

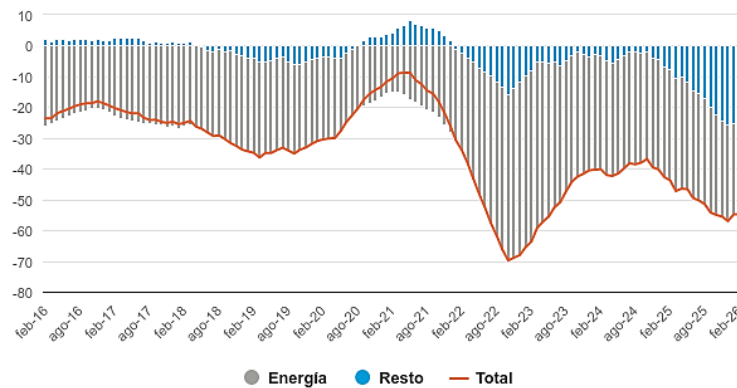
Economía española

Cifra modesta de actividad en el sector servicios en España en febrero. El índice de producción del sector servicios creció un 0,7% interanual en febrero, cifra similar a la del mes anterior pero inferior al promedio del 2,9% registrado en el 4T 2025. Esta lectura es coherente con un sector que sigue creciendo, aunque con menos fuerza que en el tramo final del pasado año.

Continúa la reducción del déficit comercial en febrero. Por segundo mes consecutivo, el déficit comercial se redujo en febrero un 3,8% interanual, hasta 3.295 millones de euros. Las importaciones retrocedieron un 1,1% interanual, mientras que las exportaciones registraron un descenso algo más moderado (-0,8%); la caída en ambos casos se explica, fundamentalmente, por la evolución de los productos energéticos y los productos químicos. De este modo, en los dos primeros meses del año se acumula un déficit de 7.305 millones de euros, lo que supone una mejora del dato del mismo periodo de 2025 (-9.618 millones).

España: saldo comercial exterior de bienes

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

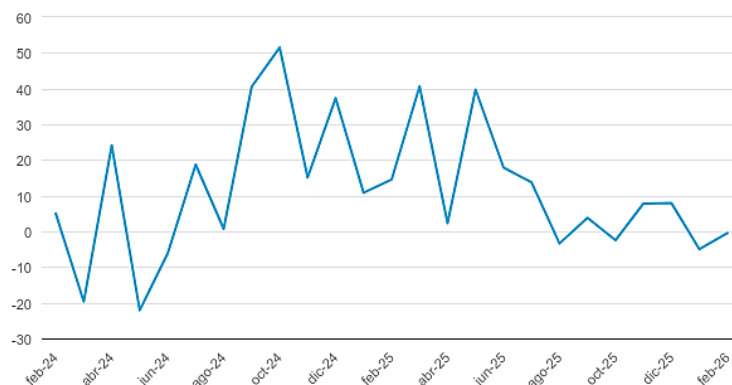


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del departamento de Aduanas.

La actividad residencial en España sigue siendo elevada a comienzos de año. Las compraventas de vivienda retrocedieron en febrero por segundo mes consecutivo (-0,5% interanual), con lo que acumula una caída del 2,8% en lo que va de año. En todo caso, no se aprecia un deterioro significativo de la demanda ni de sus fundamentales, sino más bien un efecto escalón (los primeros meses de 2025 registraron una actividad muy elevada). De hecho, la actividad residencial continúa en niveles muy altos: el volumen de compraventas de enero-febrero es el segundo más elevado desde 2007, solo superado por el del mismo periodo de 2025. El descenso en las transacciones ha sido bastante generalizado entre regiones en este comienzo de 2026 y, entre los grandes mercados residenciales, solo Andalucía y Cataluña registraron un aumento.

España: compraventa de viviendas

Variación interanual (%)



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

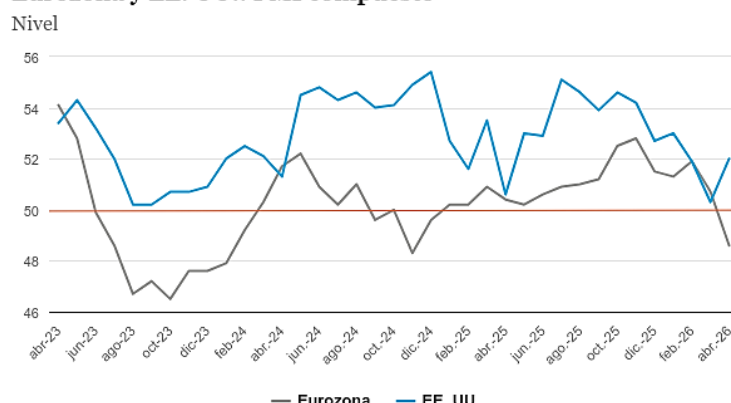
La morosidad sigue bajando en febrero y marca un nuevo mínimo desde 2008. La tasa de morosidad del crédito al sector privado del conjunto de entidades de crédito y EFC se redujo en 2 p. b. en términos mensuales, hasta el 2,69%, descenso explicado por la reducción del volumen de créditos dudosos (-229 millones de euros). Respecto a un año antes, la morosidad cae 61 p. b., siendo nuevamente la disminución de los dudosos el principal factor explicativo de la mejora (-6.034 millones de euros, equivalente a 51 p. b. del total).

