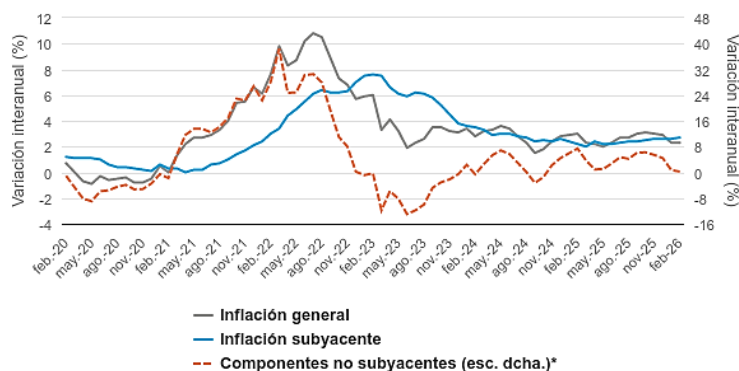


Economía española

Buen cierre del año del sector servicios en España. En diciembre, el índice de producción del sector servicios aceleró su tasa de crecimiento interanual en 1 p. p. hasta el 3,8%, de modo que en el conjunto del año creció un 3,4%. Por sectores, el crecimiento en diciembre fue generalizado excepto en la hostelería, que retrocedió un 1,4%. Esta lectura del sector terciario confirma las buenas cifras de crecimiento que desprendía la evolución del PIB para el 4T.

La inflación en España se mantiene estable en febrero, tras tres meses de caídas. La inflación general se mantiene en febrero en el 2,3%, mientras que la subyacente sube 1 décima hasta el 2,7%, según el indicador adelantado del IPC publicado por el INE. Esta estabilización responde a dos efectos contrapuestos: la presión a la baja ejercida por la electricidad, que se habría visto compensada por la contribución al alza de otros componentes, principalmente los carburantes. Tanto el dato de inflación general como el de la subyacente se encuentran ligeramente por encima del rango esperado por CaixaBank Research (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.

La morosidad cierra 2025 en el 2,71% y consolida la mejora registrada a lo largo del año. La tasa de morosidad del crédito al sector privado del conjunto de entidades de crédito y EFC desciende 7 p. b. respecto al mes anterior hasta situarse en el 2,71% en diciembre de 2025. Esta reducción se explica exclusivamente por el menor volumen de dudosos (-879 millones de euros). En comparación con diciembre de 2024, la morosidad disminuye 61 p. b., debido principalmente a la reducción del *stock* de dudosos (-6.030 millones de euros) y, en menor medida, al aumento del saldo vivo del crédito (+42.463 millones de euros).

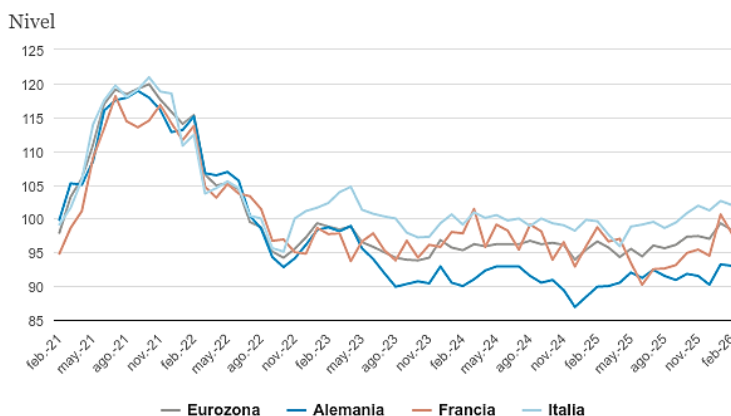
Economía internacional

El Tribunal Supremo tumba los aranceles generales al considerar, por una mayoría de 6 a 3, que el recurso a la Ley de Emergencia Económica (IEEPA) no es la vía adecuada para su establecimiento, al tratarse de una forma de imposición tributaria cuya competencia recae en el Congreso. La sentencia anula los aranceles impuestos a Canadá, México y China vinculados al tráfico de drogas, así como los anunciados en el *Liberation Day* y sus posteriores modificaciones, pero no afecta a los aranceles sectoriales sobre autos, aluminio o acero. Pese al revés judicial, el Gobierno dispone de caminos legales alternativos para recuperar la iniciativa en política comercial, como evidencia la rápida activación de un arancel general del 10% por 150 días que ya entró en vigor el martes 24 y que podría elevarse al 15%, según lo anunciado por Trump. La sentencia del Tribunal Supremo habría reducido el arancel promedio, desde el 14% vigente,

