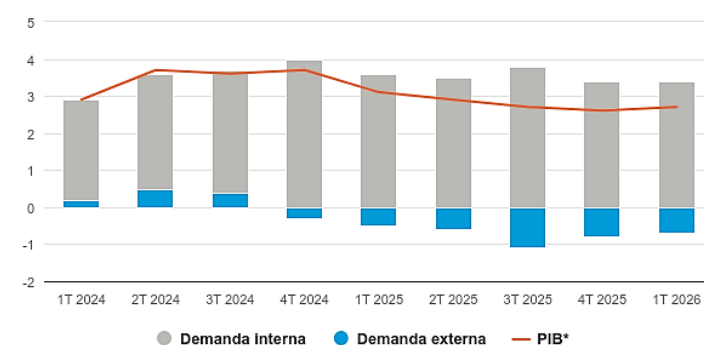


Economía española

El crecimiento del PIB español sorprende ligeramente al alza. El PIB creció un 0,6% intertrimestral y un 2,7% interanual en el 1T 2026, 0,2 p. p. menos y 0,1 p. p. más, respectivamente, que en el trimestre anterior. Este crecimiento ha superado ligeramente nuestra previsión, que era del 0,5% intertrimestral. Destaca en positivo el dinamismo del consumo de los hogares, mientras que la inversión ha crecido de forma algo más modesta tras unos trimestres muy dinámicos. Por su parte, los flujos comerciales se han reducido debido a la debilidad del comercio de bienes, posiblemente afectado por el giro proteccionista de EE. UU. y el conflicto en Irán. En su conjunto, es un buen dato que reafirma la resiliencia de nuestra economía, pero, de cara al próximo trimestre, a medida que el impacto del aumento del precio de la energía se siga filtrando, los riesgos apuntan a la baja (véase la [Nota Breve](#)).

España: PIB y demanda

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



Nota: *Variación interanual, %.

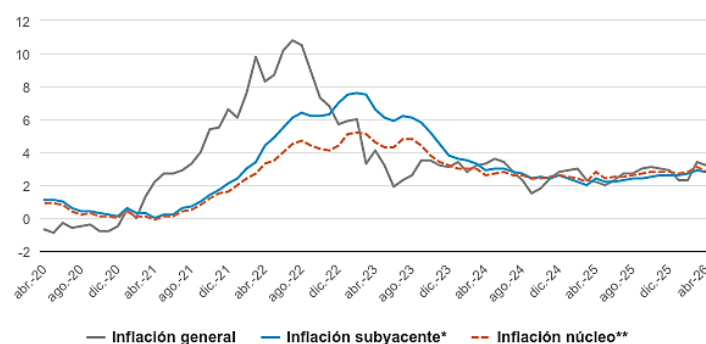
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

El mercado laboral español se modera en el 1T del año, pero mantiene un crecimiento sólido. Según la EPA, la ocupación cayó en el 1T un 0,8% intertrimestral, un descenso algo más intenso de lo habitual en este periodo, pero en consonancia con lo previsto, debido a las lluvias registradas a mediados de febrero y al elevado punto de partida tras un 4T especialmente dinámico en términos de empleo. En términos desestacionalizados, el crecimiento del empleo se situó en un notable 0,4% intertrimestral, solo 2 décimas por debajo del promedio de 2014-2025. En conjunto, el dato del 1T es coherente con un mercado laboral que sigue creciendo a un ritmo relativamente dinámico, aunque algo más moderado que en trimestres anteriores (véase la [Nota Breve](#)).

El conflicto en el golfo Pérsico mantiene la inflación en España por encima del 3% en abril. La inflación general cae en abril 2 décimas hasta el 3,2%, mientras que la subyacente baja 1 décima hasta el 2,8%, según el indicador adelantado del IPC publicado por el INE. El retroceso de la inflación general responde principalmente al descenso de los precios de la electricidad, mientras que el precio de los carburantes se ha mantenido al alza. En base a los indicadores a tiempo real disponibles, el dato de inflación se encuentra en el rango previsto por CaixaBank Research (véase la [Nota Breve](#)).

