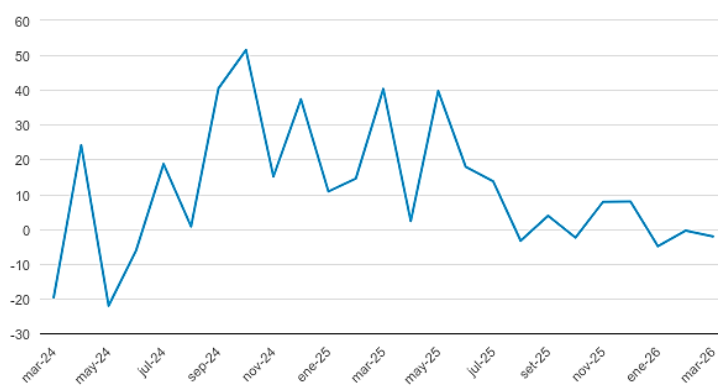


Economía española

La actividad residencial española se modera respecto a 2025. Las compraventas de vivienda encadenaron en marzo el tercer retroceso consecutivo en su tasa interanual (−2,2%, tras el −0,5% de febrero), con lo que acumulan en lo que va de año una caída del 2,6%. En todo caso, por el momento no se aprecia un deterioro significativo de la demanda ni de sus fundamentales, sino más bien un efecto escalón tras los elevados niveles de actividad en 2025. De hecho, el volumen de operaciones en el 1T es el segundo más elevado desde 2007 en dicho periodo, solo superado por el dato del año pasado. Este ajuste de la demanda se produce con mayor intensidad en el segmento de vivienda nueva (−5,3% interanual en el 1T, frente al −1,8% en la usada), lo que está en consonancia con el reducido volumen de promoción actual. Por regiones, este comportamiento de la actividad residencial es bastante generalizado y, entre los grandes mercados residenciales, solo Cataluña registra un modesto incremento (1,1%).

España: compraventa de viviendas

Variación interanual (%)

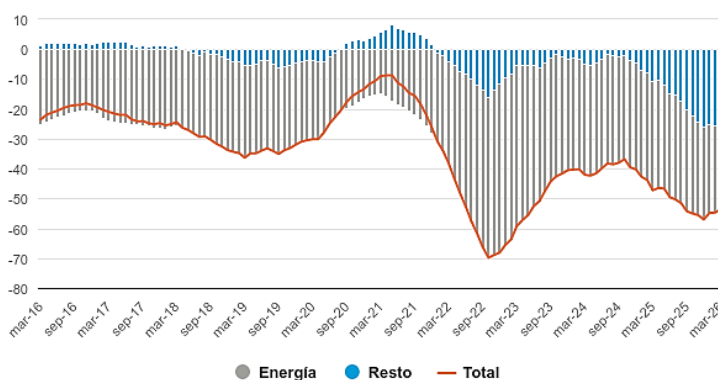


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Por tercer mes consecutivo, se reduce el déficit comercial en marzo en España. El saldo comercial de marzo se situó en −4.372 millones de euros, lo que supone una mejora del 20,2% en términos interanuales. Esta corrección se explica por el dinamismo de las exportaciones, que crecieron un 5,1% interanual, impulsadas principalmente por los bienes de equipo y la alimentación. Por su parte, las importaciones registraron un avance más modesto, del 1,6% interanual, con una contribución destacada del sector del automóvil y de las manufacturas de consumo. De este modo, en el 1T el déficit comercial se redujo un 22,7% interanual, hasta los 11.677 millones de euros.

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.

El mercado laboral español mantiene un buen ritmo. En las últimas dos quincenas, hasta el 15 de mayo, la afiliación a la Seguridad Social crece con fuerza hasta situarse en 22,3 millones de trabajadores, 545.000 más que hace un año. En términos desestacionalizados, ha avanzado en unas 68.000 altas, un ritmo superior a las 46.000 de media mensual en enero-abril.

