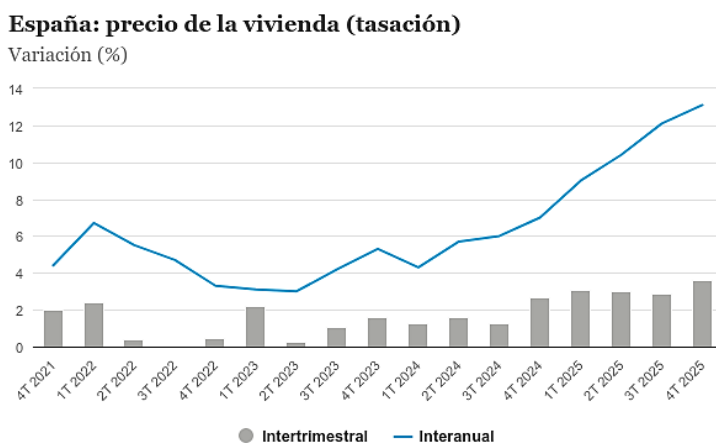


Economía española

Buenas cifras en el avance de afiliación de febrero en España. En las dos quincenas que van desde mediados de enero a mediados de febrero, la afiliación sumó 44.616 nuevos trabajadores en términos desestacionalizados, una cifra en línea con el aumento mensual promedio de 2025 (sobre los 42.000) y que supone una recuperación del ritmo de creación de empleo tras el bache de enero, cuando los afiliados apenas crecieron en 17.000 trabajadores.

La fortaleza de la demanda impulsa los precios en el mercado residencial español. Las compraventas de vivienda aumentaron en noviembre por segundo mes consecutivo (7,9% interanual desde 7,8% anterior), tras la volatilidad observada en los meses anteriores, pero sin recuperar las tasas de crecimiento de dos dígitos de la primera mitad del año. Además, el comportamiento por comunidades autónomas es cada vez más dispar: las compraventas cayeron en grandes mercados residenciales como Madrid y la Comunidad Valenciana, mientras que crecieron a tasas de dos dígitos en regiones como Cantabria, Navarra o Canarias. En balance, el mercado residencial cierra 2025 con un nivel de actividad muy elevado, al alcanzarse las 714.237 transacciones (11,5% interanual), el mayor registro desde 2007. Esta fortaleza de la demanda continúa presionando al alza los precios, en un contexto en el que la oferta no está creciendo con la misma intensidad. Así, en el 4T 2025, el valor tasado de la vivienda libre repuntó un 3,6% intertrimestral (la mayor tasa desde 2005) y un 13,1% interanual (12,1% anterior). Aunque el valor tasado marcó un nuevo máximo en la serie disponible, conviene destacar que, en términos reales, se sitúa un 25% por debajo de los máximos de 2007 (véase la [Nota Breve](#)).



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

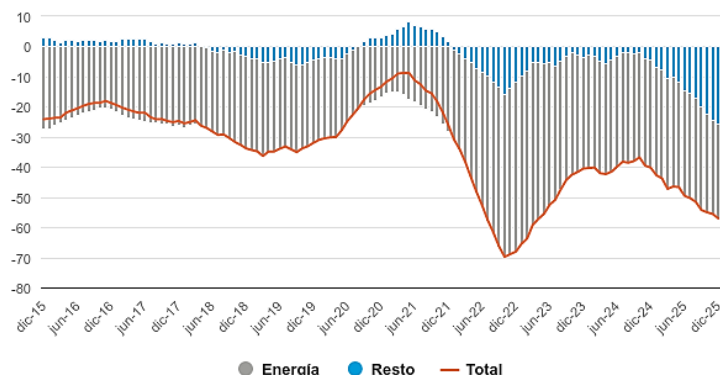
La deuda pública española en términos de PIB se redujo en 2025, aunque se mantiene en niveles elevados. Según datos provisionales, la deuda del conjunto de las Administraciones públicas, según el Protocolo de Déficit Excesivo, alcanzó a cierre de 2025 los 1,699 billones de euros, lo que supone un aumento de 78.000 millones respecto a 2024. En términos de PIB, la ratio fue del 101,8%, 0,9 p. p. por debajo de 2024, pero todavía 3,1 p. p. por encima de 2019. La caída de esta ratio se explica en buena parte por el crecimiento del PIB nominal en 2025, un dinámico 6,3%, al tiempo que esperamos una reducción del déficit público de 7 décimas hasta el 2,5% del PIB (el dato se publicará a finales de marzo). En cualquier caso, la ratio de deuda pública sobre el PIB fue algo superior a lo esperado por los analistas: la Comisión Europea preveía una ratio del 100%, la AIREF del 100,3% y el Banco de España del 100,6%.