a casi un 7% en un primer momento, si bien luego subió al 11% tras la decisión de Trump. Por países, los mayores beneficiados serían China, India y Brasil, mientras que entre los perjudicados se encuentran la UE y el Reino Unido, que habían alcanzado acuerdos bilaterales más ventajosos el verano pasado. Así, por ejemplo, un automóvil europeo pagaría ahora un arancel del 25%, frente al 15% pactado. Las principales dudas de la sentencia del Tribunal Supremo están relacionadas con la batalla legal por lo ya recaudado con IEEPA (100-150 mM de dólares) y las potenciales reclamaciones respecto al nuevo arancel general –un instrumento pensado para la resolución de problemas fundamentales de pagos internacionales–. También serán relevantes los efectos del nuevo escenario arancelario para la estabilidad de la tregua comercial y tecnológica con China y sobre la reconfiguración comercial que se produjo en 2025 de exportaciones hacia otros países asiáticos, como Vietnam o Taiwán.

Perspectivas positivas para el crecimiento de la eurozona en el 1T. De hecho, el índice de sentimiento económico publicado por la Comisión Europea, pese a caer en febrero 1,0 puntos, hasta el 98,3 (100 es el umbral que marca crecimientos cercanos a su media), todavía se mantiene entre los registros más elevados en casi tres años. La caída de febrero se explica, principalmente, por el descenso de las expectativas en el sector servicios, que parece haber enfriado sus pretensiones de creación de empleo en los próximos tres meses. Con todo, las expectativas para la región siguen siendo positivas, afianzadas por el mayor optimismo hacia Alemania: el índice Ifo de confianza empresarial subió en febrero 1,0 puntos, hasta 88,6 (umbral de 100). No obstante, los últimos acontecimientos en materia arancelaria (véase la noticia anterior) pueden afectar negativamente a los índices de confianza y clima industrial a corto plazo.

Eurozona: índice de sentimiento económico

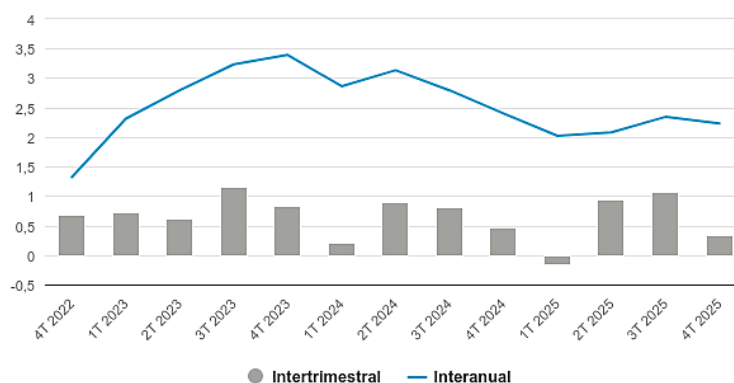


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea.

La economía estadounidense mantiene el pulso y superará el lastre temporal del sector público. El crecimiento del PIB se moderó en el 4T 2025 al +0,4% intertrimestral, desde el +1,1% del trimestre anterior, lastrado por el retroceso del gasto público, consecuencia del *shutdown* (-1,3% intertrimestral). En cambio, el resto de la demanda interna se mostró bastante dinámica: el crecimiento de la inversión se aceleró del 0,2% al 0,6%, impulsado por el gasto ligado a la IA y la tecnología, y el consumo privado creció un robusto 0,6%. Por tanto, la desaceleración del PIB responde, en gran medida, a un efecto temporal que debería revertirse al siguiente trimestre, y que ha situado el crecimiento en el conjunto de 2025 en el 2,2%, tras el 2,8% de 2024 (véase la [Nota Breve](#)). De cara al 1T 2026, las principales encuestas de clima y opinión de febrero apuntan a una economía dinámica: los PMI se mantienen por encima del umbral de 50, que señala crecimientos positivos, tanto en manufacturas como en servicios, y la confianza del consumidor se recupera, en parte, de la fuerte caída con la que inició el año (el índice de la *Conference Board*, +2,2 puntos, hasta los 91,2).

