



# Situación económica

2 de junio de 2026

José Ramón Díez Guijarro

Director Economía Internacional y Mercados



# 1. ECONOMÍA INTERNACIONAL

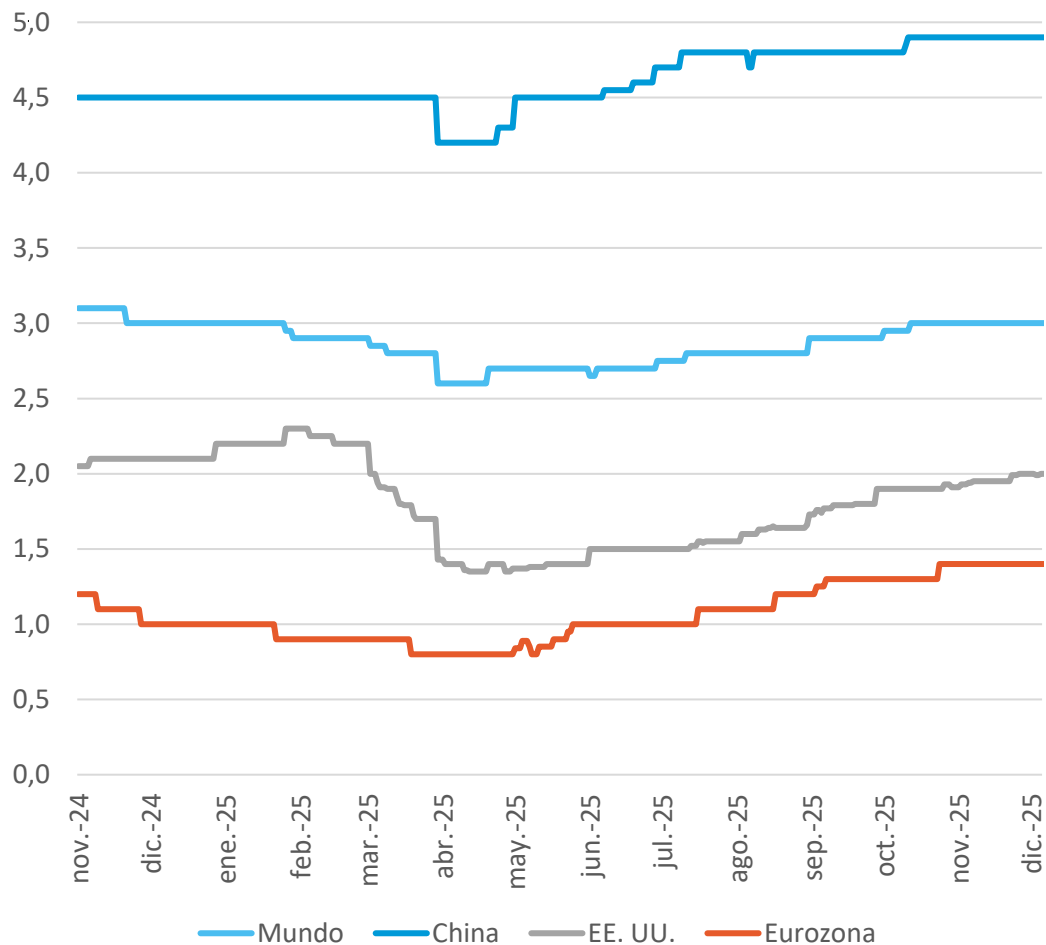


# 2. ECONOMÍA ESPAÑOLA

# Punto de partida: incertidumbre y resiliencia

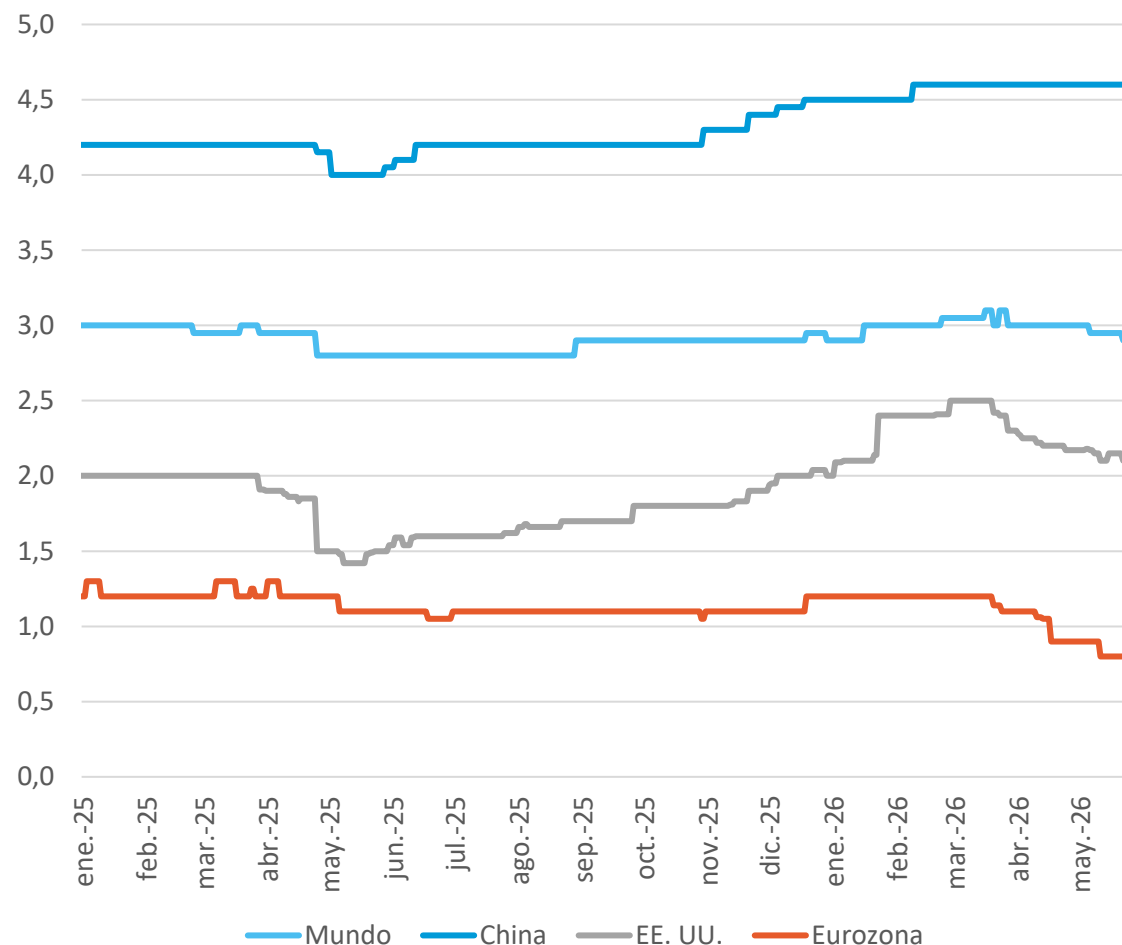
## PIB 2025

Variación anual (%)



## PIB 2026

Variación anual (%)



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

## Economía internacional y mercados financieros

Proyecciones elaboradas: Mayo 2026	2025	2026	2027
<b>Petróleo</b> (Brent, \$ por barril)	68,2	89,7 67,2	78,6 65,4
<b>Gas</b> (TTF € por MWh)	36,4	43,4 30,8	36,4 26,2
<b>EE.UU. PIB</b> (interanual)	2,1	2,1 2,6	2,1 2,0
<b>Eurozona PIB</b> (interanual)	1,5	0,7 1,3	1,2 1,5
<b>China PIB</b> (interanual)	5,0	4,5 4,5	4,0 4,0
<b>EE.UU. inflación</b> (interanual)	2,6	3,5 2,6	2,4 2,2
<b>Eurozona inflación</b> (interanual)	2,1	3,1 1,9	2,3 2,0
<b>BCE – Tipo depo</b> (%, fin de periodo)	2,00	2,50 2,00	2,00 2,00
<b>Euribor 12M</b> (%, fin de periodo)	2,27	2,89 2,23	2,26 2,18
<b>Tipo soberano Alemania 10Y</b> (%, fin de periodo)	2,84	3,00 2,95	2,90 2,90
<b>Fed - Fed funds rate</b> (%, fin de periodo, lower bound)	3,50	3,50 3,00	3,00 3,00
<b>Tipo soberano EE.UU. 10Y</b> (%, fin de periodo)	4,14	4,60 4,50	4,65 4,60
<b>EUR/USD</b> (Dólares por euro, fin de periodo)	1,17	1,20 1,20	1,21 1,20

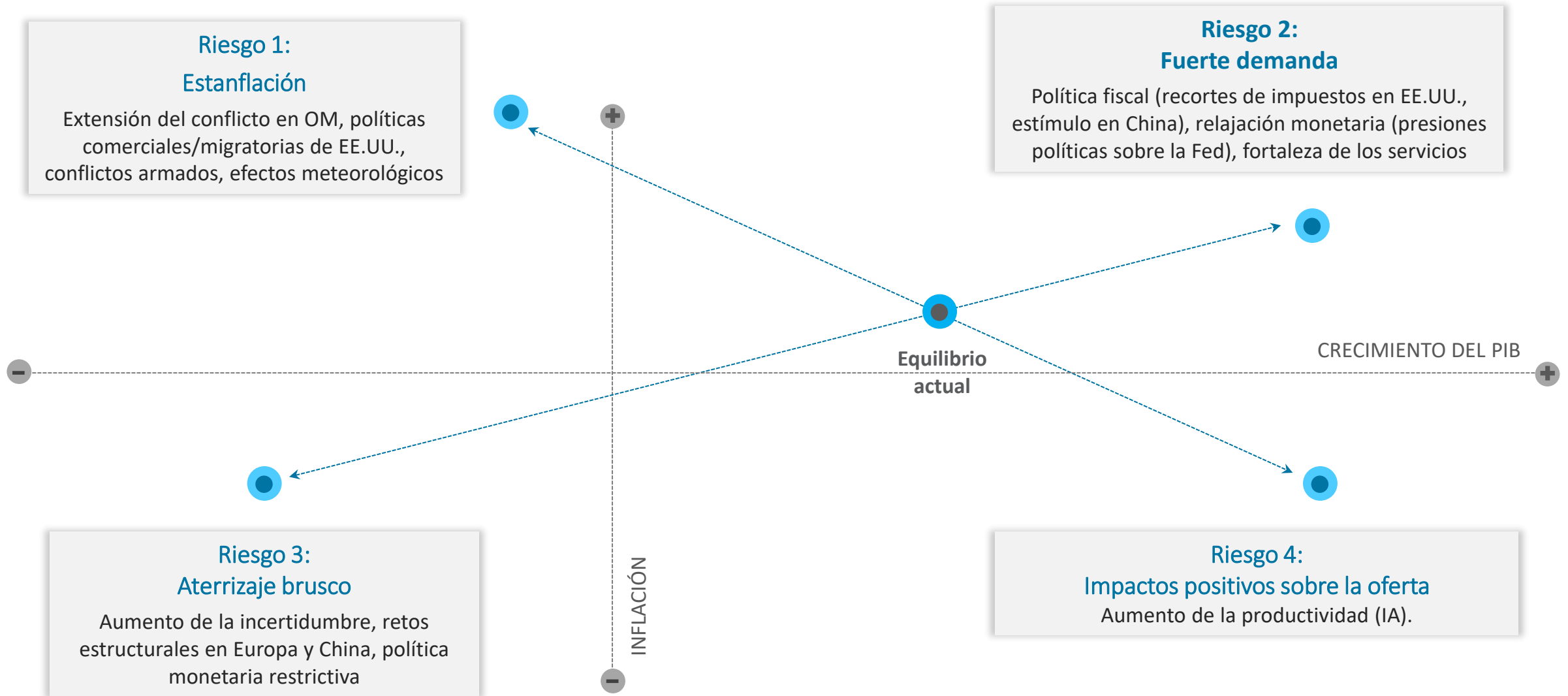
Notas: Promedio del periodo, si no se indica lo contrario. En azul, previsiones anteriores (febrero de 2026).

## Economía española

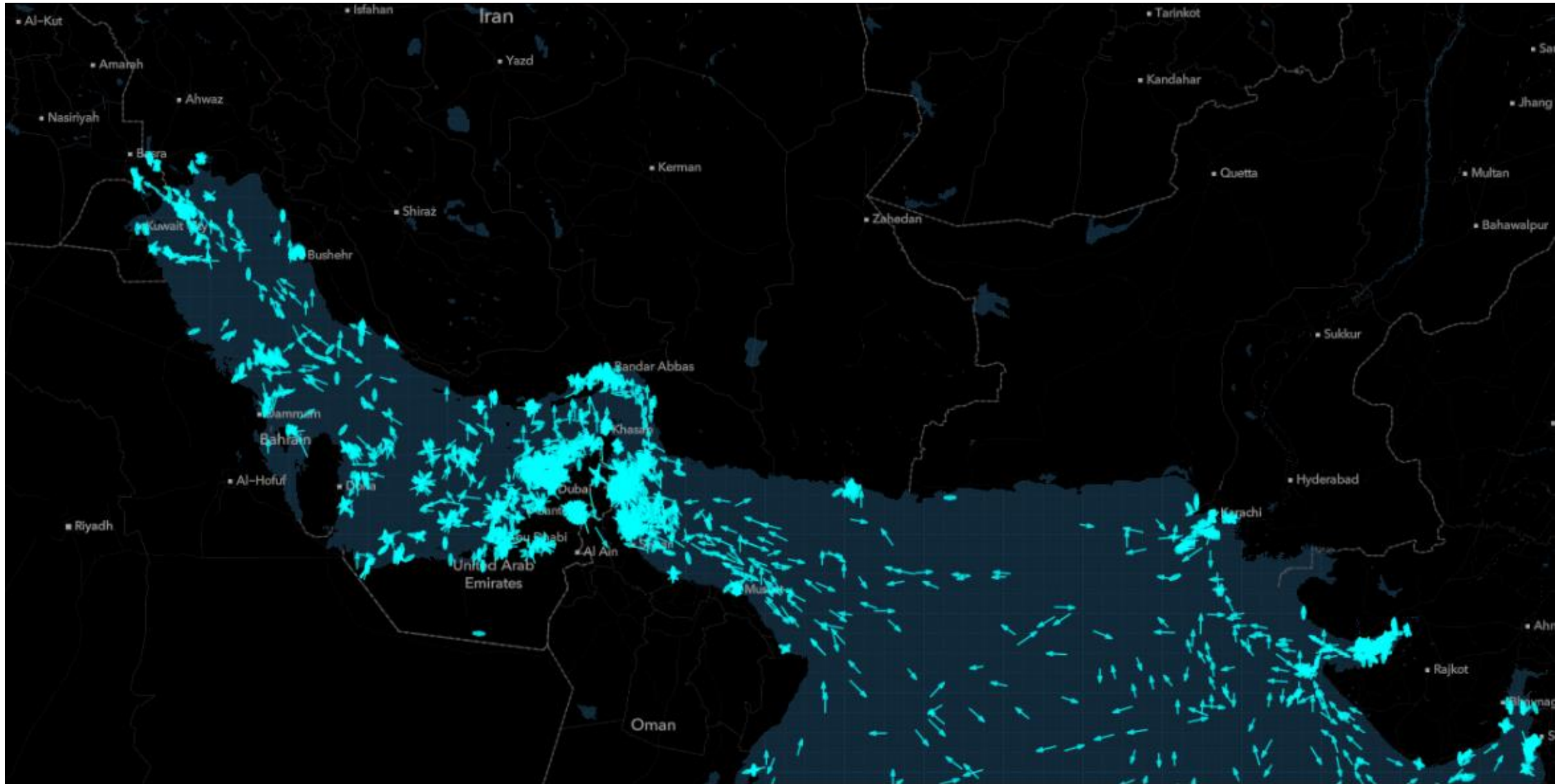
Proyecciones elaboradas: Mayo 2026	2025	2026	2027
<b>PIB</b>	2,8	2,1 2,4	1,8 2,0
<b>Tasa de paro</b> (% población activa)	10,5	9,8 9,8	9,3 9,2
<b>Inflación</b>	2,7	3,5 2,4	2,7 2,2
<b>Precio de la vivienda</b>	11,2	10,0 10,0	5,0 5,0
<b>Tasa de ahorro</b> (% PIB)	12,1	10,9 11,4	10,5 10,9
<b>Saldo público</b> (% PIB)	-2,4	-2,3 -2,1	-2,3 -2,1
<b>Deuda pública</b> (% PIB)	100,7	99,3 99,0	97,7 97,6



# Riesgos: las políticas de la nueva Administración de EE. UU. y los eventos geopolíticos pueden dar lugar a escenarios macroeconómicos mundiales más negativos.



