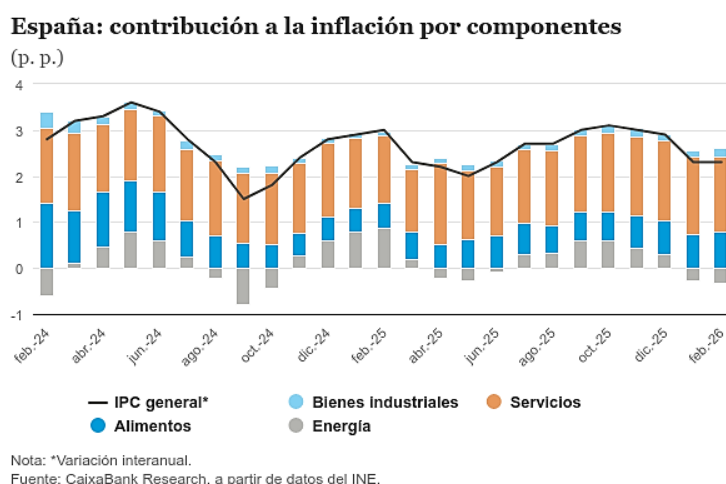


Economía española

Datos mixtos de actividad en España en enero. Por un lado, el índice de comercio al por menor arrojó buenos datos, con una aceleración del ritmo de crecimiento interanual de 1,2 p. p., hasta el 4,0%. En cambio, las ventas interiores de las grandes empresas moderaron su ritmo de avance interanual en 1 p. p., hasta el 3,2%. En ambos casos, no obstante, los ritmos de avance se mantienen elevados, lo que apunta a que la economía mantenía un buen tono en el primer mes del año.

La inflación española se mantuvo estable en febrero. El INE confirma el dato de inflación general del 2,3% y el de inflación subyacente del 2,7% en febrero. Este dato, que supone una estabilización de la inflación después de tres meses de caídas, sorprendió ligeramente al alza, ya que la caída del precio de los carburantes fue menos intensa de lo esperado. 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 carburantes y alimentos.

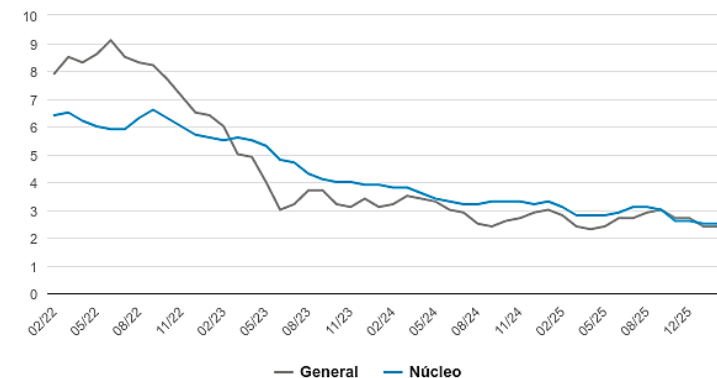


Economía internacional

Decepcionante comportamiento del mercado de trabajo en EE. UU., con una inflación estable pero elevada. En febrero, se perdieron 92.000 empleos no agrícolas, tras generarse 126.000 en enero, con caídas de empleo en casi todos los sectores, especialmente en sanidad, que había liderado la creación de empleo desde 2022. De este modo, en los tres últimos meses, apenas se ha alcanzado una creación media de 5.000 empleos y la tasa de paro repuntó en febrero 0,1 p. p., hasta el 4,4%. Mientras, la inflación se mantuvo sin cambios en febrero, con la general en el 2,4% y la núcleo (sin alimentos y energía) en el 2,5%. El desglose por componentes mostró estabilidad en servicios y una moderación adicional de la inflación de bienes desde el máximo registrado en septiembre, tras el pico de impacto de los aranceles. No obstante, las presiones de fondo (aranceles, restricciones migratorias, política fiscal expansiva) se suman a las consecuencias por el conflicto en Oriente Próximo, sesgando al alza los riesgos sobre la inflación (véase la [Nota Breve](#)). Esta tensión entre los riesgos de inflación y empleo tirando en direcciones opuestas aconsejarían que la Fed se mostrara cauta en su reunión de marzo (véase la noticia en la sección de Mercados financieros).