Economía internacional

La guerra en Oriente Próximo lastra la actividad en la eurozona y presiona al alza los costes. El índice PMI compuesto de confianza empresarial retrocedió en abril 2,1 puntos, hasta 48,6, mostrando una debilidad generalizada por países y poniendo fin a 15 meses consecutivos en zona de expansión (por encima del umbral de 50). El deterioro se concentró en los servicios, mientras que las manufacturas se sostienen por la mayor acumulación de inventarios por precaución. Los costes de los insumos y los precios finales crecen al mayor ritmo de los últimos tres años, y los fabricantes señalan que los plazos de entrega de sus proveedores son los más elevados desde mediados de 2022. En Alemania, el índice Ifo de confianza empresarial descendió en abril hasta mínimos desde junio de 2009 (84,4, siendo el umbral de expansión 100), mientras que el índice ZEW confirmó el aumento del pesimismo entre los inversores institucionales (un 38% de los expertos financieros espera un deterioro frente al 21% con perspectivas más favorables). Por su parte, el Gobierno alemán ha recortado a la mitad su previsión de crecimiento para 2026, hasta el 0,5%.

La actividad de EE. UU. se mantiene resiliente pese al shock energético. El índice PMI compuesto de confianza empresarial mostró una continuada expansión de la actividad en abril (52,0 desde 50,3 en marzo). Los avances fueron notorios en servicios y manufacturas, alcanzando en estos últimos su nivel más elevado desde 2022. A pesar del buen tono, continúa trasladándose el impacto del conflicto en Oriente Próximo sobre el encarecimiento de la energía y las disrupciones en las cadenas de suministro (los subíndices de precios de los PMI alcanzaron máximos desde 2022). Por su parte, las ventas minoristas registraron en marzo un aumento nominal del 1,7% intermensual, impulsado, en parte, por el alza del precio de la gasolina, pero también por un dinamismo generalizado del consumo (crecimiento del 0,6% sin la energía).

Eurozona y EE. UU.: PMI compuesto



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

Mercados financieros

La dificultad para avanzar por la vía diplomática en Irán hace repuntar de nuevo los precios de la energía y lastra el sentimiento inversor. Las continuadas tensiones en el estrecho de Ormuz, que sigue cerrado, causaron un fuerte repunte en el precio del crudo y del gas natural, revirtiendo en gran medida el optimismo de la pasada semana e incrementando las expectativas de inflación y de los tipos de intervención para la Fed y el BCE (para este último, el

mercado volvió a cotizar entre 2 y 3 subidas de tipos este año). En el segmento de deuda soberana se produjeron, también, repuntes generalizados en las curvas de tipos a ambos lados del Atlántico, más acusados en los tramos cortos. Por su parte, el dólar actuó como activo refugio y se apreció frente a sus principales pares, incluido el euro, que acusó cierta debilidad por la combinación de riesgos geopolíticos y mayor presión sobre el crecimiento económico, tras los datos negativos de los PMI de abril. Estos factores lastraron, también, en mayor medida, a la renta variable europea, en una semana marcada por descensos generalizados en los principales índices mundiales. En contraste, el mercado estadounidense se benefició de unos sólidos resultados empresariales en el 1T y del buen comportamiento del sector tecnológico. En materias primas, además del fuerte avance del crudo y del gas, el oro y el resto de los metales preciosos registraron caídas, penalizados por un dólar más apreciado.

El BCE otea las subidas de tipos. El BCE se reúne el próximo 30 de abril y la expectativa es que mantenga los tipos de interés (*depo* en el 2,00%). A la vez, es probable que señale la intención de subirlos gradualmente a partir de junio si no hay una pronta resolución del conflicto en Oriente Próximo que vaya acompañada de una rápida distensión de los precios energéticos y de otros insumos afectados. El encarecimiento de la energía ha consolidado las expectativas de un repunte material de la inflación, con el 3% como una cifra orientativa para el conjunto de la eurozona en 2026 (cifra alrededor de la que pivotan las expectativas de mercado y el consenso de analistas). De momento, el repunte se estima temporal y se prevé que la inflación se vuelva a acercarse al 2% en 2027. Sin embargo, cuanto más se prolongue el conflicto, mayores serán los riesgos de que el encarecimiento energético se propague con intensidad a toda la cesta de precios, lo que daría persistencia a la inflación y la alejaría significativamente del 2% también en 2027. Para gestionar esta incertidumbre, pensamos que el BCE querrá mover la política monetaria hasta la frontera entre la neutralidad y la restricción. En esa frontera, compatible con un tipo *depo* del 2,50%, el BCE podría seguir subiendo tipos si el escenario derivara en un repunte más severo y persistente de la inflación, pero también podría volver a relajar los tipos hasta el 2,00% si la situación se resuelve con un aumento temporal y no excesivo de la inflación. Así parecen valorarlo también los mercados, que esta semana dan apenas un 10% de probabilidad a un incremento de tipos en abril, pero cotizan una subida del tipo *depo* hasta el 2,25% en junio con un 90% de probabilidad (véase la [Nota Breve](#)).