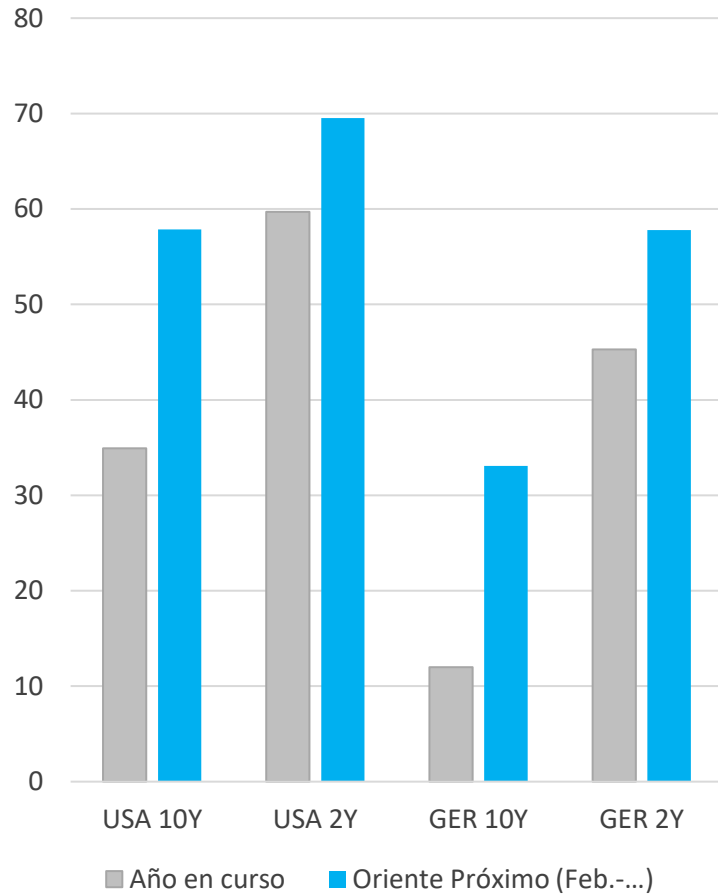
# Oriente Próximo marca la coyuntura...



# ...con los efectos del *shock* de oferta cada vez más visibles

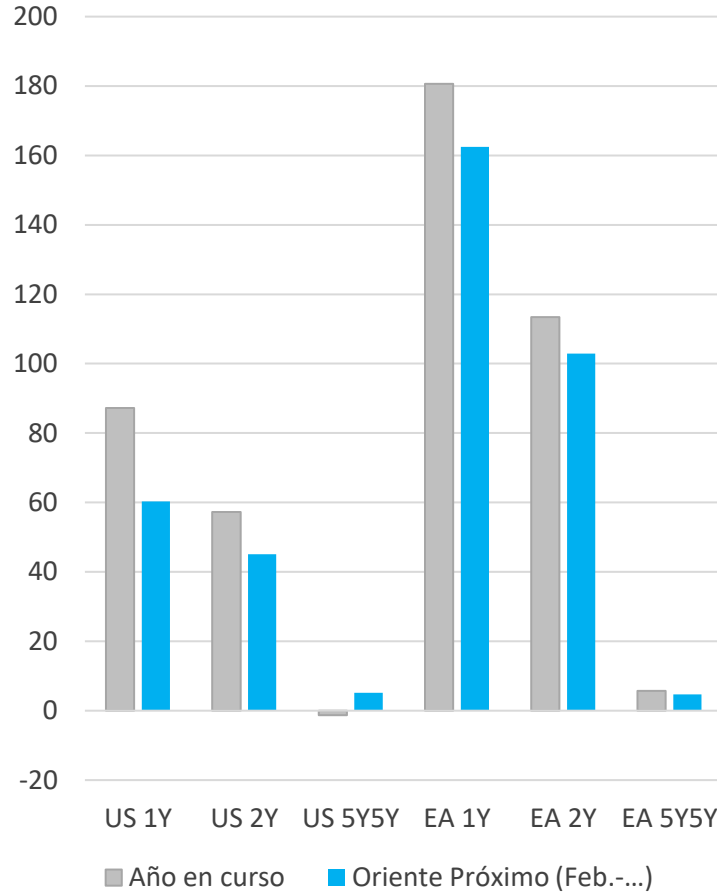
## Tipos de interés soberanos

Variación (p. p.)



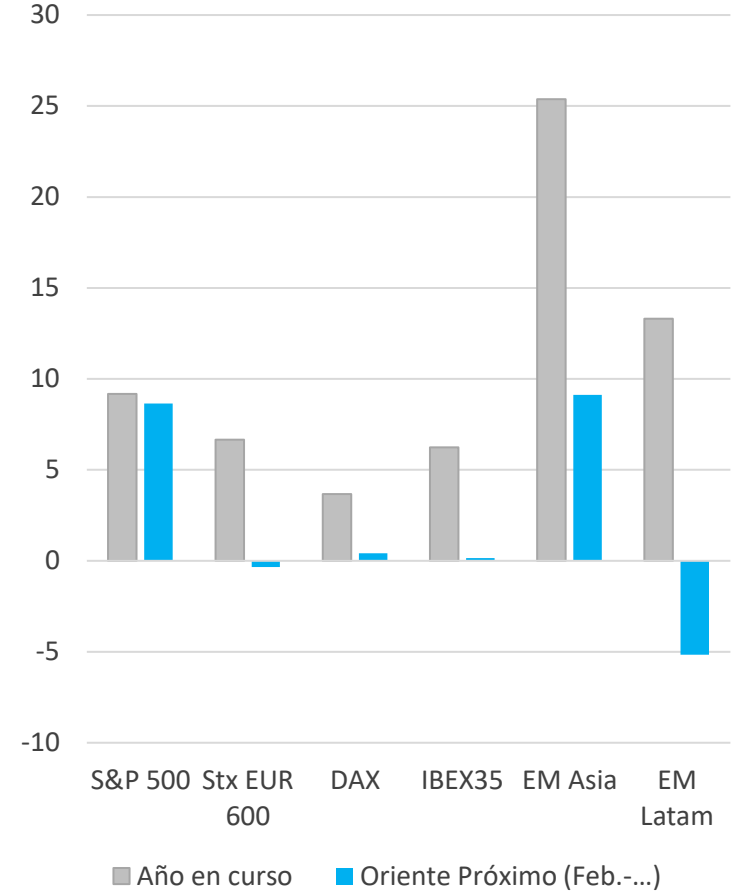
## Expectativas inflación

Variación (p. p.)



## Bolsas internacionales

Variación (%)

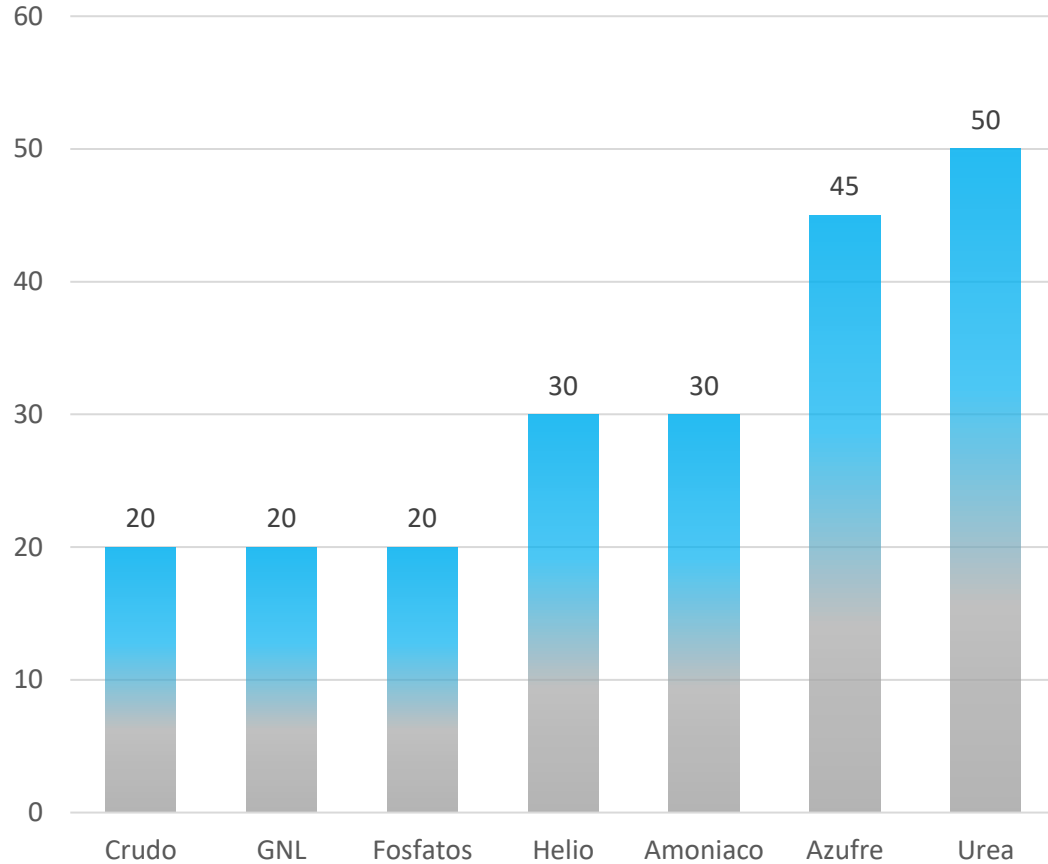


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

# El estrecho de Ormuz sigue cerrado....

## Comercio por el estrecho de Ormuz

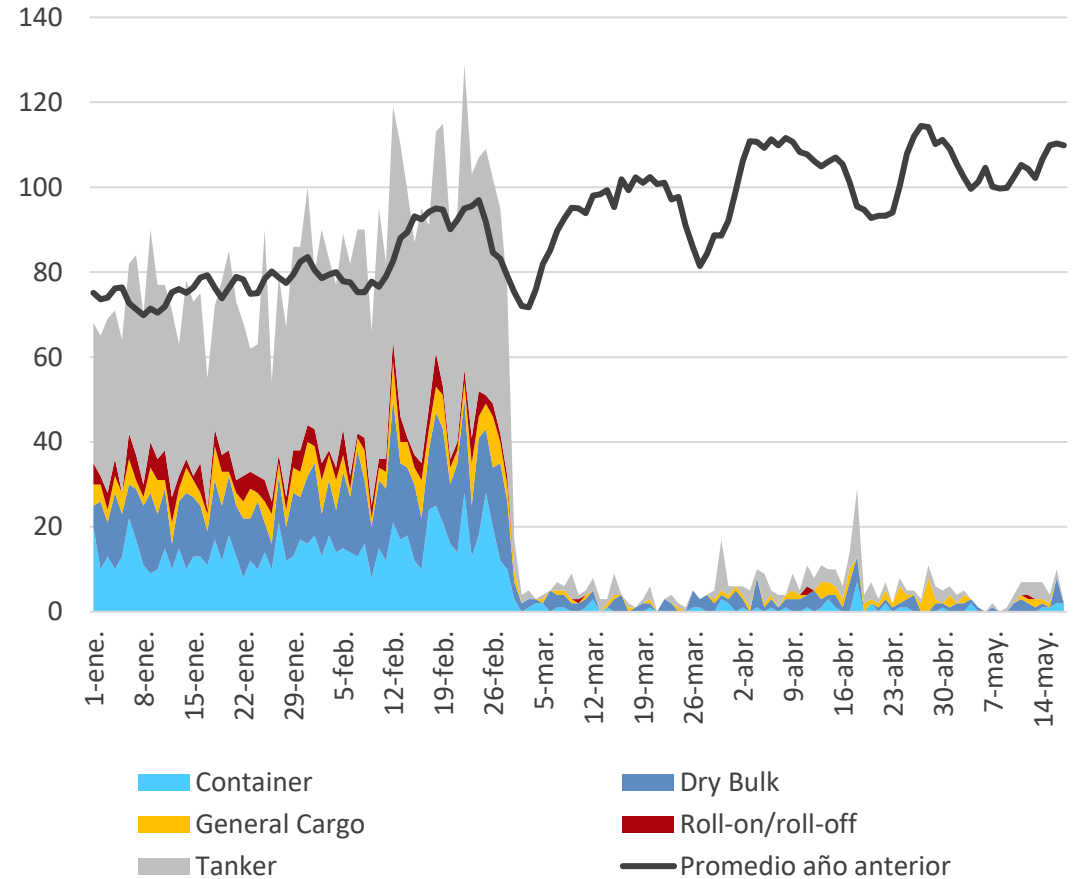
(%) comercio mundial de cada producto



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de diversas fuentes.