EE. UU.: IPC

Variación interanual (%)



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

Notable repunte de las exportaciones chinas y aumento de precios por efecto de la energía. Las exportaciones se aceleraron con fuerza: un 21,8% interanual en enero-febrero, tras el 6,6% en diciembre, gracias al repunte del 66,5% en las ventas de semiconductores. Destaca el buen comportamiento de las exportaciones de automóviles, que aumentaron hacia sus principales destinos, incluido EE. UU., gracias a la reciente reducción de aranceles. Las importaciones también sorprendieron al alza (+19,8% interanual), impulsadas por las compras de materias primas. No obstante, una parte de los resultados de los flujos comerciales puede deberse a los efectos estacionales ligados al Año Nuevo Lunar. Por su parte, la inflación general repuntó hasta el 1,3% en febrero (0,2% en enero), mientras que la subyacente repite en el 1,3%. Las tensiones en Oriente Próximo podrían elevar la factura energética y afectar a la actividad, aunque las reservas estratégicas mitigarían su impacto.

Mercados financieros

El cierre del estrecho de Ormuz tensiona los mercados. Irán ha cerrado el estrecho de Ormuz, por donde transita en torno al 25% de los flujos mundiales de crudo, por lo que se estima que hay un déficit diario en el mercado de entre 15 y 16 millones de barriles de crudo. Además, no existen otras vías por las que pueda derivarse todo el crudo que ahora no puede comerciarse a través de Ormuz, lo que está provocando que muchos países hayan parado su producción de petróleo porque ya no tienen espacio para almacenarlo, lo que implica que hay entre 6 y 7 millones de barriles al día menos de producción y, una vez que se retome la actividad, serán necesarias unas cuatro semanas para volver a producir a su ritmo normal. Para tratar de mitigar las disrupciones generadas por la guerra, los países del G7 han decidido liberar sus reservas estratégicas para poner hasta 400 millones de barriles de crudo (el doble que lo acordado tras la guerra en Ucrania) en el mercado, pero de forma muy gradual. Dada la situación actual, este volumen de crudo serviría para cubrir entre 20-25 días de flujo normal de exportaciones. Ante la incertidumbre sobre la duración del conflicto, a cierre de este informe, el crudo ya supera los 100 dólares por barril, y los futuros cotizan por encima de los 90 dólares hasta el verano. El precio del gas se mantiene en torno a 50 euros el KWh (20 euros más elevado que a comienzos de año) y se suma al fuerte encarecimiento de fertilizante y gasolinas, lo que alimenta el temor de subidas de la inflación en los próximos meses. De hecho, las rentabilidades de los bonos soberanos han subido en la semana más de 10 p. b. en todos los tramos de la curva, siendo este repunte algo más acentuado en los plazos entre 1 y 3 años, tanto en Europa como, sobre todo, en EE. UU. Estos temores a una mayor inflación explican que los mercados estén descontando un escenario claramente más *hawkish* para los principales bancos centrales que lo esperado hace apenas dos semanas, antes del inicio del conflicto (véanse los comentarios sobre el BCE y la Fed en las siguientes noticias). Mientras, las bolsas anotan otra semana más negativa y el dólar sigue reafirmando su papel como activo refugio: el índice del dólar se aprecia más un 0,8% en la semana, mientras que cruza con el euro por debajo de los 1,14 dólares/euro, la mejor posición para el dólar desde julio de 2025.

El BCE encara una reunión intensa en análisis y discusión, pero con pocas expectativas de acción. Todo apunta a que el BCE dejará el tipo *depo* en el 2,00% en su reunión del próximo 19 de marzo (los mercados lo cotizan con más de un 95% de probabilidad). Los últimos datos dibujan una eurozona sin cambios destacables, con la inflación en el objetivo del 2% y una actividad moderadamente dinámica, pero la geopolítica añade dos novedades relevantes: la sentencia del Tribunal Supremo de EE. UU., que anula buena parte de los aranceles de Trump (y la respuesta de la Administración con un arancel global, pero temporal, del 10%), y el recrudecimiento del conflicto en Oriente Próximo, con los bombardeos de EE. UU., Israel e Irán. Por un lado, la sentencia del Supremo no altera el escenario de fondo de la eurozona, que deberá seguir lidiando con un nivel de aranceles parecido, aunque los cambios de instrumentos de la Administración Trump pueden generar volatilidad en la situación relativa de los países en los próximos meses. Por el otro, el conflicto en Oriente Próximo es un *shock* de oferta que puede ir desde un reajuste de algunas décimas en las proyecciones macroeconómicas de la eurozona a un nuevo escenario estanflacionista. La clave es la duración y la intensidad del conflicto, que no solo determinará las repercusiones directas sobre los precios energéticos, sino también la activación (o no) de mecanismos de transmisión indirectos (condiciones financieras, repercusión sobre otros precios, efectos de confianza, flujos comerciales). La inestabilidad de los futuros energéticos favorece que el BCE se mantenga en espera a más corto plazo. Con todo, la naturaleza inflacionista del *shock* eleva el riesgo de unos mayores tipos de interés, y las últimas cotizaciones de mercado ya apuntan a una subida de tipos hacia el verano (*depo* en el 2,25% a partir de junio con una probabilidad de casi el 70%) y valoran la posibilidad de otro incremento (*depo* en el 2,50% a diciembre con una probabilidad alrededor del 50%) (véase la [Nota Breve](#)).