El déficit comercial español cerró 2025 con un fuerte deterioro. El déficit de diciembre se situó en 5.574 millones de euros, el peor dato en dicho mes desde 2008 (−4.121 millones en 2024), como resultado de un crecimiento de las importaciones del 5,5% interanual, impulsadas por el dinamismo de la demanda interna, superior al de las exportaciones, que avanzaron un 1,4% interanual. Por el lado de las importaciones, destaca el tirón de los bienes de equipo, mientras que las exportaciones se apoyan sobre todo en la alimentación. Por componentes, el deterioro del déficit afectó tanto a los bienes energéticos (2.709 millones vs. 2.350 millones un año antes) como, sobre todo, a los bienes no energéticos (−2.865 millones vs. −1.772 millones). Por áreas geográficas, cabe destacar el deterioro de los intercambios comerciales con EE. UU.: las exportaciones cayeron un 8,0% en el año y situaron el déficit bilateral en

13.458 millones de euros, tras el déficit de unos 10.000 millones de 2024. Este resultado ha contribuido a que, en el conjunto del año, el déficit comercial se ampliara hasta los 57.055 millones, un 3,4% del PIB, desde los 40.276 millones de 2024 (2,5% del PIB).

España: saldo comercial exterior de bienes

Datos acumulados en 12 meses (miles de millones de euros)

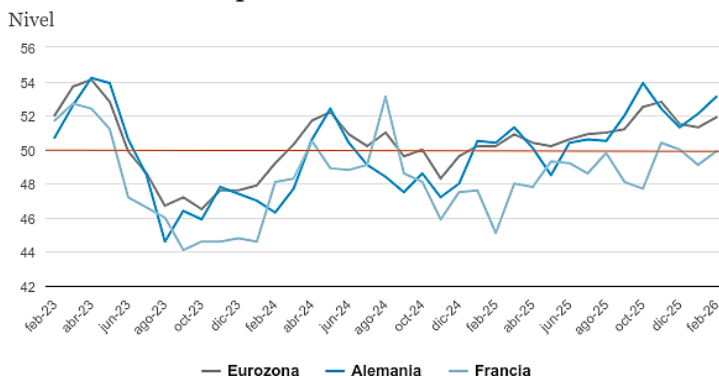


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del departamento de Aduanas.

Economía internacional

El crecimiento en la eurozona gana tracción en el inicio de año gracias al empuje de Alemania. De hecho, el índice de clima empresarial PMI subió en febrero 0,6 puntos, hasta 51,9 (50 es el umbral que indica crecimientos positivos), con una actividad en servicios que sigue creciendo (+0,2, hasta 51,8) y un sector manufacturero que consolida el giro a positivo iniciado meses atrás (+1,3 puntos, hasta 50,8). Por países, Francia (+0,8 puntos, hasta 49,9) se ve lastrada por la inesperada caída del sector manufacturero, que vuelve a la zona de estancamiento, mientras que la actividad en el sector servicios recupera el ritmo. Alemania se confirma como el motor de la región en este inicio del año (+1,0 puntos, hasta 53,1), gracias al impulso que sigue ganando el sector servicios, en clara expansión, y a un sector manufacturero que confirma con intensidad su cambio de tendencia hacia aumentos de la actividad, aunque todavía modestos. Este mejor sentimiento hacia la economía alemana se reafirma con el indicador de opinión empresarial ZEW, que muestra cómo en febrero el porcentaje de encuestados que apuesta por una mejora de la economía se mantiene holgadamente por encima del 60%.