## Estrecho de Ormuz: tráfico de buques (llegadas)

Número de buques



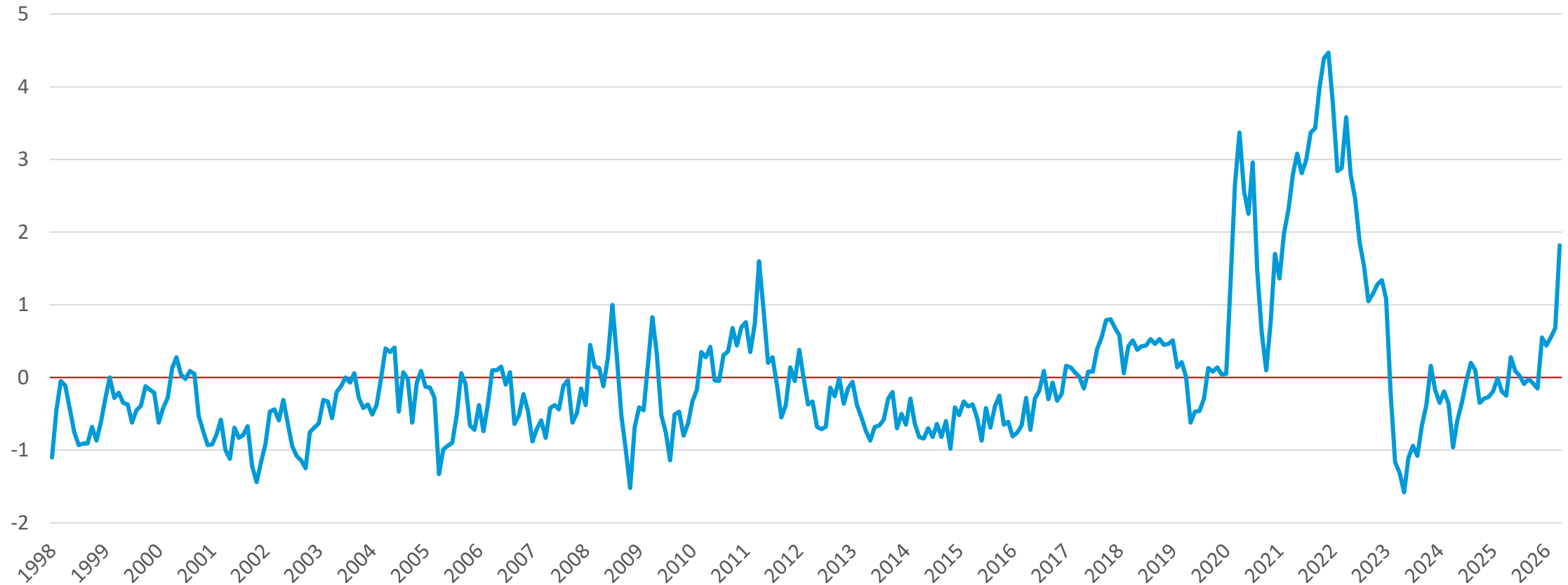
Nota: Datos hasta el 17 de mayo.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de IMF PortWatch.

# ...y las interrupciones de oferta aumentando

## Índice de presión sobre las cadenas de suministro globales

Desviaciones estándar respecto al promedio histórico



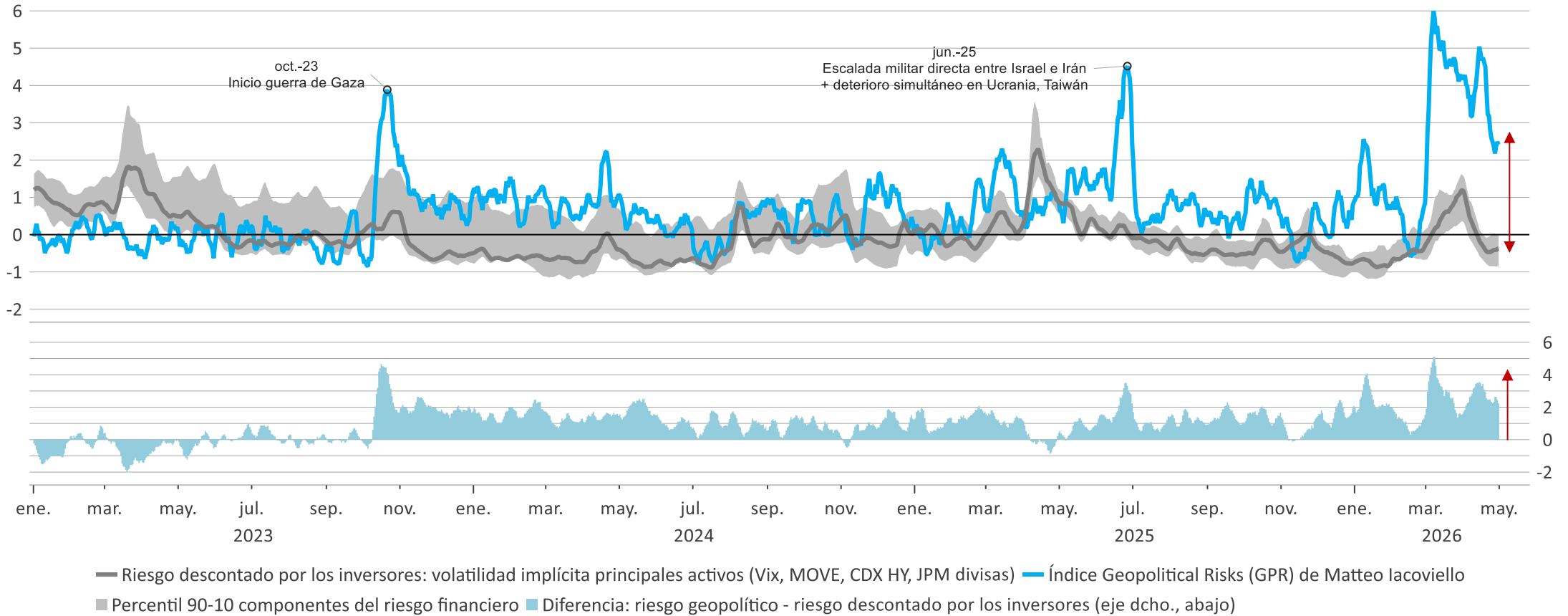
**Nota:** El GSCPI integra diversas métricas de uso habitual con el objetivo de ofrecer un resumen completo de posibles interrupciones en las cadenas de suministro. Los costes globales de transporte se miden mediante datos del índice Baltic Dry Index (BDI) y del índice Harpex, así como de índices de costes de carga aérea del U.S. Bureau of Labor Statistics. El GSCPI también utiliza varios componentes relacionados con la cadena de suministro procedentes de las encuestas del índice (PMI), centrándose en empresas manufactureras de siete economías interconectadas: China, la eurozona, Japón, Corea del Sur, Taiwán, el Reino Unido y Estados Unidos.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de la Fed de Nueva York.

# Los inversores siguen sin descontar un traslado del riesgo geopolítico al mercado

## Riesgo geopolítico y descontado por el mercado

Z-scores (desviaciones estándar respecto a la media desde 2012)

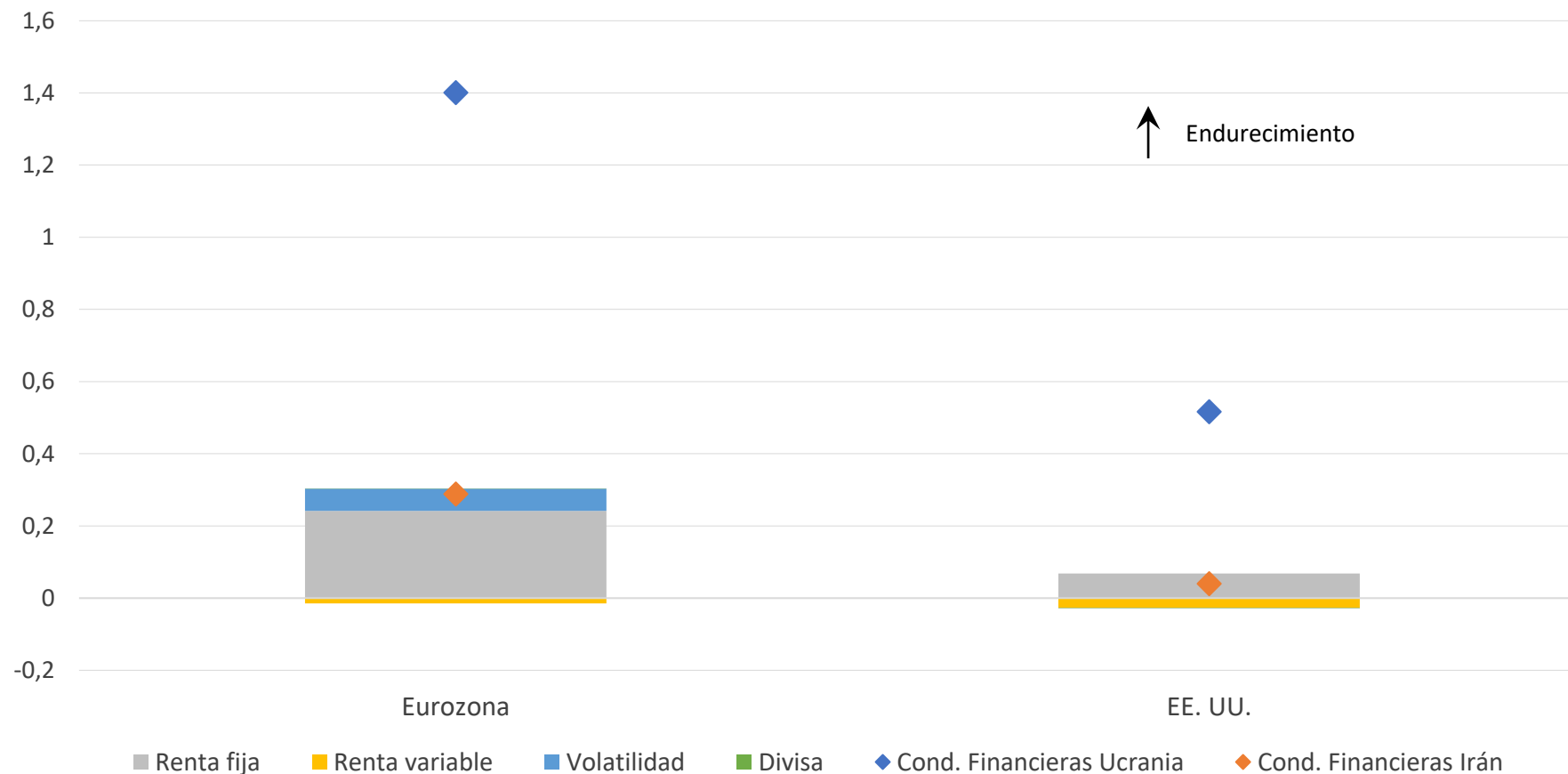


**Notas:** El Riesgo geopolítico es el índice de Caldara y Iacoviello (2022). La «volatilidad financiera» es la media de los índices de volatilidad implícita de las opciones sobre de 5 mercados (VIX sobre el índice bursátil S&P500; Vstoxx del índice bursátil Euro Stoxx 50, MOVE de volatilidad de deuda soberana de EE.UU.; el índice CDX/Cboe de la deuda corporativa *High Yield*, y el índice de volatilidad de las divisas de JP Morgan). Todas las series son desviaciones estándar respecto a la media (de 2012 a 2024), suavizadas con medias móviles de 1 semana.

**Fuente:** CaixaBank Research, Bloomberg y Macrobond.

## Condiciones financieras

Variación y contribuciones (puntos)



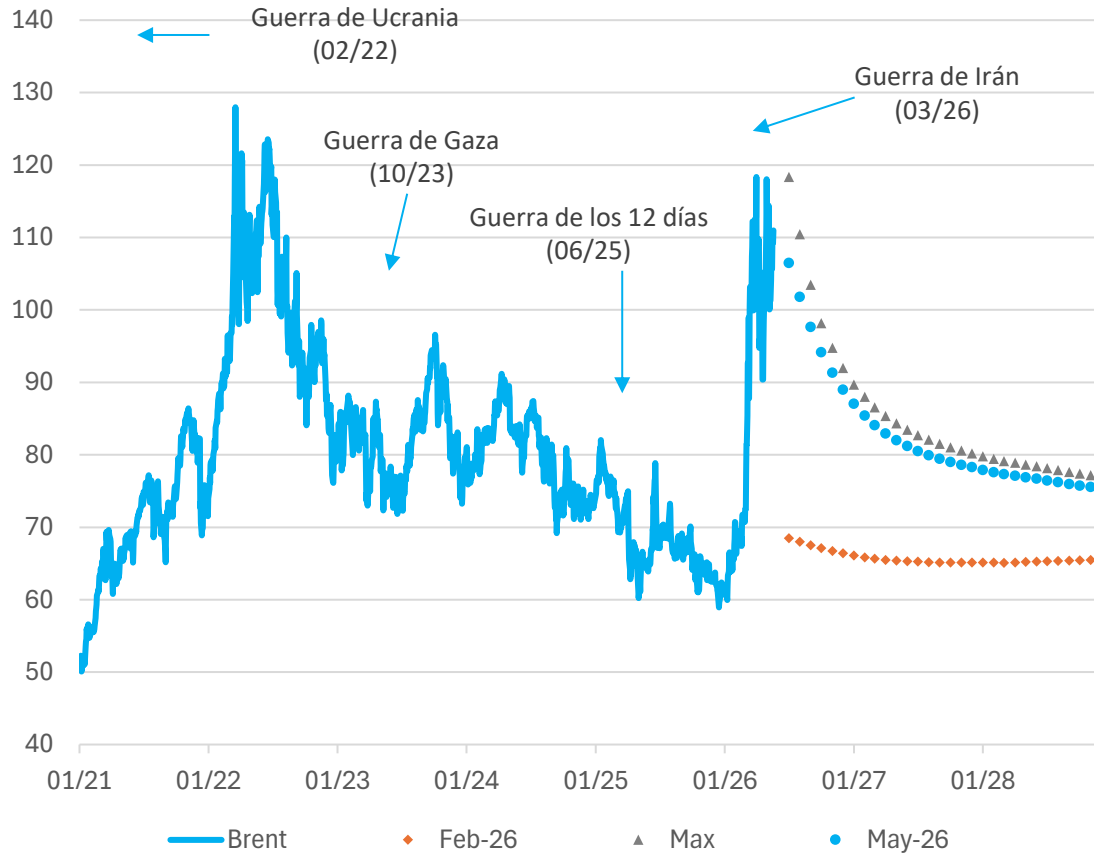
**Nota:** El cambio de condiciones financieras de la guerra de Ucrania compara el promedio de mayo 2022 con el de enero 2022; para Irán, se compara el promedio de febrero 2026 con el de mayo 2026.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de estimaciones propias y datos de Bloomberg.