Economía internacional

El shock energético se traducirá en Europa en menor crecimiento y mayor inflación en un entorno de condiciones financieras más restrictivas. De hecho, en su informe de primavera, la Comisión Europea reconoce que el nuevo *shock* energético global que ha provocado el conflicto en Oriente Próximo está deteriorando el escenario macro, debido al impacto negativo que tendrá sobre la renta real de las familias y los márgenes empresariales, en un contexto ya caracterizado por condiciones financieras restrictivas y menor margen en política fiscal. Esto se refleja en una revisión a la baja del crecimiento de 0,3 p. p., hasta el 0,9% en 2026, y de 0,2 p. p., hasta el 1,2%, para 2027. Paralelamente, las expectativas de inflación son sustancialmente más elevadas para 2026 (+1,1 p. p., hasta el 3,0%), pero no se disparan en 2027 (+0,3 p. p., hasta el 2,3%). Con todo, señala que, a diferencia de la crisis de 2022, Europa se encuentra en una mejor posición gracias a los esfuerzos para reducir la intensidad energética y aumentar la diversificación de suministros. Esto explica que, en su escenario central, presente una desaceleración en el crecimiento en 2026, aunque evitando la recesión, para luego acelerar en 2027, al tiempo que la inflación retoma una senda descendente desde comienzos de 2027 bastante gradual. Sin embargo, reconoce que la incertidumbre sigue siendo muy elevada y los riesgos se concentran claramente a la baja. Por ello, presenta un escenario adverso, en el que el crecimiento podría ser la mitad que el previsto en el escenario base (sobre todo en 2027), mientras que la inflación se mantendría más elevada por más tiempo, lo que obligaría a una política monetaria más restrictiva y que tardaría más tiempo en normalizarse.

Previsiones de la Comisión Europea

	PIB			Inflación			Deuda pública		Saldo fiscal	
	Var. anual (%)			Var. anual (%)			(% del PIB)		(% del PIB)	
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2026	2027	2026	2027
Eurozona	1,4	0,9	1,2	2,1	3,0	2,3	89,8	90,4	-3,3	-3,5
Alemania	0,2	0,6	0,9	2,3	2,9	2,7	65,2	67,0	-3,7	-4,1
Francia	0,8	0,8	1,1	0,9	2,4	1,8	118,1	120,0	-5,1	-5,7
Italia	0,5	0,5	0,6	1,7	3,2	1,8	137,9	137,2	-2,9	-2,9
España	2,8	2,4	1,9	2,7	3,0	2,5	98,2	97,1	-2,4	-2,0
Portugal	1,9	1,7	1,8	2,2	3,0	2,3	89,2	88,2	-0,1	-0,4

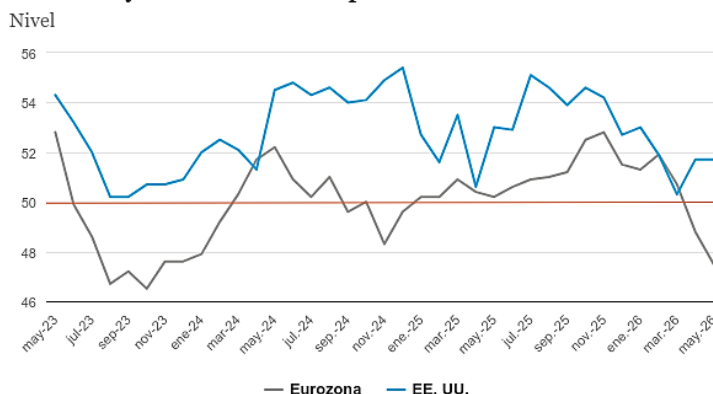
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea (European Economic Forecast, primavera de 2026).