Eurozona: PMI compuesto



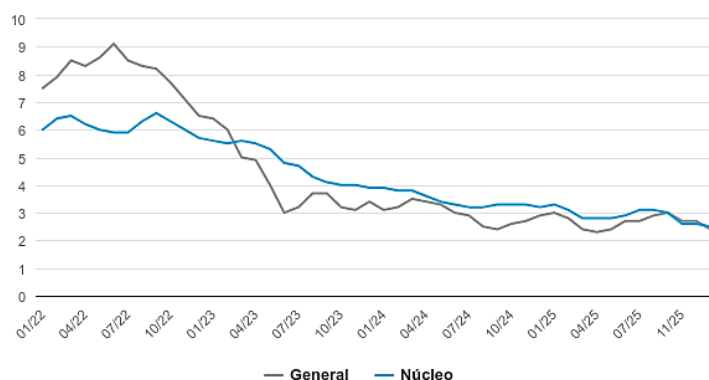
Nota: Los datos del último mes corresponden a la estimación *flash*.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

En EE. UU. la inflación arranca el año con buen pie, mientras que la producción industrial muestra señales de mejora. En enero, la inflación general cayó 0,3 p. p., hasta el 2,4%, mientras que la inflación núcleo cayó 0,1 p. p., hasta el 2,5%, mínimo desde marzo de 2021. El descenso fue transversal a lo largo de los principales componentes de la cesta de consumo, destacando la intensa caída en energía, mientras que los servicios cayeron por debajo del 3,0% por primera

vez desde septiembre de 2021 y la inflación de los bienes sigue a la baja, tras haber tocado el 1,5% por los aranceles (véase la [Nota Breve](#)). No obstante, la aceleración mensual de la inflación núcleo (de un 0,2% en diciembre a un 0,3%) recuerda que ciertas presiones de fondo no han desaparecido, lo que podría permitir a la Fed mantener la cautela en los próximos meses (véase la sección de Mercados financieros). En el ámbito de actividad, la producción industrial repuntó un 0,7% intermensual en enero, con mejoras generalizadas por sectores, destacando automóviles y equipos electrónicos ligados al despliegue de centros de datos.

EE. UU.: IPC

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

La economía de Japón crece menos de lo esperado en el 4T. Tras una fuerte contracción del 0,7% intertrimestral en el 3T, el PIB de Japón decepcionó al crecer apenas un 0,1% trimestral en el 4T, reflejo del práctico estancamiento del consumo y de la inversión empresarial, dejando el crecimiento en el conjunto de 2025 en el 1,1% (-0,2% en 2024). Estos datos reflejan los retos que enfrentan el Gobierno de Sanae Takaichi y el Banco de Japón. El impulso del estímulo fiscal anunciado podría verse reforzado por una política monetaria más acomodaticia por parte del Banco de Japón, sostenida por el favorable comportamiento que muestra la inflación: en enero, la general cayó 0,6 puntos, hasta el 1,5%, mínimo desde marzo de 2022. Sin embargo, el repunte que están mostrando los tipos de interés soberanos limitará el margen de la política fiscal y monetaria para responder al enfriamiento de la economía japonesa.

Mercados financieros

Las actas del FOMC revelan un tono más duro ante los riesgos inflacionarios. Las actas de la reunión de enero del FOMC mostraron un tono más restrictivo del percibido inicialmente tras la reunión, con la mayoría del Comité expresando una preocupación renovada por los riesgos al alza en la inflación. Según el documento, «varios participantes» habrían respaldado adoptar una descripción «bidireccional» de la trayectoria futura de la política monetaria (*forward guidance*) que reflejara la posibilidad de subidas de tipos si la inflación se mantiene por encima del 2%. Este matiz contrasta con diciembre, cuando «la mayoría» anticipaba recortes adicionales si la desinflación avanzaba según lo previsto. Las proyecciones económicas también mostraron una mejora respecto al encuentro previo, con menores riesgos para el empleo y un mercado laboral más sólido. Pese a dos votos disidentes a favor de un recorte en la reunión, prevaleció el consenso de mantener los tipos sin cambio y «casi todos» los miembros consideran que el nivel actual se ubica dentro del rango neutral. Así, el mensaje conjunto sugiere que la Fed no tiene prisa por iniciar los recortes y quiere ver pruebas más sólidas de desinflación sostenida antes de actuar.