# Elevada volatilidad en los mercados de energía,

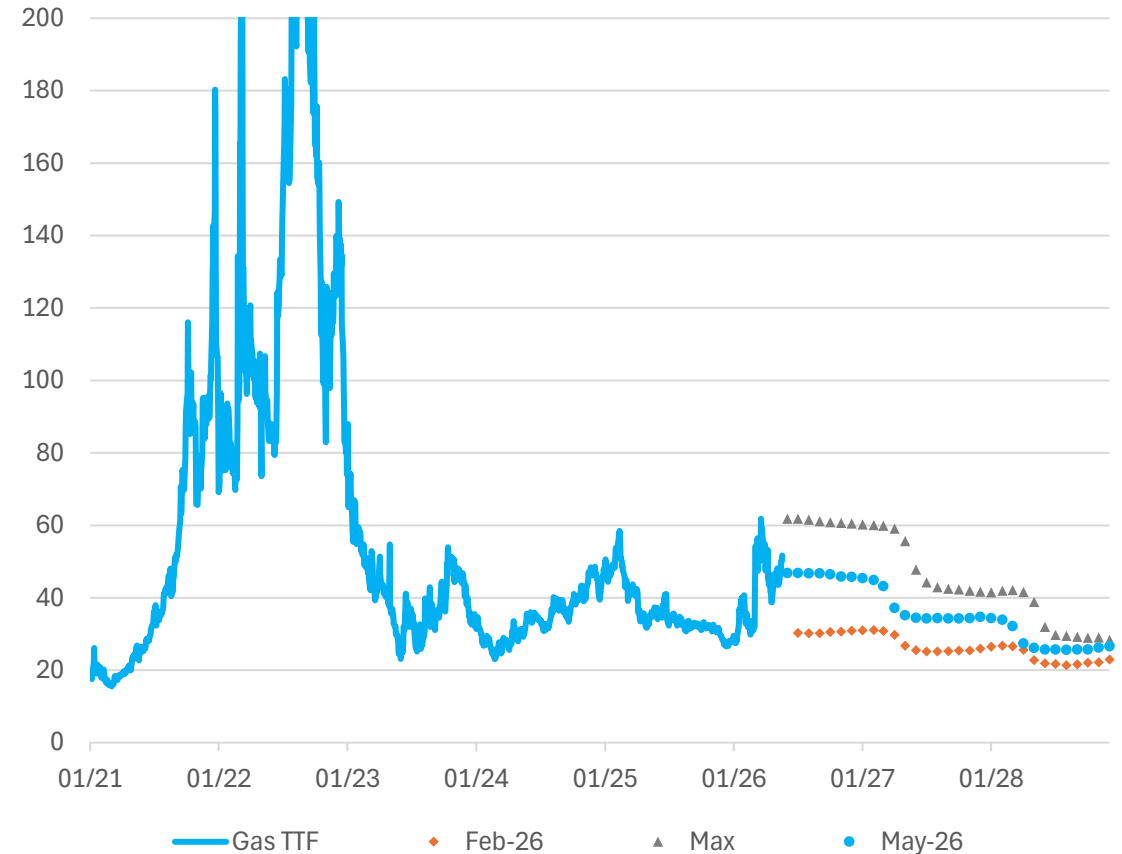
## Precio del petróleo Brent

Dólares por barril



## Precio del TTF y futuros

€/MWh



**Nota:** los futuros del precio del petróleo son para entrega a 2 meses vista.

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

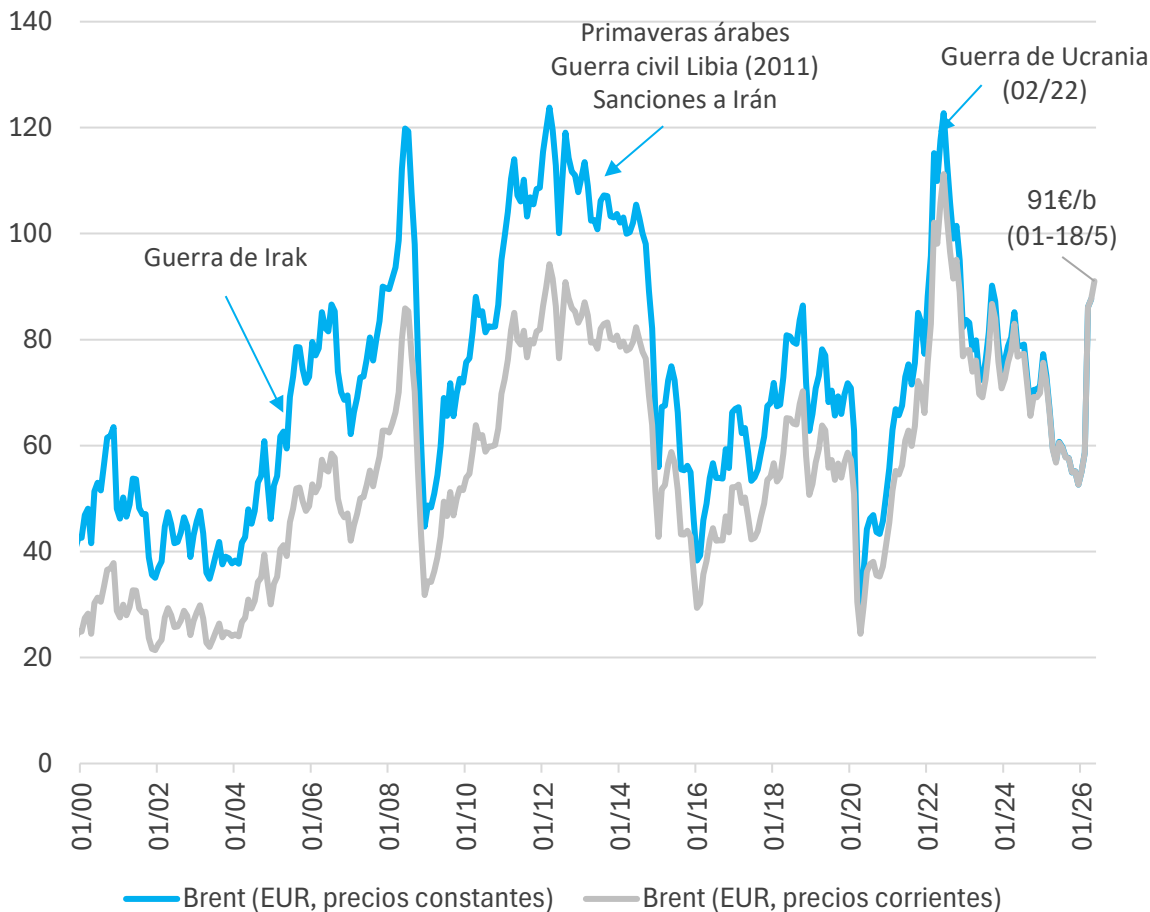
**Nota:** los futuros del precio del petróleo son para entrega a 1 mes.

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

# Valorado en euros y ajustando por la inflación, el Brent está por debajo de máximos anteriores. La velocidad de caída de los inventarios empieza a preocupar

## Precio del Brent

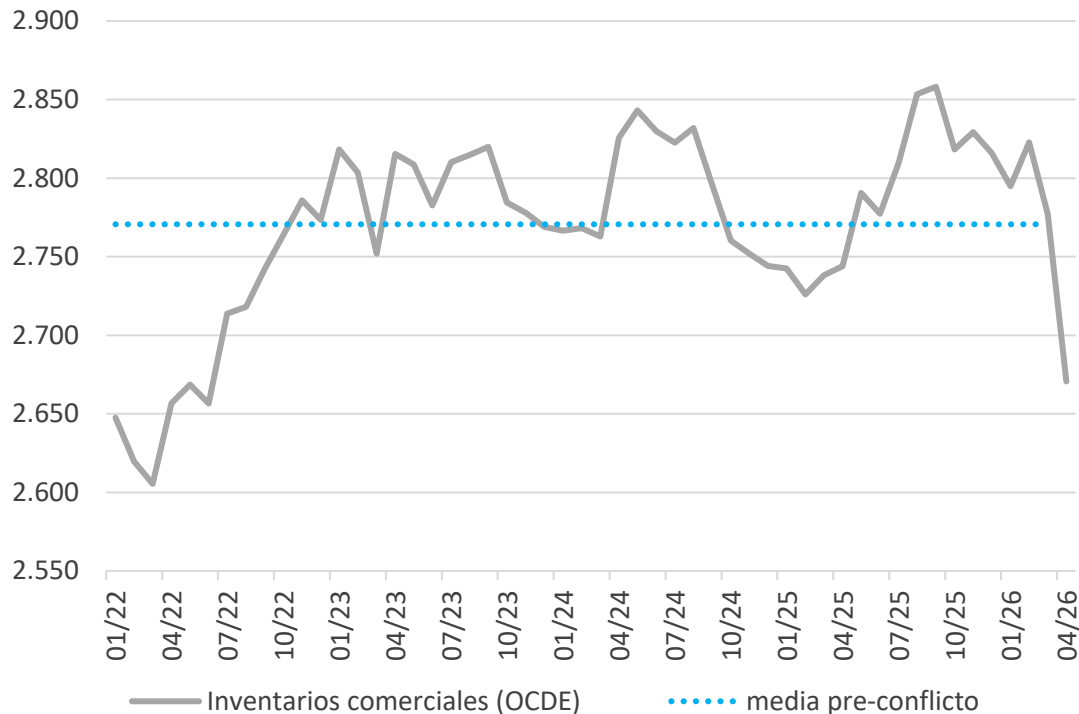
Euros por barril



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

## Inventarios comerciales de crudo y refinados

Millones de barriles



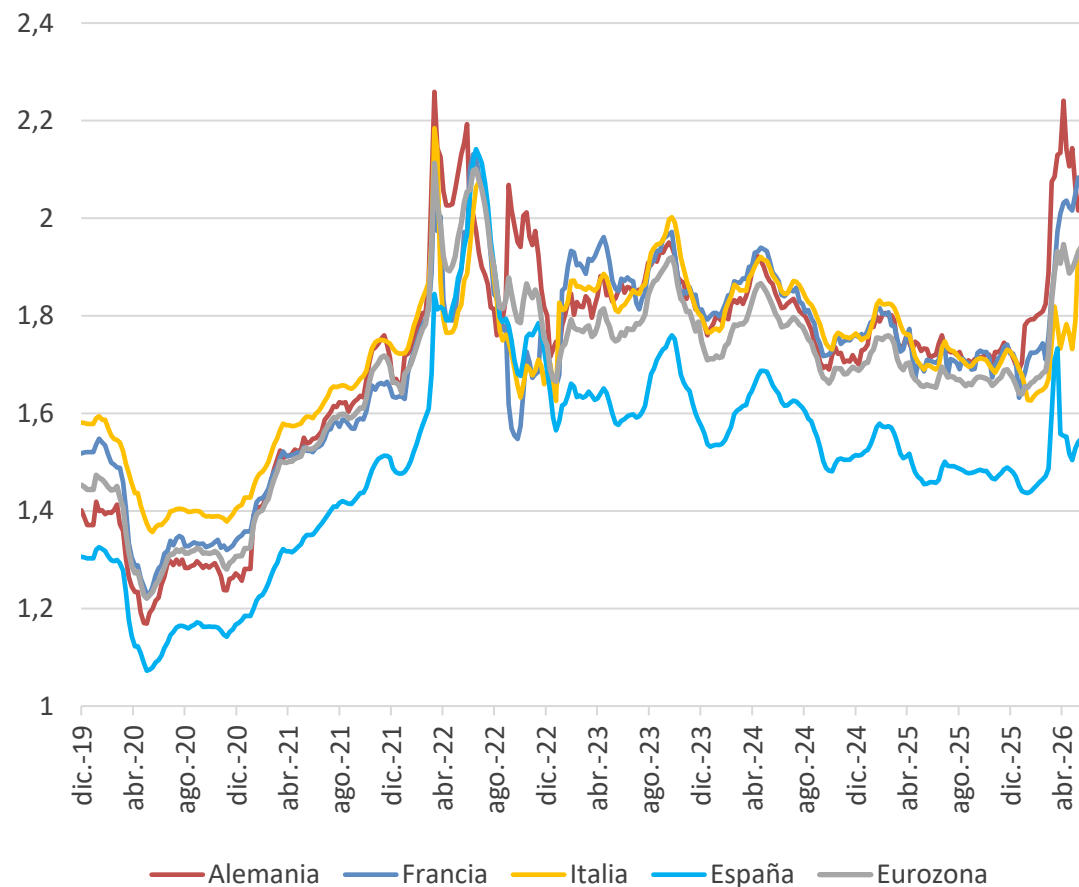
Nota: Datos a abril de 2026

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

- ▶ Desde el inicio del conflicto, los inventarios comerciales de la OCDE se han reducido en c. 150 millones de barriles, pasando de cubrir una demanda de 61,5 días, a unos 58 días.
- ▶ El desajuste global observado entre consumo y producción se ha ampliado en abril y el mercado entra en una fase más ajustada por menores inventarios, aumentando la probabilidad de repuntes de precios del petróleo (crudo y refinados).

## Precio de venta al consumidor de la gasolina SP95

Euros por litro



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

## EE. UU.: gasolina en estaciones de servicio

Dólares por galón



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de U.S. Department of Energy.

