención conjunta del Tesoro de EE. UU. con el Ministerio de Finanzas japonés para limitar la deriva depreciadora del yen debilitaron con intensidad al dólar, que se depreció en su tipo de cambio nominal un 1,3%. En renta variable, la presentación de resultados del último trimestre está mostrando un crecimiento de los beneficios entre la mayoría de las compañías del S&P500, y también una mayoría de sorpresas positivas. En cuanto a las grandes tecnológicas, semana positiva en neto aunque con mucha heterogeneidad. Todo ello supuso avances en los principales índices estadounidenses, mientras que los índices europeos mostraron un comportamiento más débil, con el EuroStoxx en negativo y el DAX sufriendo las mayores pérdidas, lastrado por el castigo a SAP, frente a unas plazas periféricas más resilientes. En materias primas, fuerte repunte del crudo impulsado por el incremento del riesgo geopolítico en Irán y su enfrentamiento con EE. UU., con un Brent que se encamina a su mayor ganancia mensual desde 2022. Por último, los metales preciosos –con el oro a la cabeza– repuntaron con fuerza como refugio ante la combinación de tensiones geopolíticas e incertidumbre sobre la independencia futura de la Fed.

		29-1-26	23-1-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	2,02	2,04	-2	-1	-59
	EE. UU. (SOFR)	3,67	3,67	+0	2	-62
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	2,23	2,24	-1	-1	-30
	EE. UU. (SOFR)	3,51	3,53	-2	9	-65
Tipos 2 años	Alemania	2,08	2,13	-5	-4	-13
	EE. UU.	3,56	3,59	-3	9	-65
Tipos 10 años	Alemania	2,84	2,91	-7	-2	32
	EE. UU.	4,23	4,23	0	6	-29
	España	3,20	3,27	-7	-8	8
	Portugal	3,20	3,27	-7	4	28
Prima de riesgo (10 años)	España	36	37	0	-7	-24
	Portugal	36	36	0	6	-4
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		6.969	6.916	0,8%	1,8%	14,8%
Euro Stoxx 50		5.892	5.948	-0,9%	1,7%	11,5%
IBEX 35		17.590	17.544	0,3%	1,4%	41,6%
PSI 20		8.644	8.558	1,0%	4,6%	32,3%
MSCI emergentes		1.555	1.501	3,6%	10,7%	41,9%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD dólares por euro		1,197	1,183	1,2%	1,9%	15,2%
EUR/GBP libras por euro		0,867	0,867	0,0%	-0,6%	3,6%
USD/CNY yuanes por dólar		6,952	6,963	-0,2%	-0,5%	-4,0%
USD/MXN pesos por dólar		17,223	17,363	-0,8%	-4,4%	-16,9%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		124,6	119,6	4,2%	13,6%	21,3%
Brent a un mes \$/barril		70,7	65,9	7,3%	16,2%	-8,0%
Gas n. a un mes €/MWh		40,1	40,0	0,2%	42,4%	-22,5%

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

Datos previstos del 2 al 8 de febrero de 2026

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previsión	Último dato
2	 España	PMI manufacturas	Enero	-	49,6
	 Eurozona	PMI manufacturas	Enero	49,4	48,8
	 EE. UU.	ISM manufacturas	Enero	-	47,9
3	 España	Entrada de turistas extranjeros	Diciembre	-	-
	 Francia	IPC (interanual)	Enero	-	0,8%
	 EE. UU.	JOLTS	Diciembre	-	7.146 mil
4	 España	Afiliados a la S. S. y paro registrado	Enero	-	-
	 España	PMI servicios	Enero	-	57,1
	 España	Crédito de nueva concesión	Diciembre	-	-
	 Eurozona	PMI servicios	Enero	51,9	52,4
	 Eurozona	Avance del IPC (interanual)	Enero	-	2,3%
	 Italia	Avance del IPC (interanual)	Enero	-	1,2%
	 EE. UU.	ISM servicios	Enero	-	54,4
5	 Eurozona	Comunicado del BCE	Febrero	-	-
	 Eurozona	Ventas minoristas (interanual)	Diciembre	-	2,3%
	 Francia	Producción industrial (mensual)	Diciembre	-	-0,1%
6	 España	Producción industrial (interanual)	Diciembre	-	4,5%
	 Alemania	Producción industrial (interanual)	Diciembre	-	0,8%
	 EE. UU.	Desempleo	Enero	-	4,4%

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