El aumento del riesgo geopolítico vuelve a condicionar los mercados. Concluye una semana marcada por el cierre de los mercados el lunes en EE. UU. por el *President's Day* y en China durante toda la semana, por la celebración del Año Nuevo Lunar, lo que explica que no se hayan detectado movimientos significativos en la mayoría de las variables financieras. Los indicadores publicados en EE. UU. (véase la sección de Economía internacional) reflejan que las presiones de fondo de la inflación no han remitido en una economía que inicia el año con vigor, después de un cierre de año que se espera también muy positivo (el dato de PIB del 4T 2025 se publica a cierre de este informe). Este

mensaje va en la línea con el trasladado por las actas del FOMC de enero (véase la noticia anterior) y justifican el ajuste en las expectativas de los mercados, que retrasan hasta mediados de 2027, frente a diciembre, su apuesta para la tercera bajada de tipos de la Fed. Este ajuste dio algo de soporte al dólar, que se apreció frente al euro hasta cruces inferiores a 1,18 dólares/euro y con el yen hasta el entorno de los 155 yenes/dólar. Mientras, se recrudecen las tensiones con Irán y EE. UU., que está llevando a cabo una importante concentración de fuerzas navales en la zona, al tiempo que Trump advierte que si no se llega a un acuerdo en materia nuclear antes de 15 días, «ocurrirán cosas malas». Esto ha llevado al crudo a cotizar por encima de los 71 dólares el barril de Brent, máximos desde agosto del pasado año, el precio del gas supera los 33 euros/MWH y la onza de oro pasa de nuevo de los 5.000 dólares. La renta variable también acusó el jueves este aumento de la incertidumbre, con caídas en los principales índices estadounidenses, que terminaron arrastrando a sus homólogos europeos que, no obstante, logran un balance positivo en la semana.

		19-2-26	13-2-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	2,02	2,00	2	0	-51
	EE. UU. (SOFR)	3,66	3,66	+0	1	-67
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	2,20	2,25	-5	-4	-25
	EE. UU. (SOFR)	3,42	3,44	-2	0	-82
Tipos 2 años	Alemania	2,05	2,04	+1	-7	-10
	EE. UU.	3,46	3,41	+5	-1	-81
Tipos 10 años	Alemania	2,74	2,76	-1	-12	21
	EE. UU.	4,07	4,05	2	-10	-44
	España	3,11	3,13	-2	-18	-4
	Portugal	3,10	3,12	-2	-5	13
Prima de riesgo (10 años)	España	37	38	-1	-6	-25
	Portugal	36	36	0	6	-8
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		6.862	6.836	0,4%	0,2%	12,2%
Euro Stoxx 50		6.060	5.985	1,2%	4,6%	11,0%
IBEX 35		18.018	17.672	2,0%	3,8%	38,9%
PSI 20		9.095	8.999	1,1%	10,1%	36,0%
MSCI emergentes		1.563	1.555	0,5%	11,3%	38,0%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,177	1,187	-0,8%	0,2%	12,1%
EUR/GBP	libras por euro	0,874	0,869	0,6%	0,3%	5,5%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,905	6,905	0,0%	-1,2%	-4,7%
USD/MXN	pesos por dólar	17,252	17,170	0,5%	-4,2%	-15,1%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		118,5	117,3	1,0%	8,1%	10,0%
Brent a un mes	\$/barril	71,7	67,8	5,8%	17,8%	-6,3%
Gas n. a un mes	€/MWh	33,5	32,5	3,1%	19,0%	-29,4%

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

Datos previstos del 23 de febrero al 1 de marzo de 2026

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previsión	Último dato
23		Ifo sentimiento empresarial	Febrero	88,2	87,6
		Avance del IPC (interanual)	Enero	-	1,0%
24		Índice de producción del sector servicios	Diciembre	-	-
		Confianza del consumidor	Febrero	87,5	84,5
		Case-shiller (interanual)	4T	-	1,4%
		Créditos, depósitos y morosidad	Diciembre	-	-
25		Avance del IPC (interanual)	Enero	1,7%	1,7%
		Índice de sentimiento económico	Febrero	99,6	99,4
26		Avance del IPC (interanual)	Febrero	-	2,3%
		Balanza de pagos	Diciembre	-	-
27		Avance del IPC (interanual)	Febrero	2,0%	2,1%
		Avance del IPC (interanual)	Febrero	-	0,3%
		PIB (interanual)	4T	7,1%	8,2%

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

PULSO ECONÓMICO es una publicación de CaixaBank Research, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank Research y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.