# Derivados en tensión

## Fertilizantes: urea

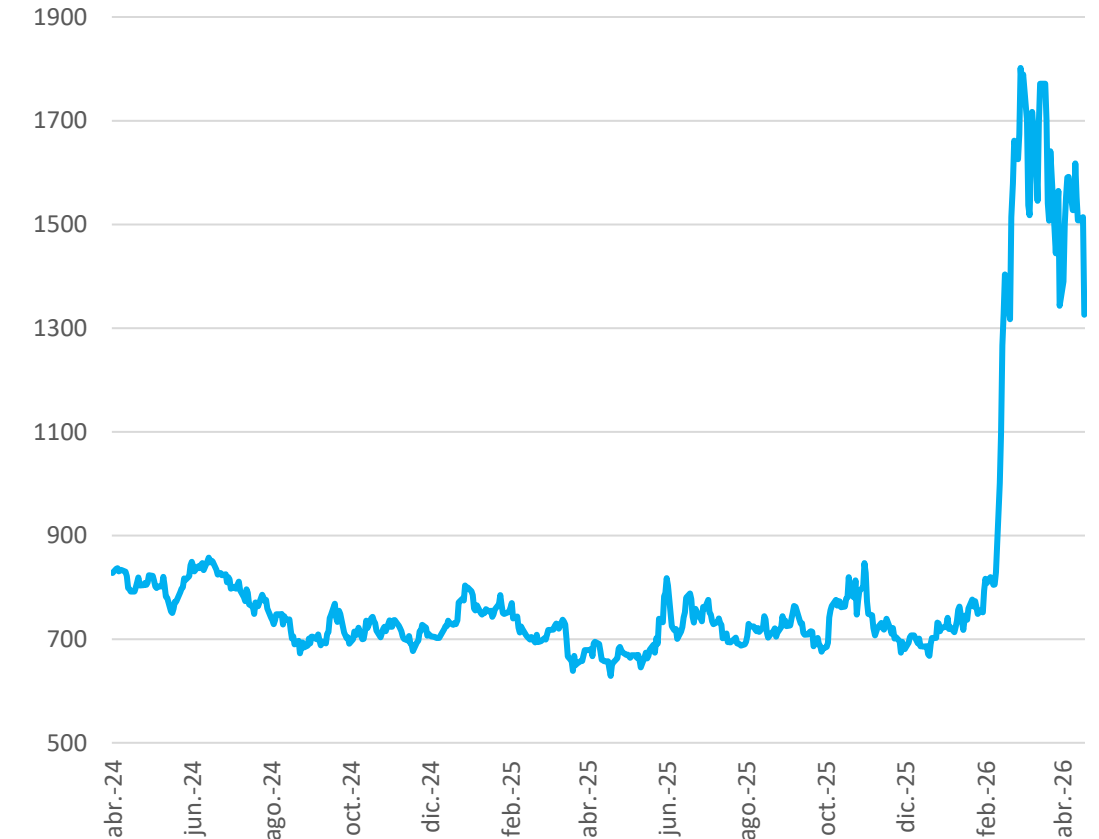
Dólares por tonelada



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

## Queroseno de aviación\*

Dólares por tonelada métrica



Nota: (\*) Kerosene CIF NWE Cargoes (Northwest Europe).

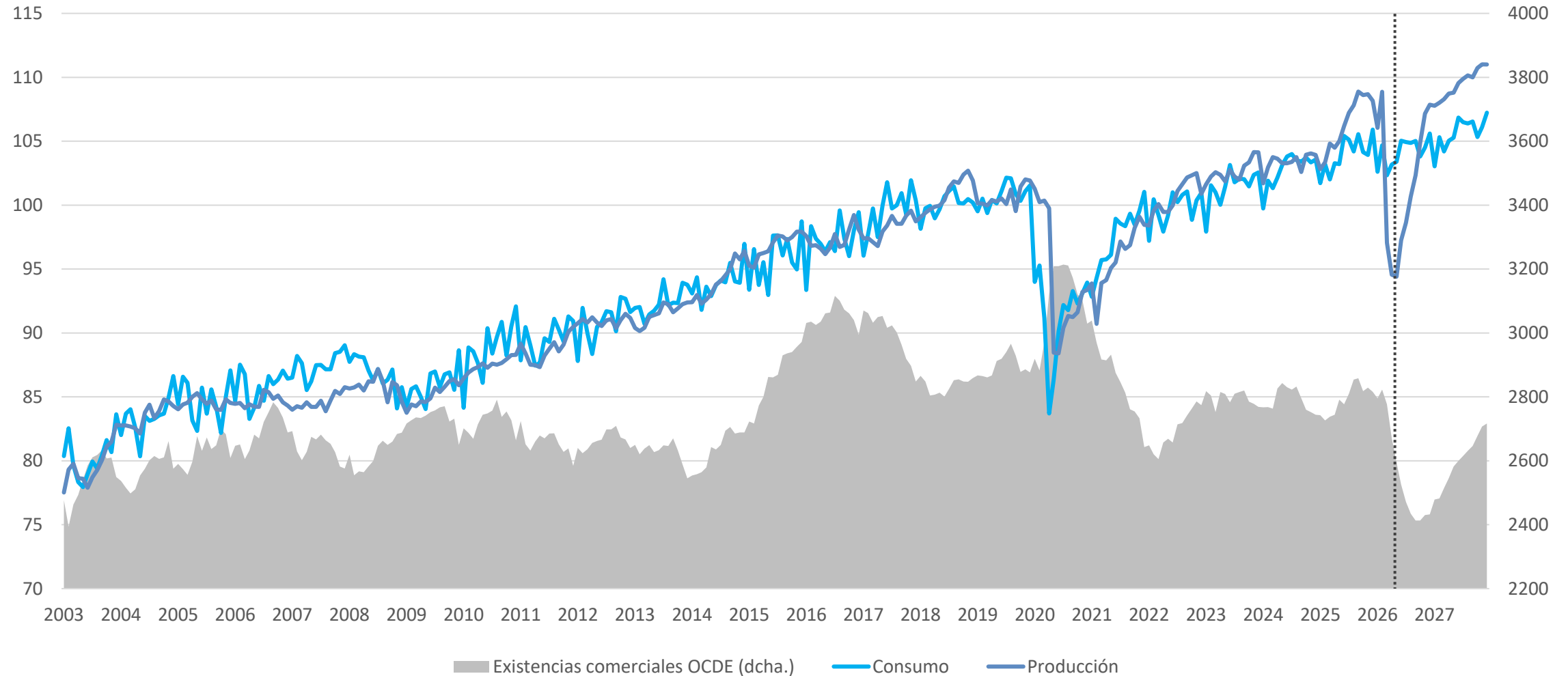
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Refinitiv.

# Petróleo: de la sobreoferta a la destrucción de demanda

## Demanda y oferta mundial de petróleo

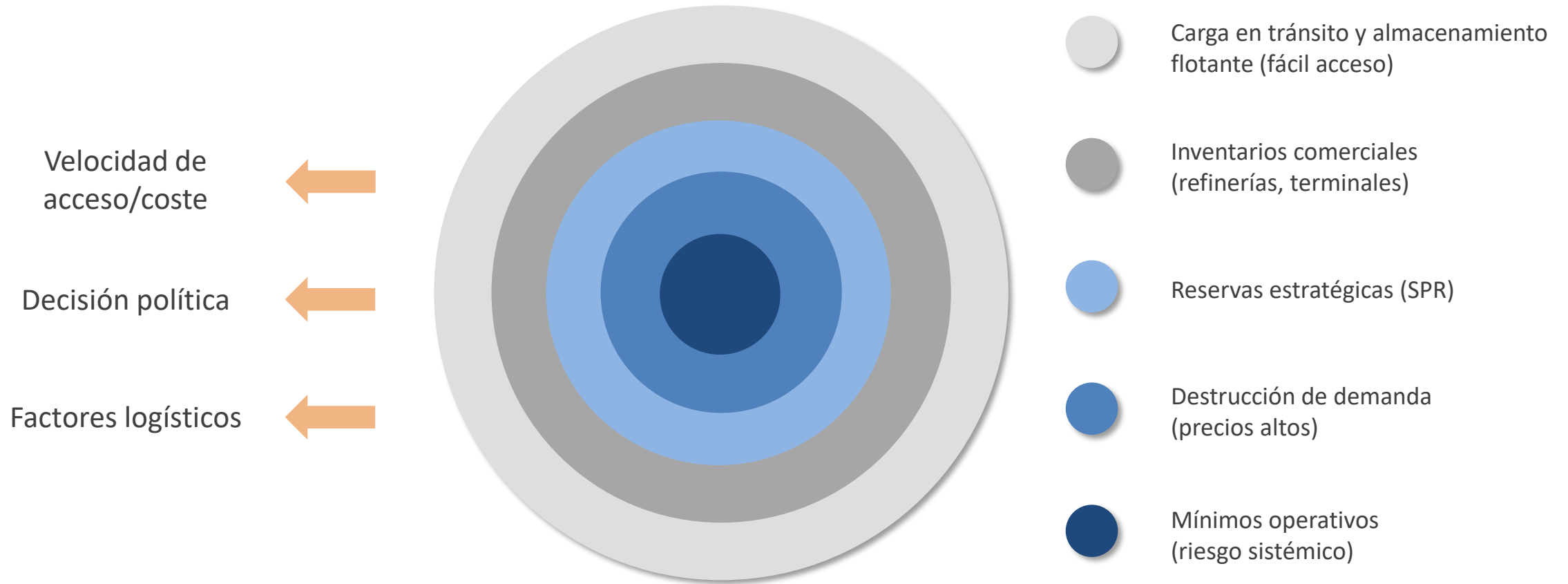
Millones de barriles por día

Millones de barriles

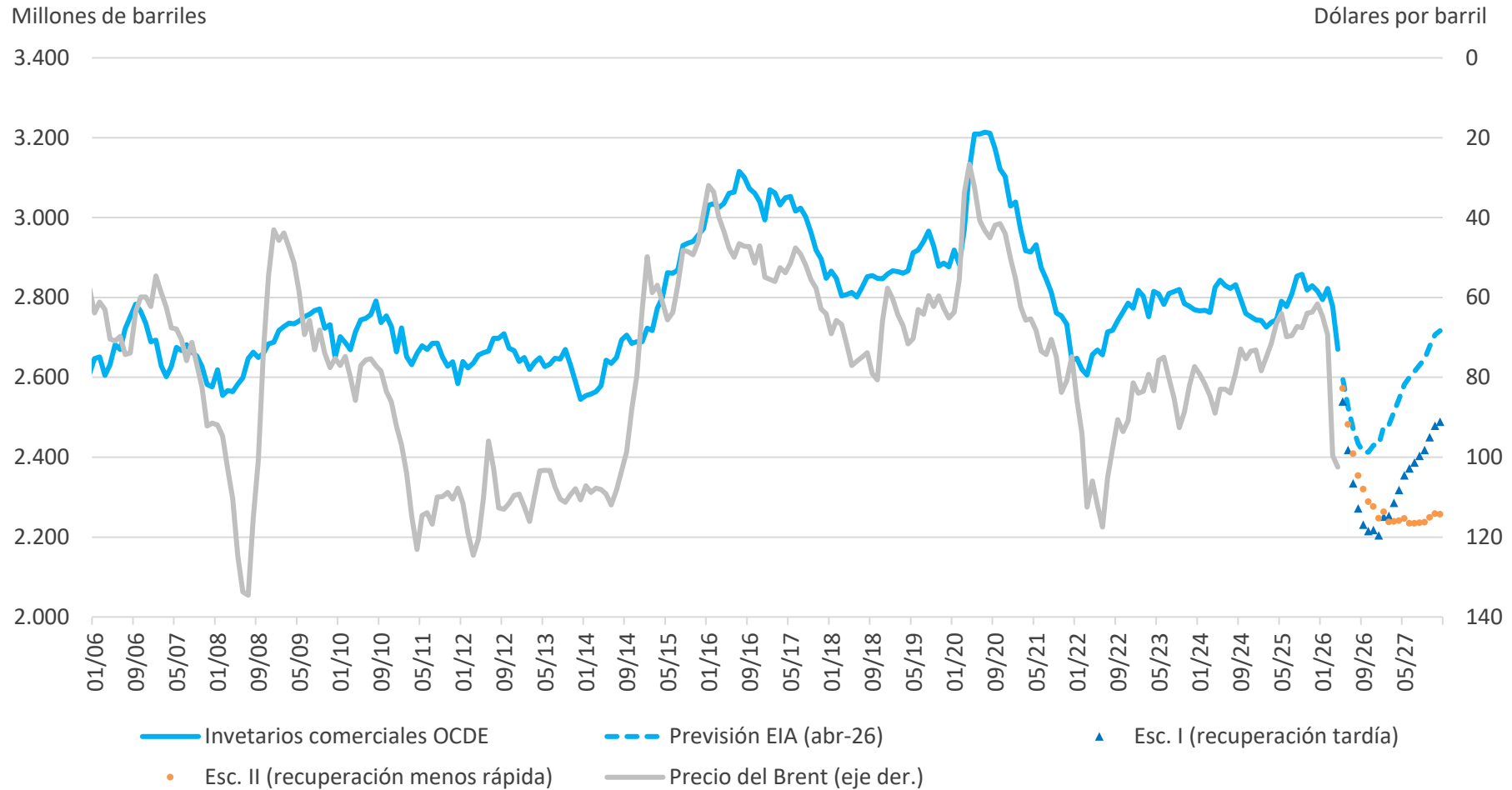


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la EIA.

# Capas de ajuste en los inventarios de petróleo



## Inventarios comerciales de petróleo (OCDE) y precio del Brent



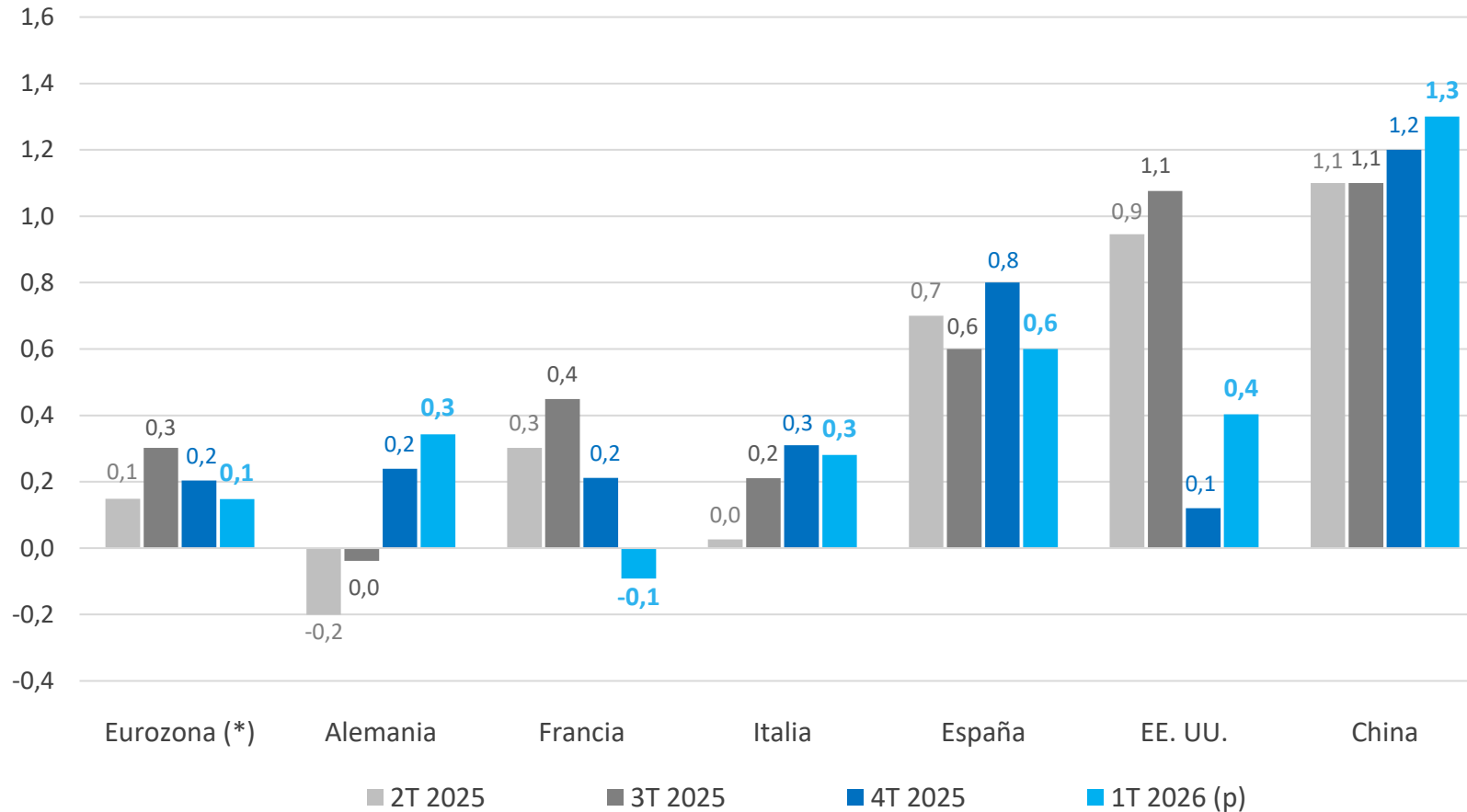
**Notas:** En el escenario I, asumimos que la interrupción de los flujos de petróleo se mantendría hasta mediados del 3T, y una velocidad de recuperación algo más lenta (-0,5mb/d) en el 4T. En el escenario II, asumimos una recuperación más lenta de la producción global, con unas retiradas netas de inventarios (la diferencia estimada entre consumo y producción globales) inferiores (-1mb/d) al escenario central hasta finales de 2027. Se muestra el promedio mensual del precio del Brent (escala invertida).

