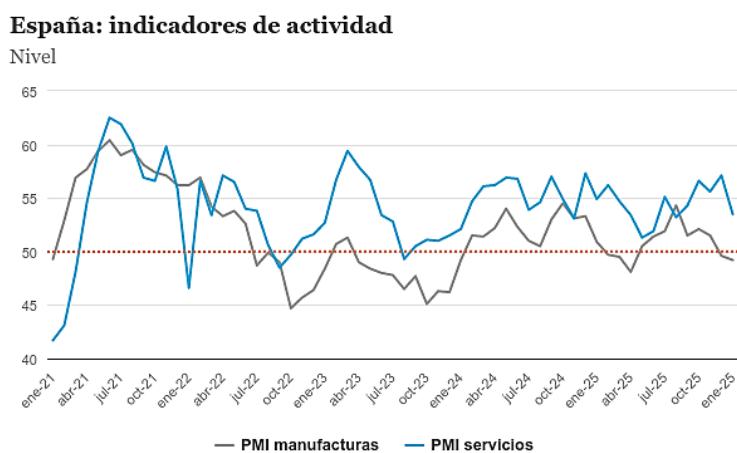


Economía española

Los indicadores de actividad en España pierden algo de impulso al inicio del año. En enero, el PMI manufacturero bajó 0,4 puntos respecto al mes anterior, hasta 49,2, y se mantuvo por debajo del umbral de 50 que marca expansión. En cambio, el PMI de servicios se situó en 53,5, lo que sigue apuntando a un crecimiento dinámico, aunque menor que el del mes previo (57,1). Por su parte, la afiliación a la Seguridad Social aumentó en enero, en términos desestacionalizados, en 17.311 trabajadores, de modo que el empleo continúa creciendo, pero a un ritmo inferior al promedio del 4T 2025, cercano a 43.000 trabajadores al mes (véase la [Nota Breve](#)). Finalmente, en diciembre, tal y como ya apuntaba el PMI de manufacturas, el índice de producción industrial frenó su ritmo de crecimiento, pasando de una tasa interanual del 4,6% en noviembre a una del -0,3%. En todo caso, hay que tomar el dato con cautela, dado que el indicador presenta, de manera habitual, cierta volatilidad.



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

El turismo en España cierra 2025 con un crecimiento sólido pero normalizado. En diciembre, las llegadas y el gasto turístico internacional avanzaron un 0,4% y un 5,5% interanual, respectivamente. De este modo, el crecimiento en el conjunto de 2025 se sitúa en el 3,2% y el 6,8%. Estas cifras son sustancialmente inferiores a los aumentos del 10,1% y el 16,0% registrados en 2024, pero reflejan un crecimiento sostenido por parte del sector turístico a partir de niveles muy elevados. Adicionalmente, estos datos son consistentes con nuestra previsión para el crecimiento del PIB turístico, que se ralentizaría desde un 6,0% en 2024 a un 2,7% en 2025.

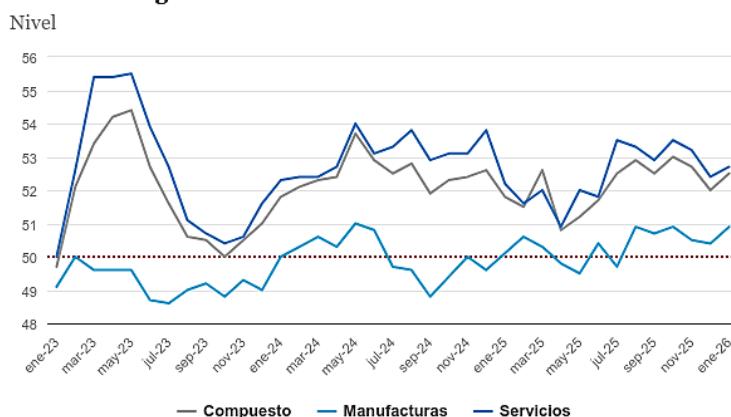
El nuevo crédito a hogares y empresas cierra 2025 con muy buenos datos. En el acumulado del año, el volumen se aproxima a 142.000 millones de euros (+20,7% interanual), el mayor importe desde 2009. Destacan especialmente el crédito destinado a vivienda, que crece un 25,3%, y el crédito al consumo, con un incremento del 20,8%. En el segmento de empresas, la nueva concesión (sin renegociaciones) acelera hasta el 11,0% interanual, apoyada principalmente en el crecimiento de los préstamos de mayor tamaño.