España: evolución del IPC

Variación interanual (%)



Notas: *La inflación subyacente excluye alimentos no procesados y energía. **La inflación núcleo excluye alimentos y energía.

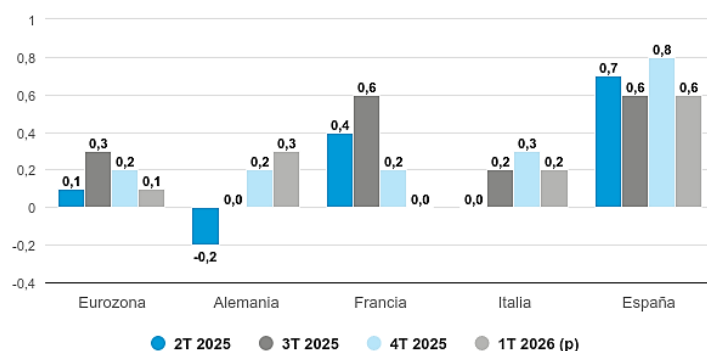
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Economía internacional

Débil crecimiento de la eurozona en el 1T mientras la energía sigue presionando al alza la inflación. El PIB de la eurozona moderó su crecimiento en el 1T 2026 hasta el 0,1% intertrimestral (0,2% anterior). Por países, Alemania creció un 0,3%; Italia, un 0,2%, y Francia se estancó. Este débil crecimiento representa un reto para afrontar el nuevo *shock* energético, ya que, pese a las medidas adoptadas a nivel nacional y europeo para contrarrestar el impacto de la subida de los precios de la energía, los riesgos para el escenario se concentran a la baja (véase la [Nota Breve](#)). Los indicadores de confianza ya muestran la debilidad con que se ha iniciado el 2T: el índice de sentimiento económico elaborado por la Comisión encadenó en abril tres meses de caída y marca mínimos desde noviembre de 2020 (93, siendo 100 el umbral entre crecimiento positivo y negativo). En este contexto, la subida que acumulan los precios de la energía por el conflicto en Oriente Próximo impulsó, en abril, la inflación general de la eurozona en 0,4 p. p., hasta el 3%, mientras que las presiones subyacentes seguían contenidas (-0,1 p. p., hasta el 2,2%) (véase la [Nota Breve](#)).

Eurozona: PIB

Variación intertrimestral (%)



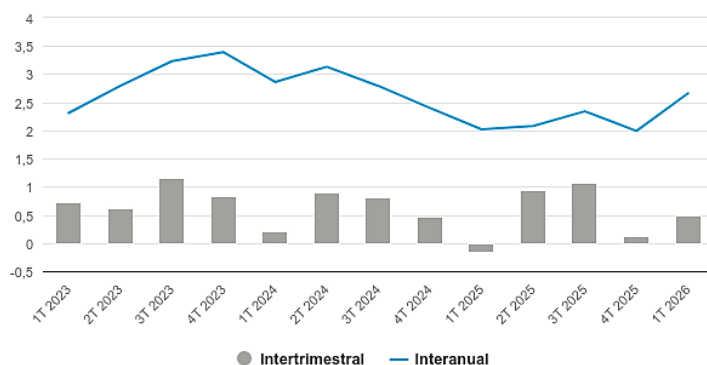
Nota: (p) dato preliminar.

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

El PIB de EE. UU. recupera tracción y arranca 2026 con tono sólido. El crecimiento del PIB se aceleró del 0,1% intertrimestral en el 4T 2025 al 0,5% en el 1T 2026 (2,0% en términos anualizados), con una tasa interanual del 2,7%. El principal motor del crecimiento fue la demanda interna, destacando especialmente el fuerte impulso de la inversión vinculada a la IA (en equipo de procesamiento, *software* e investigación y desarrollo). También contribuyó la normalización del gasto público tras el cierre administrativo del trimestre anterior, mientras que el consumo privado continuó creciendo a un ritmo moderado. Por su parte, el sector exterior restó al crecimiento agregado, debido a fuerte aumento de las importaciones (que se incrementaron por primera vez desde el 2T 2025, tras la introducción de los aranceles), en parte ligadas a la demanda de bienes tecnológicos en medio del *boom* inversor de la IA. En conjunto, el dato refleja unas dinámicas domésticas favorables al inicio del año que dejan a la economía norteamericana en una posición sólida para encarar el contexto actual marcado por un *shock* energético global (véase la [Nota Breve](#)).