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

# Modesto inicio de año en la eurozona, con Francia cayendo, mientras EE. UU. recupera el ritmo tras el *shutdown*

## PIB

Variación trimestral (%)



## 1T 2026 vs 4T 2019

Variación acumulada en %

	China	34,1%
	EE. UU.	15,1%
	España	11,3%
	Italia	7,4%
	Eurozona	7,0%
	Francia	6,3%
	Alemania	0,8%

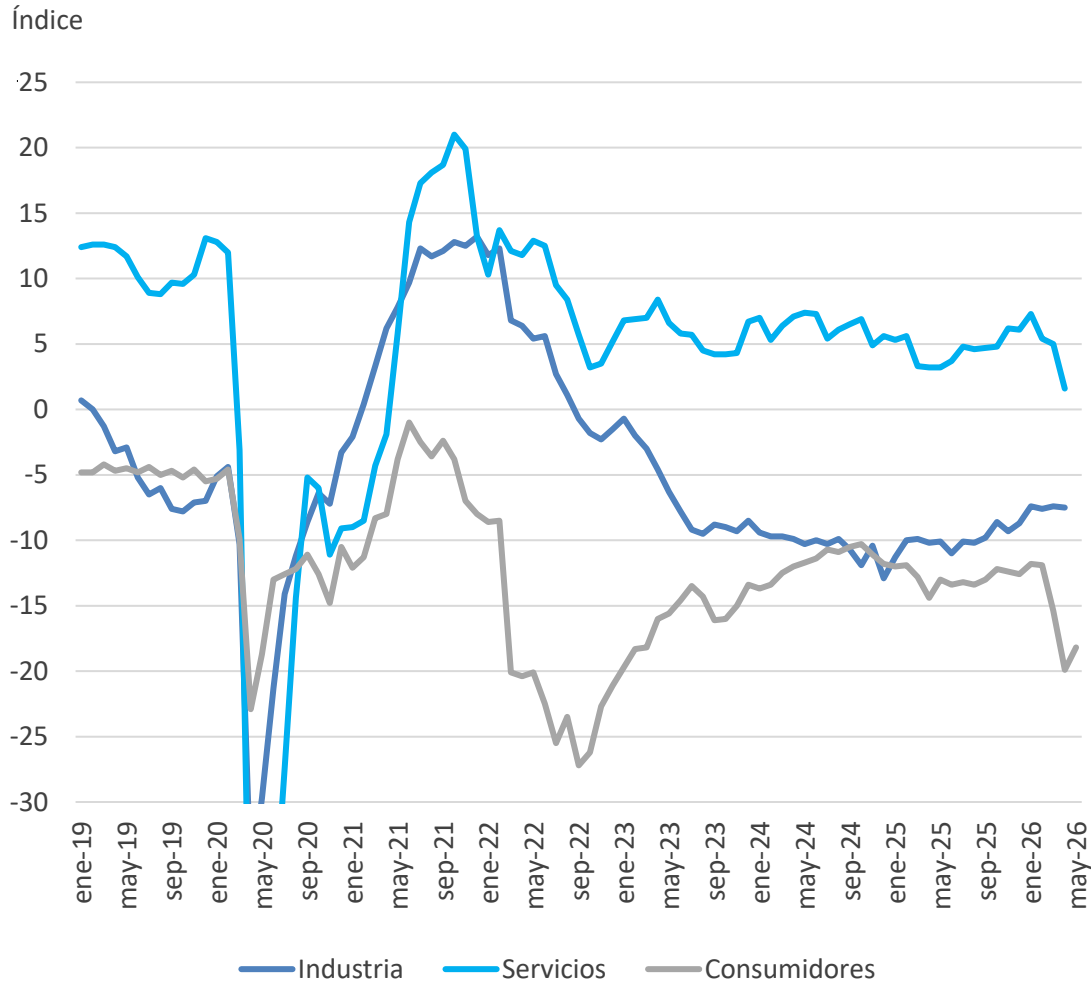
**Notas:** (p) Datos preliminares.

(\*) Si se excluyese Irlanda (-2,0% intertrimestral), el crecimiento de la eurozona alcanzaría casi un 0,2% intertrimestral (tras el 0,4% del 4T 2025, sin Irlanda).

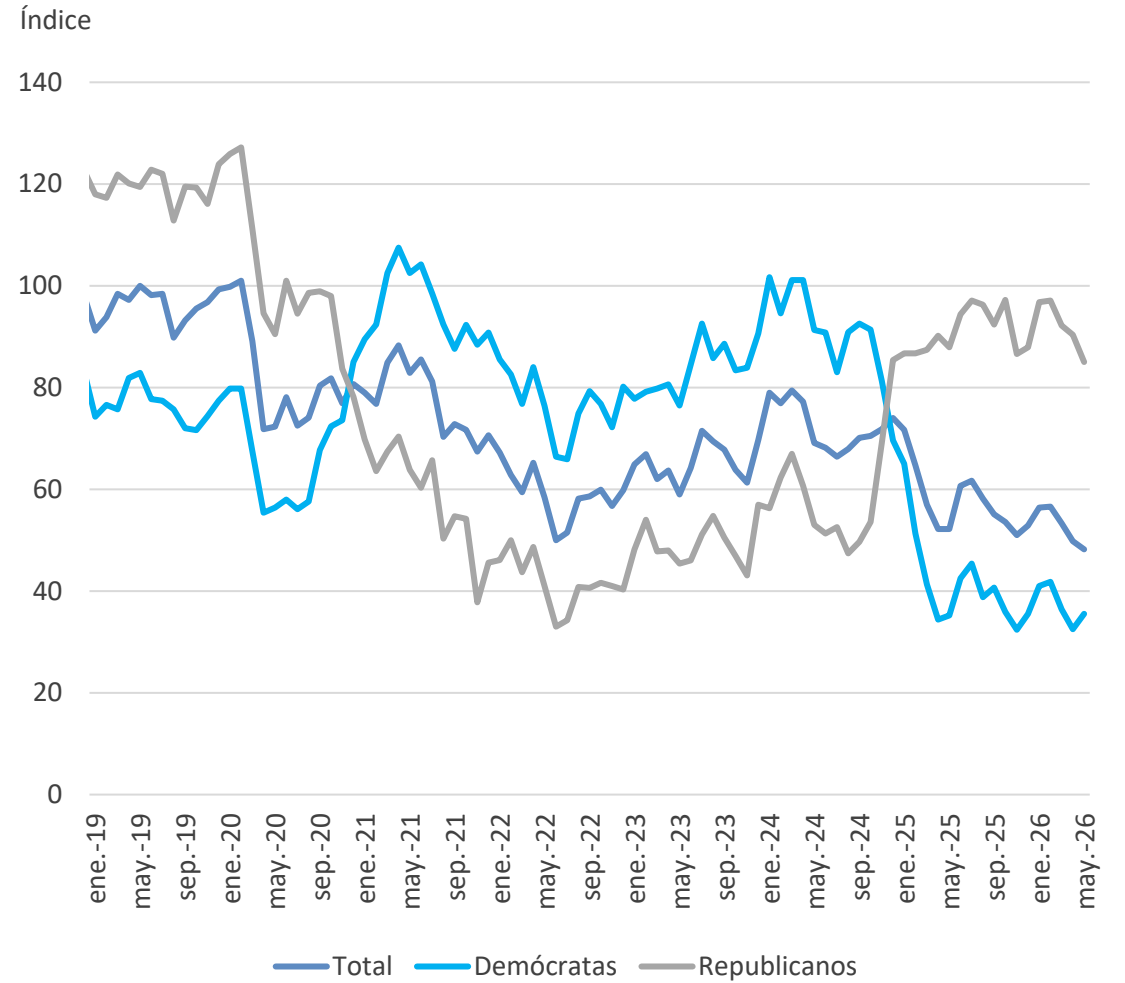
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat, BEA vía Refinitiv y Bloomberg.

# Nuevo golpe a una confianza deprimida

## UE: sentimiento económico



## EE. UU.: Confianza de los consumidores



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Universidad de Michigan y Comisión Europea.

# Los últimos datos recogen un enfriamiento de la actividad

## PMI compuesto

Índice

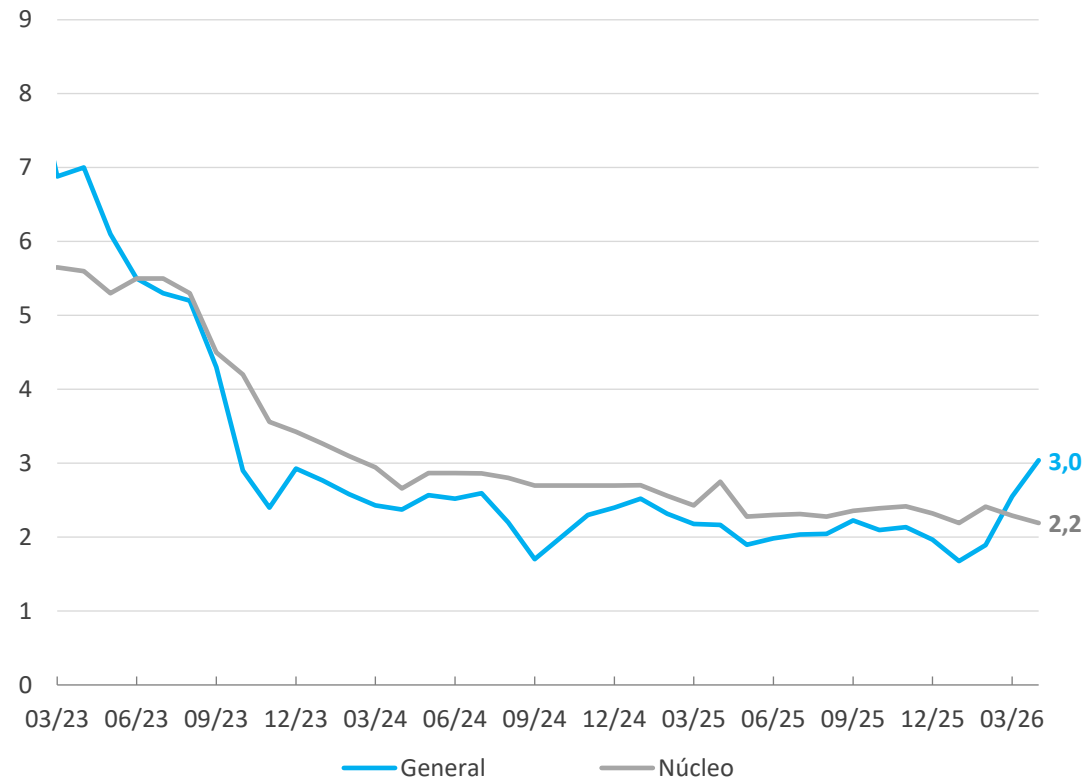


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global PMI.

# La energía impulsa la inflación en la eurozona y en EE.UU.

## Eurozona: IPC

Var. interanual %



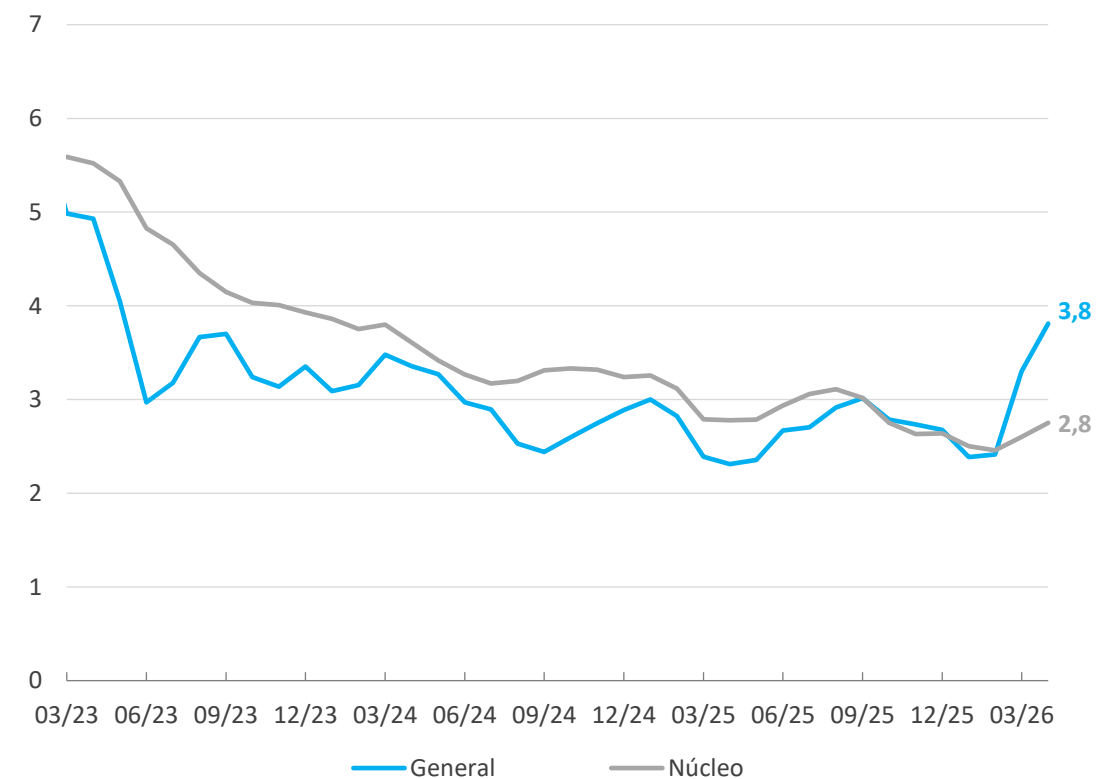
**Nota:** El IPC núcleo excluye del índice de precios la energía y todos los alimentos.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat y Bloomberg.