Economía internacional

Buen ritmo de crecimiento global en el comienzo de año. En enero, el indicador PMI compuesto de actividad global subió 0,5 puntos, tras dos meses consecutivos de descensos, hasta los 52,5 puntos (50 es el umbral que indica crecimientos positivos). La mejora descansa tanto en el sector manufacturero como en el de servicios, gracias al aumento de la producción y, sobre todo, al repunte de los nuevos pedidos. La nota de cautela la pone la moderación de las contrataciones, aspecto que muchos empresarios consideran clave para la sostenibilidad de la expansión de sus actividades. Por regiones, casi todas registraron ritmos positivos de actividad, si bien EE. UU. comienza el año con algo menos de impulso que el alcanzado en el 4T, al igual que la eurozona, donde apenas supera el umbral de 50. En China,

la nota negativa vino de la moderación de los PMI oficiales, con una muestra más sesgada a empresas de mayor tamaño y menos expuestas al exterior. En particular, el PMI de construcción oficial cayó con fuerza (a 48,8 puntos vs. 52,8 anterior), subrayando las dificultades del sector para recuperarse.

Indicadores globales PMI



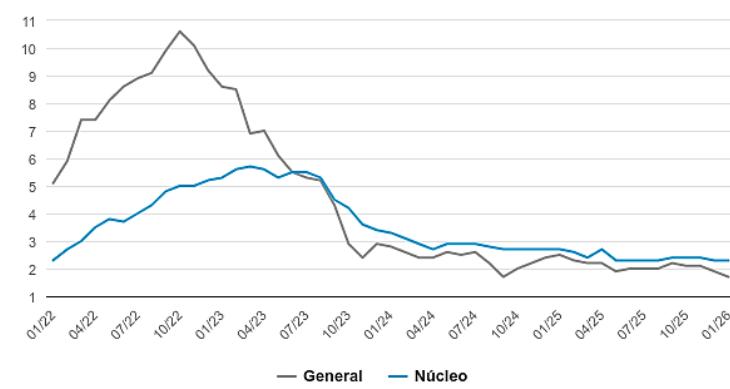
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global PMI.

Acuerdo comercial entre EE. UU. y la India. El marco pactado contemplaría una reducción del arancel general del 25% al 18% y el compromiso de la India de eliminar las compras de petróleo ruso, lo que supondría la retirada del recargo arancelario adicional de 25 p. p. aplicado a determinados productos. De este modo, y según una estimación preliminar, el arancel efectivo sobre la India podría reducirse del 40% al 10%-15%, teniendo en cuenta las exenciones aún vigentes para algunos bienes, lo que situaría el arancel promedio general aplicado por EE. UU. más cerca del 13% que del 14% previamente estimado. El acuerdo incluye asimismo compromisos de reducción de barreras comerciales para los productos estadounidenses, especialmente de carácter no arancelario, y compromisos de inversión en EE. UU. por un importe aproximado de 500.000 millones de dólares en sectores como energía, tecnología y productos agrícolas.