La eurozona afronta un 2T bastante débil, con precios al alza. De hecho, el PMI de clima empresarial para la eurozona se consolida en mayo en la zona de recesión y cae a mínimos de 31 meses (-1,3 puntos, hasta 47,5, siendo 50 el umbral), arrastrado por la renovada debilidad del sector servicios (en mínimos desde diciembre de 2020) y la falta de impulso en manufacturas, que solo se sostiene por una mayor acumulación preventiva de inventarios, en un contexto de notable encarecimiento de los *inputs* y continuo aumento de los plazos de entrega de los proveedores. La caída en la actividad ha sido especialmente acusada en Francia, donde el PMI cae a mínimos en más de cinco años, mientras que en Alemania se comporta algo mejor, pero sin lograr superar el umbral de 50 debido a la fragilidad de su actividad industrial. Las dudas acerca de la evolución de la economía germana se confirman con el índice Ifo de opinión empresarial, que, en mayo, apenas logra recuperarse, tras dos meses cayendo: +0,4 puntos, hasta 84,9, siendo 100 el umbral que apunta a crecimientos cercanos a su media.

La economía de EE. UU. pierde empuje en el 2T a consecuencia de la guerra en Oriente Próximo. De hecho, el PMI de clima empresarial se mantuvo en mayo sin cambios en niveles compatibles con ritmos de crecimiento positivos, pero modestos (repite en 51,7, siendo 50 el valor de referencia), debido al notable enfriamiento del sector servicios, mientras que manufacturas sigue beneficiándose de una importante acumulación preventiva de inventarios. Mientras, el coste de los *inputs* y el de los precios finales marca máximos desde mediados/finales de 2022. Precisamente, estos riesgos para la inflación marcaron la reunión de la Fed de abril, como revelan sus actas. La Fed considera que el ritmo de actividad sigue siendo sólido, pero reconoce que los riesgos sobre la inflación están claramente al alza por el

encarecimiento de la energía. En este contexto, cada vez más miembros contemplan la posibilidad de retomar las subidas de tipos si la inflación no converge, lo que refuerza la percepción de una política monetaria más incierta y dependiente de los datos en esta nueva etapa bajo el liderazgo de Kevin Warsh al frente de la institución.

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.

La economía de Japón registra un buen inicio de año mientras crecen las presiones inflacionistas. El PIB de Japón creció en el 1T 2026 un 0,5% intertrimestral (vs. el 0,2% anterior), gracias al repunte de las exportaciones (+1,7 vs. 0,2% anterior) y al buen tono mostrado por el consumo privado y por la inversión (+0,3% intertrimestral, en ambos casos). Sin embargo, los datos de actividad de mayo apuntan a una ligera ralentización en el 2T 2026, como señala el deterioro del índice de clima empresarial PMI: en mayo, cayó 1,1 puntos, hasta 51,1, niveles compatibles con ritmos de crecimiento positivos pero modestos (umbral en 50). Mientras tanto, el tope introducido por el Gobierno nipón sobre carburantes y combustibles está permitiendo que la inflación, de momento, se contenga: en abril, la general cayó 0,4 p. p., hasta el 1,4%. Sin embargo, los riesgos para la inflación se concentran claramente al alza, como refleja el hecho que los componentes de precios del PMI, tanto de insumos como de precios finales, alcancen en mayo niveles cercanos a los registrados en 2022, tras la invasión rusa de Ucrania. Estos mayores riesgos sobre la inflación, con una economía todavía creciendo, aumentan la presión sobre el Banco de Japón para subir los tipos de interés en las próximas reuniones.

Tras un buen 1T, la economía china muestra señales de enfriamiento. Los datos de actividad de abril muestran una desaceleración generalizada de la actividad. En concreto, la producción industrial creció un 4,1% interanual en abril (vs. 6,1% en el conjunto del 1T), mientras que las ventas minoristas se mantuvieron prácticamente estancadas (+0,2% en abril, mínimo desde la pandemia). Por su parte, la inversión fija en zonas urbanas cayó en el acumulado del año hasta abril un 8,0% (vs. +1,7% hasta marzo, en términos nominales), lo que refleja un profundo deterioro en abril. En positivo, los servicios siguen creciendo a buen ritmo en abril (repiten un 4,3% interanual), tendencia que podría mantenerse, tal y como apunta la mejora continuada que viene mostrando la confianza de los consumidores.