- ▶ Los mercados financieros (swaps) cotizan una inflación del 3,8% a 1 año vista y del 3,0% en el promedio de los próximos dos años, con las expectativas de largo plazo ancladas en el 2% (forward 5Y5Y en 2,2%).

## EE.UU.: IPC

Var. interanual %



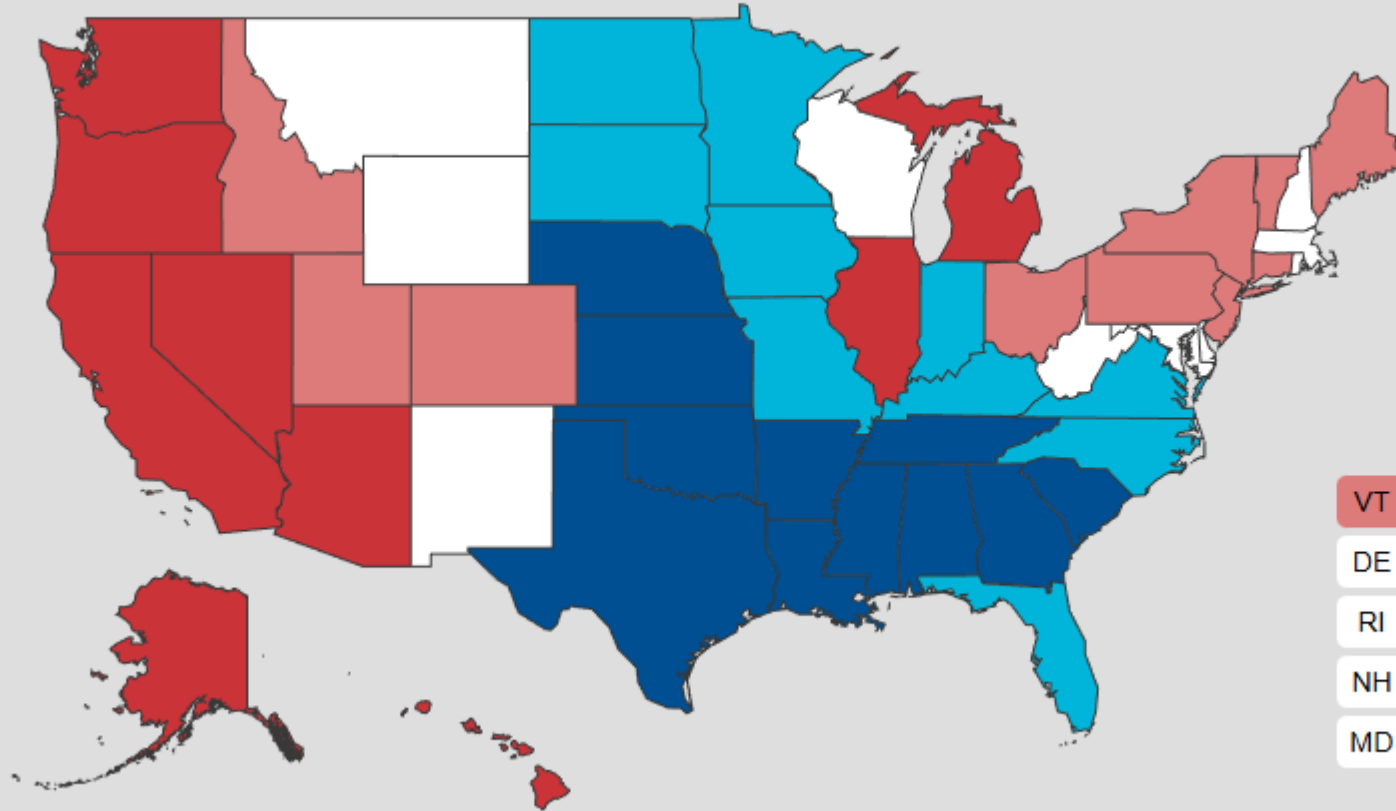
**Nota:** El IPC núcleo excluye del índice de precios la energía y todos los alimentos.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de BLS y Refinitiv.

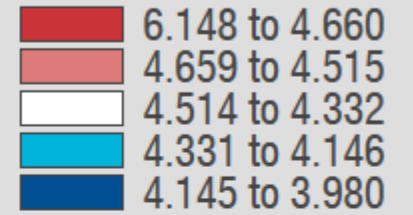
- ▶ Los mercados financieros (swaps) cotizan una inflación del 3,4% a 1 año vista y del 3,0% en el promedio de los próximos dos años, con las expectativas a largo plazo ancladas en torno al 2,4% (forward 5Y5Y).

# EE. UU.: Precios de la gasolina

Today's AAA  
National Average  
**\$4.511** ▲  
Price as of  
5/13/26



### National Retail Prices

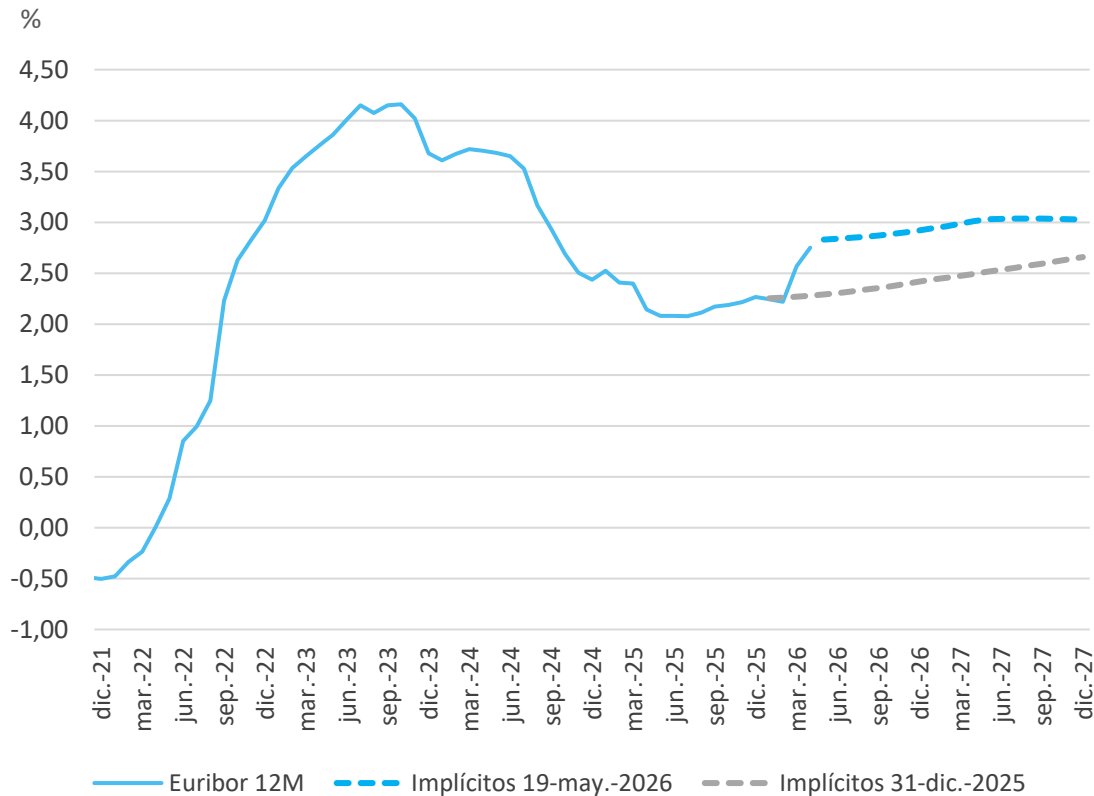


- |    |    |
|----|----|
| VT | NJ |
| DE | DC |
| RI | CT |
| NH | MA |
| MD | HI |



# Sesgo claramente *hawkish* en los bancos centrales...

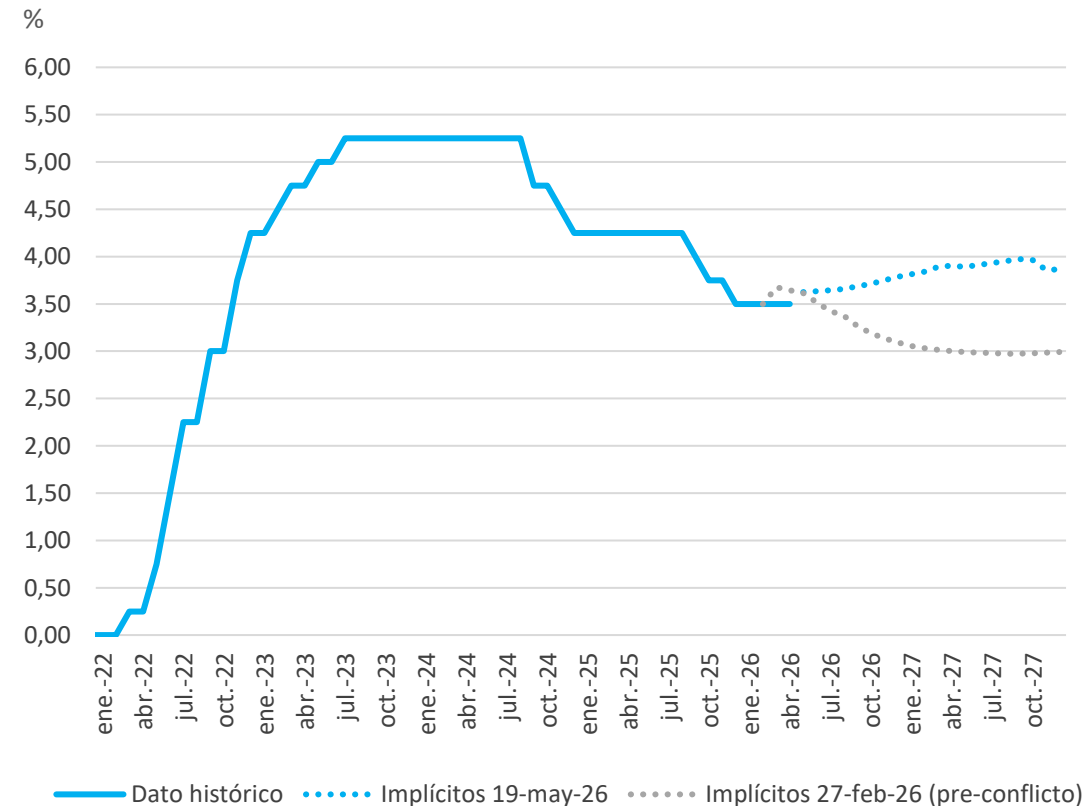
## Euribor 12M



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BCE y Bloomberg.

- ▶ En los últimos días, los mercados descuentan al 100% dos subidas de tipos, con el *depo* subiendo al 2,25% en junio y al 2,50% en septiembre, y en algunas sesiones han descontado un tercer incremento que dejaría el *depo* en el 2,75% en dic.-2026.
- ▶ De la mano del sesgo *hawkish* del BCE, el Euribor 12 meses repunta hasta el 2,8%-2,9%. Las cotizaciones implícitas de los mercados financieros prevén que el aumento siga progresivamente hasta el 3,0% hacia finales de año.

## Federal funds rate



Nota: Dato histórico representa el límite inferior del rango del *federal funds rate*, y los futuros son sobre el *effective federal funds rate*

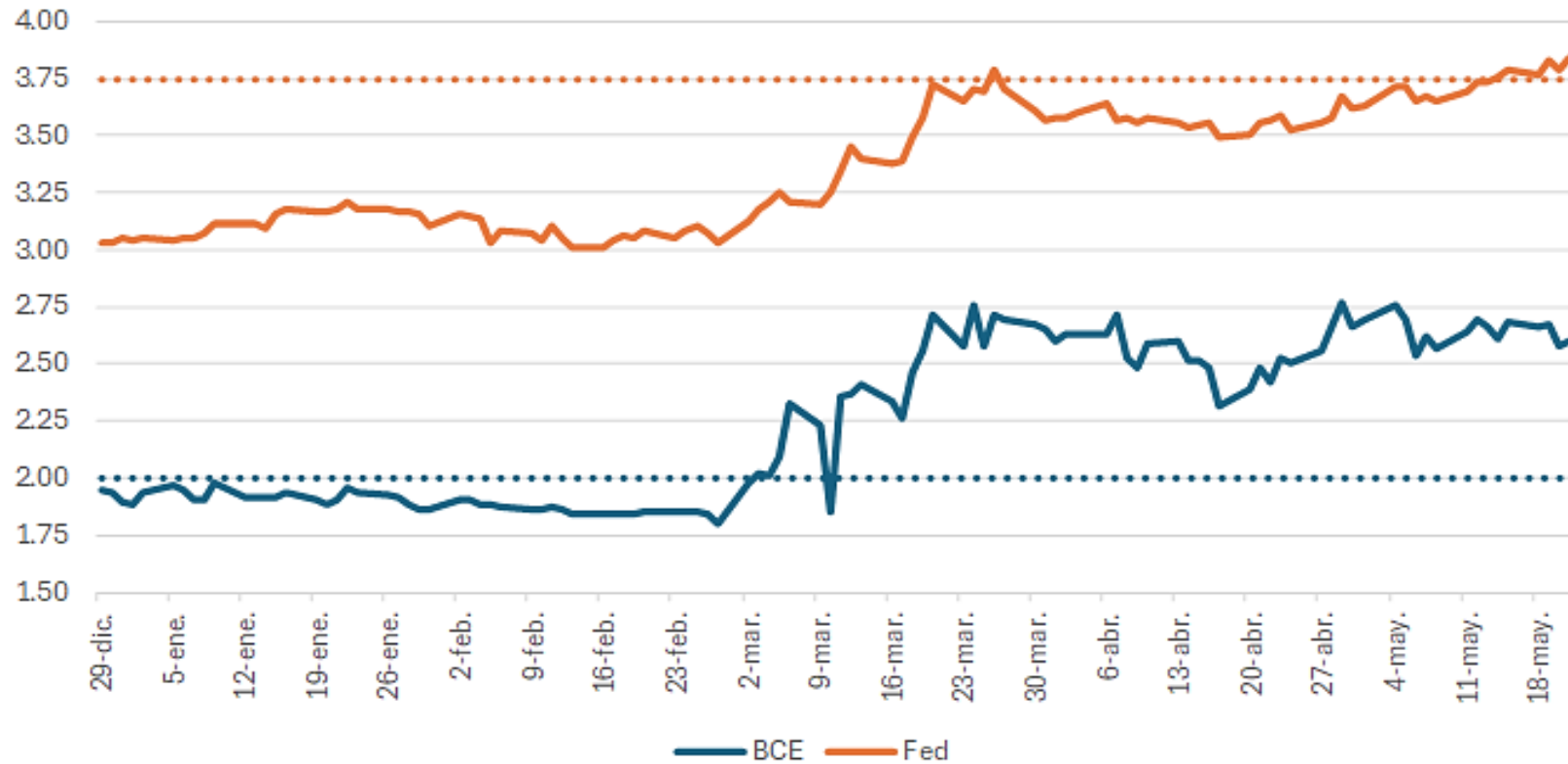
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Reserva Federal y Bloomberg.