Una pausa más para la Fed en un entorno de incertidumbre geopolítica. La Reserva Federal mantendrá el tipo *fed funds* sin cambios en el rango 3,50%-3,75% en su reunión del 17 y 18 de marzo. El banco central continúa enfrentándose a un entorno en el que los riesgos para sus dos mandatos apuntan en direcciones distintas, lo que refuerza la estrategia de «parar y observar» cómo evoluciona la economía. Por un lado, la inflación se ha moderado desde finales de 2025, pero el proceso de convergencia hacia el objetivo parece haberse frenado en los últimos meses (véase la noticia en la sección de Economía internacional). El PCE, la medida de referencia de la Fed, se mantiene claramente por encima del objetivo del 2% y más cerca del 3%, con riesgos aún sesgados al alza, especialmente ante el reciente repunte de los precios energéticos en el contexto del conflicto en Oriente Próximo. Por otro lado, el mercado laboral está mostrando señales mixtas. Tras un sólido dato de empleo en enero, febrero sorprendió con destrucción neta de empleo, lo que deja el promedio de creación de puestos de trabajo de los últimos tres meses prácticamente estancado. En este contexto, es probable que la Fed mantenga una postura cauta mientras espera más evidencias sobre la evolución de la inflación, el empleo y los efectos macroeconómicos del *shock* energético.

		12-3-26	6-3-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	2,15	2,05	10	12	-35
	EE. UU. (SOFR)	3,67	3,67	+0	2	-63
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	2,46	2,32	+13	21	0
	EE. UU. (SOFR)	3,52	3,55	-3	10	-50
Tipos 2 años	Alemania	2,42	2,31	+11	30	24
	EE. UU.	3,74	3,56	+18	27	-22
Tipos 10 años	Alemania	2,96	2,86	10	11	11
	EE. UU.	4,26	4,14	12	9	-1
	España	3,46	3,35	11	17	-4
	Portugal	3,40	3,29	11	25	3
Prima de riesgo (10 años)	España	50	49	1	7	-15
	Portugal	44	43	1	14	-8
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		6.673	6.740	-1,0%	-2,5%	20,8%
Euro Stoxx 50		5.749	5.720	0,5%	-0,7%	7,9%
IBEX 35		17.140	17.074	0,4%	-1,2%	33,7%
PSI 20		9.152	8.946	2,3%	10,8%	36,2%
MSCI emergentes		1.492	1.500	-0,5%	6,2%	34,9%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,151	1,162	-0,9%	-2,0%	6,1%
EUR/GBP	libras por euro	0,863	0,866	-0,4%	-1,0%	3,0%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,881	6,905	-0,3%	-1,5%	-5,0%
USD/MXN	pesos por dólar	17,864	17,800	0,4%	-0,8%	-11,1%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		135,1	131,5	2,7%	23,1%	28,7%
Brent a un mes	\$/barril	100,5	92,7	8,4%	65,1%	43,8%
Gas n. a un mes	€/MWh	50,9	53,4	-4,7%	80,6%	20,9%

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

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previsión	Último dato
16	 EE. UU.	Producción industrial (intermensual)	Febrero	0,2%	0,7%
	 China	Producción industrial (interanual)	Febrero	-	5,2%
	 China	Ventas minoristas (interanual)	Febrero	-	0,9%
17	 España	Índice de producción del sector servicios	4T	-	-
	 España	Encuesta trimestral de coste laboral	4T	-	-
	 Alemania	Sentimiento económico ZEW	Marzo	-	58,3
18	 Italia	IPC (interanual)	Febrero	-	1,6%
	 Eurozona	IPC (interanual)	Febrero	1,9%	1,9%
19	 Eurozona	Costes laborales	4T	-	3,3%
	 Japón	Producción industrial (interanual)	Enero	-	2,3%
	 Eurozona	Comunicado del BCE	Marzo	-	-
	 EE. UU.	Comunicado del FOMC	Marzo	-	-

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