EE. UU.: PIB

Variación (%)



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

Los PMI de abril muestran una economía china todavía dinámica y cada vez más dependiente de su sector exterior. El PMI manufacturero oficial se situó en los 50,3 puntos (-0,1 p. p. con respecto al mes anterior), mientras que el de RatingDog se situó en los 52,2 puntos (+1,4 p. p. con respecto a marzo). En promedio, los índices manufactureros se situaron en su nivel más elevado desde comienzos de 2023. El análisis por subcomponentes apunta a que el *shock* de oferta derivado de la guerra en Irán elevó aún más las presiones de precios, pero sin frenar la actividad manufacturera, que siguió acelerándose gracias a las exportaciones. En contraste, la demanda interna volvió a debilitarse, con caídas en los PMI oficiales de servicios y construcción.

Mercados financieros

Semana de menos a más con los inversores entre el estrecho de Ormuz y la IA. El bloqueo del estrecho de Ormuz siguió siendo uno de los principales catalizadores del sentimiento inversor, con una semana volátil para el crudo en la que el precio del Brent registró un nuevo avance, manteniendo elevadas las expectativas de inflación, aunque sin provocar un deterioro significativo del apetito por el riesgo. Semana de avances en la mayoría de las bolsas mundiales, con los índices europeos en positivo excepto el CAC 40 francés, y ganancias generalizadas en los índices norteamericanos, impulsados por unos sólidos resultados empresariales –en particular del sector tecnológico–, aunque con episodios de volatilidad ligados al elevado gasto en IA. Por otro lado, la Fed y el BCE mostraron cautela y un cierto sesgo tensionador ante los riesgos al alza en la inflación, lo que unido a los avances en el crudo hizo que la rentabilidad de la deuda soberana aumentase a ambos lados del Atlántico, con ciertos repuntes también en las primas periféricas europeas. En divisas, el dólar se mantuvo estable en términos efectivos y el cruce euro/dólar apenas varió, si bien el yen se apreció tras la intervención de las autoridades niponas. En materias primas, el oro corrigió ligeramente tras las subidas previas, coherente con un entorno en el que el apetito por el riesgo ha mejorado, pero los riesgos continúan siendo muy elevados.

El BCE insinúa sus cartas, sin comprometerse. En abril, mantuvo los tipos de interés, con el *depo* en el 2,00%. La decisión fue unánime y estuvo acompañada del habitual mensaje de no comprometerse con ninguna senda futura de tipos y de la intención de seguir tomando decisiones «reunión a reunión, en función de los datos». No obstante, se dejó entrever la posibilidad de una subida de tipos en junio. El BCE presentó una visión más pesimista del escenario, con el conflicto en Oriente Próximo acentuando los riesgos de una mayor inflación y una actividad más débil, algo que ya empieza reflejarse en los datos y que llevó a la propia presidenta Lagarde a dar señales que apuntan a una posible subida de tipos. Por un lado, Lagarde sugirió, implícitamente, que la eurozona se está acercando al escenario adverso en el que el BCE baraja una inflación del 3,5% en 2026 y del 2,1% en 2027. Un escenario con un repunte relevante, aunque temporal, de la inflación y que está construido asumiendo dos incrementos de tipos del BCE (*depo* en el 2,50%, tal como cotizaban los implícitos de mercado en el momento en el que el BCE elaboró sus proyecciones). Además, Lagarde también reconoció tener una idea de la dirección futura de la política monetaria y remarcó que los movimientos de los mercados financieros (que han ido descontando entre una y tres subidas de tipos) muestran una buena comprensión de la función de reacción del BCE. Tras la reunión, los mercados mantenían una probabilidad del 90% a favor de que el BCE incremente el tipo *depo* hasta el 2,25% en junio y apuntaban a dos aumentos más en lo que queda de año (el *depo* terminaría en el 2,75%) (véase la [Nota Breve](#)).