La inflación en la eurozona, por debajo del objetivo del BCE. Así, la inflación general cayó 0,3 p. p., hasta el 1,7% (mínimo desde septiembre de 2024), arrastrada por el abaratamiento de la energía (-4,1% vs. -1,9%). Mientras, la núcleo cayó 0,1 p. p., hasta el 2,2%, gracias a la moderación en servicios. Los datos se ajustaron a lo esperado y no alteran la hoja de ruta de un BCE que se siente cómodo con su estrategia de «esperar y ver» (véase la [Nota Breve](#) y la sección de Mercados financieros). Por otro lado, los pedidos industriales en Alemania encadenaron en diciembre dos meses de fuerte crecimiento (7,8% intermensual vs. 5,7%). Esto alimenta las esperanzas de un cambio de tendencia en el sector industrial alemán, todavía muy débil, como muestra el fuerte retroceso de la producción industrial en diciembre (-1,9% intermensual vs. 0,2%), situándose casi un 10% por debajo de su nivel previo al inicio de la guerra en Ucrania.

Eurozona: IPCA

Variación interanual (%)



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

Los ISM apuntan a un inicio de año sólido en EE. UU., pero con señales mixtas en el empleo. De hecho, el ISM manufacturero repuntó hasta 52,6 (el nivel de 50 apunta a crecimientos positivos), máximo desde 2022, con avances significativos tanto en nuevos pedidos como en producción. Por su parte, el ISM de servicios se mantuvo en 53,8, gracias a que la resiliencia de la producción compensó el retroceso de los nuevos pedidos. En el mercado laboral, las señales fueron mixtas: los componentes de empleo del ISM muestran que en制造as mejora, aunque sigue en una situación delicada, mientras que servicios sigue generando empleo, pero a un ritmo menor. La publicación de ADP reforzó esta tendencia: en enero, se crearon 22.000 empleos privados, un ritmo algo inferior al promedio de los tres meses anteriores (44.000) y con debilidad en servicios, pero con sorpresas al alza en sectores de producción de bienes y construcción. Este enfriamiento en la generación de empleo también se reflejó en el informe JOLT de diciembre, con un descenso de las vacantes de empleo hasta los 6,5 millones, 400.000 menos que en noviembre y 1.000.000 menos que en septiembre. No obstante, la ratio de vacantes por desempleado se mantuvo sin cambios en el 0,9.

Mercados financieros

El BCE está cómodo con su política monetaria. Como se esperaba, el BCE mantuvo los tipos de interés (*depo* en el 2,00%) y reiteró que seguirá tomando las decisiones «reunión a reunión» y «según la evolución de los datos». La decisión fue unánime y responde a la visión de una economía resiliente, con la inflación en el objetivo y en un entorno global exigente, un escenario que, en palabras de la propia presidenta Christine Lagarde, no ha cambiado con los últimos datos y acontecimientos. Tras una inflación del 1,7% en enero, Lagarde señaló que el BCE no puede ser cautivo de un solo dato. Además, recordó que hace trimestres que las proyecciones ya apuntan a una inflación inferior al 2% en 2026 por factores puntuales, pero que lo importante son las dinámicas subyacentes y las perspectivas de medio plazo, elementos que han cambiado poco y siguen anclando las proyecciones en el 2%. Por otro lado, Lagarde también reconoció una discusión alrededor del tipo de cambio del euro, si bien la conclusión que transmitió fue que el impacto de un euro más fuerte ya está incorporado en las proyecciones del BCE (la mayor apreciación se produjo en primavera de 2025) y no altera su visión del escenario. Con todo ello, los mercados mantienen la expectativa de que el BCE sostendrá el tipo *depo* en el 2,00% en los próximos trimestres, aunque siguen cotizándolo con cierto sesgo bajista (la probabilidad implícita de un *depo* en el 1,75% a finales de 2026 es del 25%) (véase la [Nota Breve](#)).