La Reserva Federal mantendrá el tipo de los *fed funds* en el rango del 3,50%-3,75% en su próxima reunión. Esta decisión reforzará el mensaje de que, a los niveles actuales, la política monetaria está bien posicionada para «esperar y observar» la evolución de los datos y del balance de riesgos. Se trata de una estrategia ya adoptada en la reunión anterior y que sigue siendo coherente con un escenario macroeconómico que apenas ha cambiado en el último mes. El principal foco de incertidumbre sigue siendo el conflicto en Oriente Próximo, cuyo impacto se ha concentrado, por ahora, en un fuerte repunte de los precios energéticos. Sin embargo, no se observa un traspaso significativo al resto de componentes de la inflación ni un enfriamiento del consumo, lo que permite a la Fed mirar más allá de este *shock*. Al mismo tiempo, la inflación subyacente continúa mostrando persistencias, especialmente en los servicios y en los bienes afectados por aranceles, lo que tampoco justifica recortes inmediatos de tipos. El mercado laboral sigue en un equilibrio frágil, con una creación de empleo muy baja pero sin un aumento claro de los despidos. Mientras la tasa de paro se mantenga estable, la Fed no tendrá prisa en bajar los tipos. En conjunto, este entorno refuerza la pausa de la Fed. Sin nuevas previsiones macro, la atención se centrará en los mensajes de Powell, en un contexto marcado, además, por la incertidumbre sobre su relevo al frente de la institución (véase la [Nota Breve](#)).

		23-4-26	17-4-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	2,17	2,20	-4	14	0
	EE. UU. (SOFR)	3,67	3,67	+0	2	-61
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	2,69	2,69	+0	44	62
	EE. UU. (SOFR)	3,68	3,69	-1	26	-21
Tipos 2 años	Alemania	2,57	2,41	+16	45	89
	EE. UU.	3,83	3,71	+12	36	3
Tipos 10 años	Alemania	3,01	2,96	5	16	56
	EE. UU.	4,32	4,25	7	15	1
	España	3,47	3,39	8	18	38
	Portugal	3,42	3,34	9	27	45
Prima de riesgo (10 años)	España	46	43	3	3	-18
	Portugal	41	38	4	12	-12
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		7.108	7.126	-0,2%	3,8%	29,6%
Euro Stoxx 50		5.895	6.058	-2,7%	1,8%	15,2%
IBEX 35		17.886	18.485	-3,2%	3,1%	35,7%
PSI 20		9.209	9.185	0,3%	11,4%	33,9%
MSCI emergentes		1.599	1.597	0,1%	13,9%	46,3%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,168	1,177	-0,7%	-0,5%	2,6%
EUR/GBP	libras por euro	0,868	0,870	-0,3%	-0,5%	1,6%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,831	6,818	0,2%	-2,2%	-6,3%
USD/MXN	pesos por dólar	17,425	17,312	0,7%	-3,2%	-11,1%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		136,4	131,5	3,8%	24,4%	32,5%
Brent a un mes	\$/barril	105,1	90,4	16,3%	72,7%	57,9%
Gas n. a un mes	€/MWh	44,5	38,8	14,8%	58,0%	32,5%

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

Datos previstos del 27 de abril al 3 de mayo de 2026

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previsión	Último dato
28	 España	EPA	1T	-	9,9%
	 España	Ventas minoristas (interanual)	Marzo	-	2,2%
	 EE. UU.	Confianza del consumidor	Abril	89,8	91,8
	 EE. UU.	Case-shiller (interanual)	Febrero	-	1,2%
29	 España	Avance del IPC (interanual)	Abril	-	3,4%
	 Alemania	Avance del PIB (interanual)	1T	0,2%	0,4%
	 España	Ventas minoristas	Marzo	-	2,2%
30	 Eurozona	Índice de sentimiento económico	Abril	95,8	96,6
	 España	Avance del PIB (interanual)	1T	-	2,7%
	 Eurozona	Avance del PIB (interanual)	1T	0,9%	1,2%
	 Eurozona	Avance del IPC (interanual)	Abril	3,0%	2,6%
	 Eurozona	Comunicado del BCE	Abril	-	-
	 Francia	Avance del PIB (interanual)	1T	1,2%	1,2%
	 Italia	Avance del PIB (interanual)	1T	-	0,8%
	 EE. UU.	Avance del PIB (interanual)	1T	-	2,0%
	 EE. UU.	Comunicado del FOMC	Abril	-	-
	 México	PIB (interanual)	1T	-	1,8%
1	 China	PMI manufacturas	Abril	50,1	50,4
	 EE. UU.	ISM manufacturas	Abril	53,0	52,7

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