EE. UU.: PIB

Variación (%)



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

Mercados financieros

Acontecimientos geopolíticos e informes de analistas marcan la dirección de los mercados. La semana arrancó con un sentimiento bastante negativo en los mercados, por todo lo que se ha derivado de la decisión del Tribunal Supremo de declarar ilegales los aranceles bilaterales y la posterior respuesta de Trump con una nueva ronda de aranceles (véase la noticia en la sección de Economía internacional). Por tanto, la incertidumbre arancelaria vuelve a incorporarse en el escenario, sumándose a los temas que todavía siguen abiertos: la crisis con Irán o los temores por el efecto disruptivo de la IA en la economía. A este respecto, un informe de la gestora americana Citrini, en el que presentaba un escenario de recesión y desplome bursátil causado por la IA, provocó fuertes caídas en las bolsas globales a comienzos de semana en los sectores mencionados en el informe. Estas caídas se mantuvieron tras conocerse que la estadounidense Anthropic (empresa de IDE en IA) ha lanzado una serie de herramientas en IA que pueden suponer una importante disrupción en los modelos de negocio de servicios de IT y de *software* tradicionales. Estas caídas, sin embargo, revirtieron tras declaraciones de la propia empresa en las que señalaba que estas herramientas tienen un impacto más de evolución e integración que de «sustitución». En balance de la semana, los principales índices de renta variable cierran en positivo, destacando los índices de Corea (más del 7,0%), Japón (más de un 2,0%) y buena parte de los europeos. Mientras, el crudo tuvo un final de semana bastante volátil, reflejo de que los mercados no confían en un desenlace rápido en las duras negociaciones en curso sobre el programa nuclear de Irán, pero tampoco parecen estar descontando los escenarios más adversos (no superó los 72 dólares por barril). El balance de la semana muestra, incluso, una modesta caída del precio del crudo, que sigue cotizando en torno a 71 dólares por barril.

		26-2-26	20-2-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	2,01	2,02	-1	-1	-47
	EE. UU. (SOFR)	3,67	3,66	+1	2	-65
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	2,22	2,21	+1	-3	-19
	EE. UU. (SOFR)	3,47	3,45	+2	5	-66
Tipos 2 años	Alemania	2,04	2,05	-1	-8	0
	EE. UU.	3,43	3,48	-5	-4	-62
Tipos 10 años	Alemania	2,69	2,74	-5	-17	28
	EE. UU.	4,00	4,08	-8	-17	-26
	España	3,10	3,15	-5	-19	5
	Portugal	3,04	3,08	-4	-11	10
Prima de riesgo (10 años)	España	41	41	0	-2	-22
	Portugal	35	34	0	5	-18
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		6.909	6.910	0,0%	0,9%	17,9%
Euro Stoxx 50		6.162	6.131	0,5%	6,4%	12,6%
IBEX 35		18.497	18.186	1,7%	6,6%	39,4%
PSI 20		9.268	9.091	2,0%	12,2%	35,4%
MSCI emergentes		1.619	1.567	3,3%	15,3%	44,1%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD dólares por euro		1,180	1,178	0,1%	0,4%	13,5%
EUR/GBP libras por euro		0,875	0,874	0,1%	0,4%	6,0%
USD/CNY yuanes por dólar		6,848	6,905	-0,8%	-2,0%	-6,0%
USD/MXN pesos por dólar		17,195	17,133	0,4%	-4,5%	-16,1%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		120,3	119,7	0,5%	9,7%	15,3%
Brent a un mes \$/barril		70,8	71,8	-1,4%	16,3%	-4,4%
Gas n. a un mes €/MWh		32,2	32,0	0,6%	14,4%	-28,3%

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

Datos previstos del 2 al 8 de marzo de 2026

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previsión	Último dato
2	 España	PMI manufacturas	Febrero	-	49,2
	 Eurozona	PMI manufacturas	Febrero	-	50,8
	 EE. UU.	ISM manufacturas	Febrero	51,8	52,6
	 Turquía	PIB (interanual)	4T	3,6%	3,7%
3	 España	Afiliados a la S. S. y paro registrado	Febrero	-	-
	 Eurozona	Avance del IPC (interanual)	Febrero	1,6%	1,7%
	 Italia	Avance del IPC (interanual)	Febrero	-	1,0%
	 Brasil	PIB (interanual)	4T	-	1,8%
4	 España	PMI servicios	Febrero	-	53,5
	 España	Entrada de turistas extranjeros	Enero	-	-
	 España	Crédito de nueva concesión	Enero	-	-
	 Eurozona	PMI servicios	Febrero	-	51,8
	 Eurozona	Tasa de paro	Enero	-	6,2%
	 EE. UU.	ISM servicios	Febrero	53,9	53,8
	 China	PMI manufacturas	Febrero	49,0	49,3
5	 España	Producción industrial (interanual)	Enero	-	-0,3%
	 Eurozona	Ventas minoristas (interanual)	Enero	-	1,3%
	 Francia	Producción industrial (interanual)	Enero	-	1,7%
6	 España	Precios de la vivienda del INE (interanual)	4T	-	12,8%
	 EE. UU.	Desempleo	Febrero	4,4%	4,3%

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