Mercados financieros















El mercado interpreta positivamente el leve aumento del tráfico por Ormuz. El avance en las conversaciones entre EE. UU. e Irán (pese a que sigue habiendo mensajes contradictorios) y la muy paulatina mejoría del tráfico de buques a través del estrecho de Ormuz propició una caída en los precios del crudo, así como de las expectativas de inflación cotizada –en particular a corto plazo– en Europa y EE. UU. Esto también dio cierto respiro a la rentabilidad de la deuda soberana, que cierra la semana con bajadas a lo largo de la curva a ambos lados del Atlántico, con mayor intensidad en Europa (en particular en el Reino Unido) por la reducción de las primas de riesgo en las economías periféricas de la eurozona. Con todo, las actas de la Fed reforzaron la idea de un FOMC más dividido y con sesgo más restrictivo si la inflación no cede, lo que ayudó a contener la relajación en los tramos cortos de la curva de *treasuries*. En la eurozona, por su parte, los inversores aún descuentan con total seguridad una subida de tipos del BCE en su reunión de junio. En renta variable, los índices europeos lideraron las subidas, mientras que los estadounidenses registraron menores

avances. En divisas, el dólar permaneció prácticamente plano frente al euro y en su tipo efectivo nominal. Por último, en materias primas destacó la caída del barril de Brent y un descenso más contenido de la referencia europea de gas natural, mientras que el oro se mantuvo prácticamente estable, reflejando un persistente riesgo de cola geopolítico.

		21-5-26	15-5-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	2,20	2,23	-4	17	15
	EE. UU. (SOFR)	3,64	3,64	+0	-1	-69
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	2,83	2,82	+1	59	72
	EE. UU. (SOFR)	3,86	3,79	+7	44	-22
Tipos 2 años	Alemania	2,69	2,74	-5	57	86
	EE. UU.	4,08	4,07	+1	61	9
Tipos 10 años	Alemania	3,10	3,17	-7	25	46
	EE. UU.	4,57	4,59	-2	40	4
	España	3,53	3,60	-7	24	27
	Portugal	3,48	3,55	-7	33	34
Prima de riesgo (10 años)	España	43	44	-1	0	-19
	Portugal	38	38	0	8	-12
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		7.446	7.409	0,5%	8,8%	27,5%
Euro Stoxx 50		5.960	5.828	2,3%	2,9%	9,9%
IBEX 35		17.975	17.623	2,0%	3,6%	25,9%
PSI 20		9.228	9.033	2,2%	11,7%	25,1%
MSCI emergentes		1.676	1.668	0,4%	19,3%	43,8%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,162	1,163	-0,1%	-1,1%	3,0%
EUR/GBP	libras por euro	0,865	0,872	-0,9%	-0,8%	2,9%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,801	6,813	-0,2%	-2,7%	-5,6%
USD/MXN	pesos por dólar	17,306	17,339	-0,2%	-3,9%	-10,4%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		138,9	140,9	-1,4%	26,6%	36,3%
Brent a un mes	\$/barril	102,6	109,3	-6,1%	68,6%	59,2%
Gas n. a un mes	€/MWh	49,4	50,2	-1,5%	75,4%	35,9%

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

Datos previstos del 25 al 31 de mayo de 2026

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previsión	Último dato
25	 España	Índice de producción del sector servicios	Marzo	-	-
	 España	Créditos, depósitos y morosidad	Marzo	-	-
26	 EE. UU.	Confianza del consumidor	Mayo	91,5	92,8
	 EE. UU.	Case-shiller (interanual)	1T	1,0%	0,9%
28	 España	Ventas minoristas (interanual)	Abril	-	4,1%
	 España	Precios vivienda del M. de Fomento	1T	-	-
29	 Eurozona	Índice de sentimiento económico	Mayo	92,3	93,0
	 España	Avance del IPC (interanual)	Mayo	-	3,2%
	 España	Balanza de pagos	Marzo	-	-
	 Alemania	Avance del IPC (interanual)	Mayo	2,9%	2,9%
	 Francia	Avance del IPC (interanual)	Mayo	2,4%	2,2%
	 Italia	Avance del IPC (interanual)	Mayo	-	2,8%
	 Brasil	PIB (interanual)	1T	-	1,8%
	 China	PMI manufacturas	Mayo	-	50,1

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