La corrección de las tecnológicas arrastra a la baja los índices de bolsa en EE. UU. La renta variable estadounidense cerró con caídas en una semana de elevada volatilidad, lastrada por las grandes tecnológicas ante las dudas sobre cuándo comenzarán a rentabilizar las fuertes inversiones en IA y el impacto que la creciente competencia tendrá sobre las compañías de *software* tradicionales. Por su parte, unos datos de empleo privado en EE. UU. más débiles de lo previsto y las expectativas de una política monetaria algo más acomodaticia tras el nombramiento de Kevin Warsh como candidato a sustituir a Powell provocaron una caída generalizada de las rentabilidades de la deuda soberana estadounidense. En Alemania, un elevado volumen de emisión de deuda en el mercado primario y datos económicos relativamente favorables (pedidos industriales mejores de lo esperado) impulsaron inicialmente las TIR en todos los plazos, con la de a 30 años superando el 3,55%, máximos desde 2011, aunque el movimiento se corrigió posteriormente. En materias primas, el oro y la plata sufrieron un fuerte ajuste a comienzos de semana, tras un periodo de subidas de carácter especulativo, aunque siguen cotizando muy por encima de los niveles de inicio de año, lo que apunta a un ajuste técnico. Mientras tanto, la cotización del Brent mostró una gran volatilidad pero cierra la semana cayendo, al confirmarse la reunión entre EE. UU. e Irán en Omán. Por último, el BCE mantuvo los tipos sin cambios (véase la noticia anterior). También el Banco de Inglaterra mantuvo el tipo de interés en 3,75%, tal y como se esperaba, pero sorprendió por su tono *dovish*. Sus nuevas previsiones de inflación muestran que se alcanzará el objetivo del 2% antes del verano, alimentando las expectativas de que el siguiente recorte será en la reunión de marzo o en la de abril (véase la [Nota Breve](#)).

		5-2-26	30-1-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. interanual
Tipos						
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	2,02	2,03	-1	-1	-52
	EE. UU. (SOFR)	3,67	3,66	+1	2	-63
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	2,23	2,23	-0	-2	-13
	EE. UU. (SOFR)	3,51	3,49	+2	9	-65
Tipos 2 años	Alemania	2,10	2,09	+1	-2	4
	EE. UU.	3,45	3,52	-7	-2	-76
	Alemania	2,84	2,84	0	-2	46
Tipos 10 años	EE. UU.	4,18	4,24	-6	1	-25
	España	3,22	3,21	1	-6	23
	Portugal	3,21	3,20	0	6	40
Prima de riesgo (10 años)	España	38	37	1	-5	-23
	Portugal	37	36	1	7	-6
Renta variable						
S&P 500		6.798	6.939	-2,0%	-0,7%	11,8%
Euro Stoxx 50		5.926	5.948	-0,4%	2,3%	10,6%
IBEX 35		17.746	17.881	-0,8%	2,3%	39,4%
PSI 20		8.779	8.662	1,3%	6,2%	34,3%
MSCI emergentes		1.508	1.528	-1,3%	7,3%	36,8%
Divisas						
EUR/USD	dólares por euro	1.178	1.185	-0,6%	0,3%	13,4%
EUR/GBP	libras por euro	0,870	0,866	0,5%	-0,1%	4,2%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,938	6,957	-0,3%	-0,7%	-4,8%
USD/MXN	pesos por dólar	17,507	17,461	0,3%	-2,8%	-14,4%
Materias Primas						
Índice global		117,7	120,7	-2,5%	7,3%	12,8%
Brent a un mes	\$/barrel	67,6	70,7	-4,4%	11,0%	-9,1%
Gas n. a un mes	€/MWh	33,7	39,3	-14,1%	19,8%	-38,1%

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

Datos previstos del 9 al 15 de febrero de 2026

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previsión	Último dato
10	España	Ventas, empleo y salarios GE	4T	-	-
	EE. UU.	Ventas minoristas (mensual)	Diciembre	0,5%	0,6%
11	Italia	Producción industrial (interanual)	Diciembre	-	1,4%
	EE. UU.	IPC (interanual)	Enero	2,5%	2,7%
	China	IPC	Enero	0,3%	0,8%
12	Reino Unido	PIB (interanual)	4T	-	1,3%
13	España	IPC (interanual)	Enero	-	2,4%

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