La Reserva Federal mantuvo los tipos de interés sin cambios en su reunión de abril, situando el rango objetivo del tipo *fed funds* en el 3,50%-3,75%, aunque adoptó un tono más cauto. En particular, tres miembros del FOMC votaron en contra de mantener el sesgo acomodaticio de la orientación futura del comunicado y, en la rueda de prensa, Jerome Powell confirmó este cambio de tono al señalar que más allá de esos tres votos, el número de participantes favorables a avanzar hacia una orientación futura más neutral ha aumentado desde marzo. En este contexto, las condiciones para retomar las bajadas de tipos son ahora claramente más exigentes. Powell destacó que la Fed necesita que se disipen los efectos temporales de los aranceles sobre los precios de bienes, así como que será necesario esperar a que se desvanezca el repunte temporal de los precios energéticos. Todo ello refuerza las expectativas que actualmente descuentan los mercados de una Fed en pausa durante el resto del año. La reunión estuvo, además, marcada por la despedida de Jerome Powell como presidente de la Fed. La novedad fue que, a diferencia de la tradición habitual, Powell permanecerá como gobernador hasta que se resuelvan de forma definitiva y transparente los ataques legales contra la institución, que considera una amenaza para su independencia (véase la [Nota Breve](#)).

		1-5-26	24-4-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	2,20	2,16	4	17	6
	EE. UU. (SOFR)	3,66	3,67	-1	1	-60
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	2,85	2,74	+11	61	80
	EE. UU. (SOFR)	3,73	3,70	+3	31	-3
Tipos 2 años	Alemania	2,64	2,55	+9	52	88
	EE. UU.	3,88	3,78	+10	41	6
Tipos 10 años	Alemania	3,04	2,99	5	19	51
	EE. UU.	4,37	4,30	7	20	6
	España	3,50	3,44	5	21	31
	Portugal	3,44	3,40	4	29	37
Prima de riesgo (10 años)	España	46	45	1	3	-20
	Portugal	40	41	0	11	-14
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		7.230	7.165	0,9%	5,6%	27,1%
Euro Stoxx 50		5.882	5.883	0,0%	1,6%	11,3%
IBEX 35		17.781	17.691	0,5%	2,5%	32,2%
PSI 20		9.345	9.124	2,4%	13,1%	34,2%
MSCI emergentes		1.601	1.610	-0,5%	14,0%	41,3%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,172	1,172	0,0%	-0,2%	3,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,863	0,866	-0,3%	-1,0%	1,4%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,828	6,832	-0,1%	-2,3%	-6,1%
USD/MXN	pesos por dólar	17,457	17,379	0,4%	-3,1%	-10,9%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		140,2	136,1	3,0%	27,8%	38,2%
Brent a un mes	\$/barril	108,2	105,3	2,7%	77,8%	74,1%
Gas n. a. un mes	€/MWh	45,8	44,9	2,0%	62,5%	42,4%

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

Datos previstos del 4 al 10 de mayo de 2026

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previsión	Último dato
4	 España	PMI manufacturas	Abril	49,5	51,7
	 Eurozona	PMI manufacturas	Abril	52,2	52,2
5	 España	Afiliados a la S. S. y paro registrado	Abril	-	-
	 España	Entrada de turistas extranjeros	Marzo	-	-
	 EE. UU.	ISM servicios	Abril	53,7	54,0
	 EE. UU.	JOLTS	Marzo	6.850 mil	6.882 mil
6	 España	PMI servicios	Abril	51,9	53,3
	 España	Crédito de nueva concesión	Marzo	-	-
	 Eurozona	PMI servicios	Abril	47,4	47,4
	 Francia	Producción industrial (mensual)	Marzo	0,3%	-0,3%
7	 Eurozona	Ventas minoristas (interanual)	Marzo	1,2%	1,7%
8	 España	Producción industrial (interanual)	Marzo	-	-1,3%
	 Alemania	Producción industrial (interanual)	Marzo	-1,9	0,0%
	 EE. UU.	Desempleo	Abril	4,3%	4,3%
9	 China	Balanza comercial	Abril	-	-

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