- ▶ En su reunión de abril, la Fed adoptó un tono más cauto, sesgando los riesgos hacia al alza en la inflación.
- ▶ Los mercados anticipan que la Fed se mantendrá en pausa en los próximos meses y subirán tipos en 25 p. b. entre finales de 2026 y principios de 2027.

# ...que se traduce en las expectativas de tipos de interés

## Bancos centrales: tipos esperados por los mercados a dic.-2026

(%)



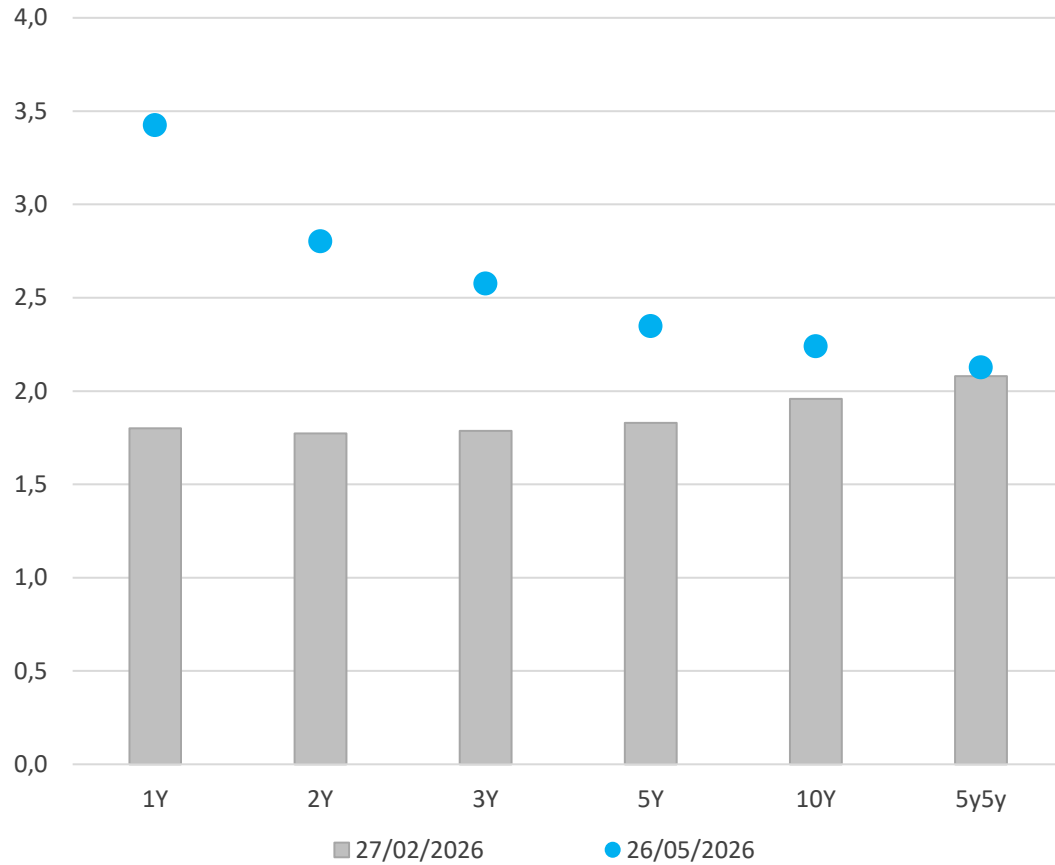
**Nota:** Las líneas de puntos muestran el nivel de tipos del que partían Fed y BCE a cierre de 2025.

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

# Expectativas de inflación: 3%

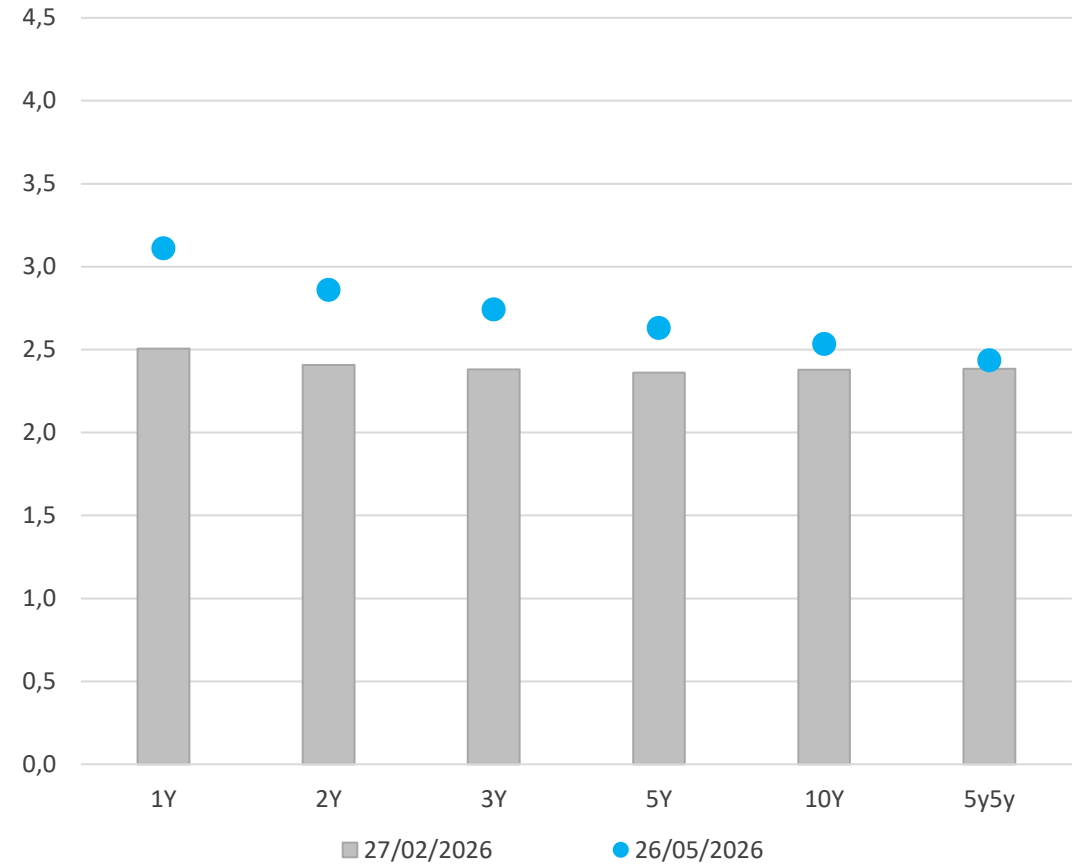
## Eurozona: swaps de inflación

Variación interanual (%)



## EE. UU.: swaps de inflación

%

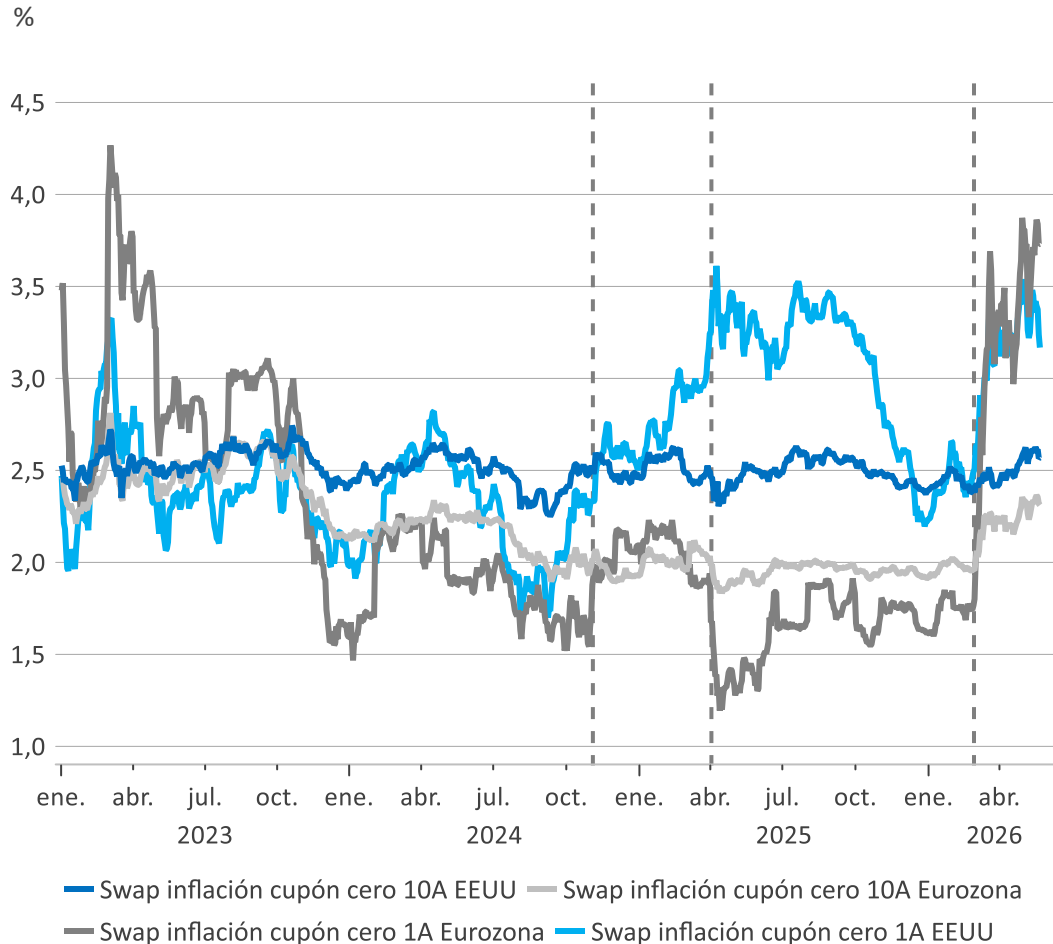


**Nota:** Expectativas representadas a partir de swaps de inflación.

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

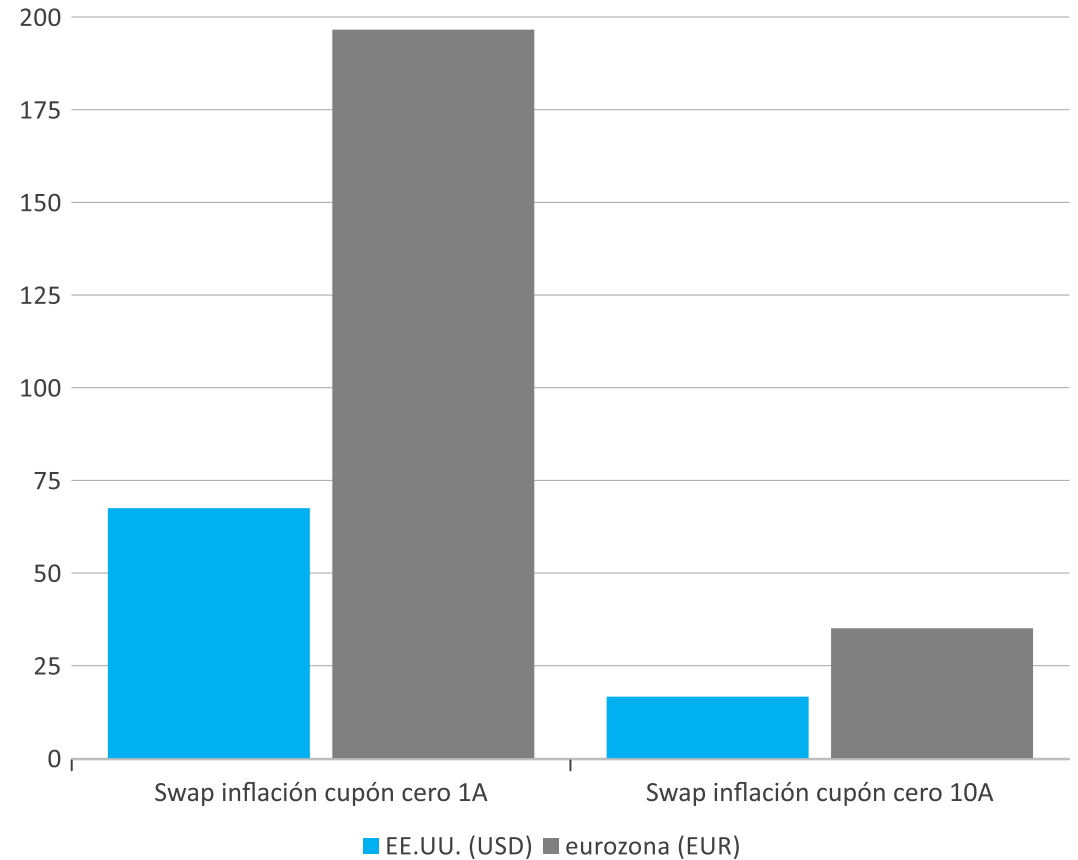
# Las expectativas de inflación a corto plazo continúan elevadas a corto plazo a ambos lados del Atlántico

## Swaps de inflación cupón cero EUR y USD



## Swaps de inflación cupón cero EUR y USD

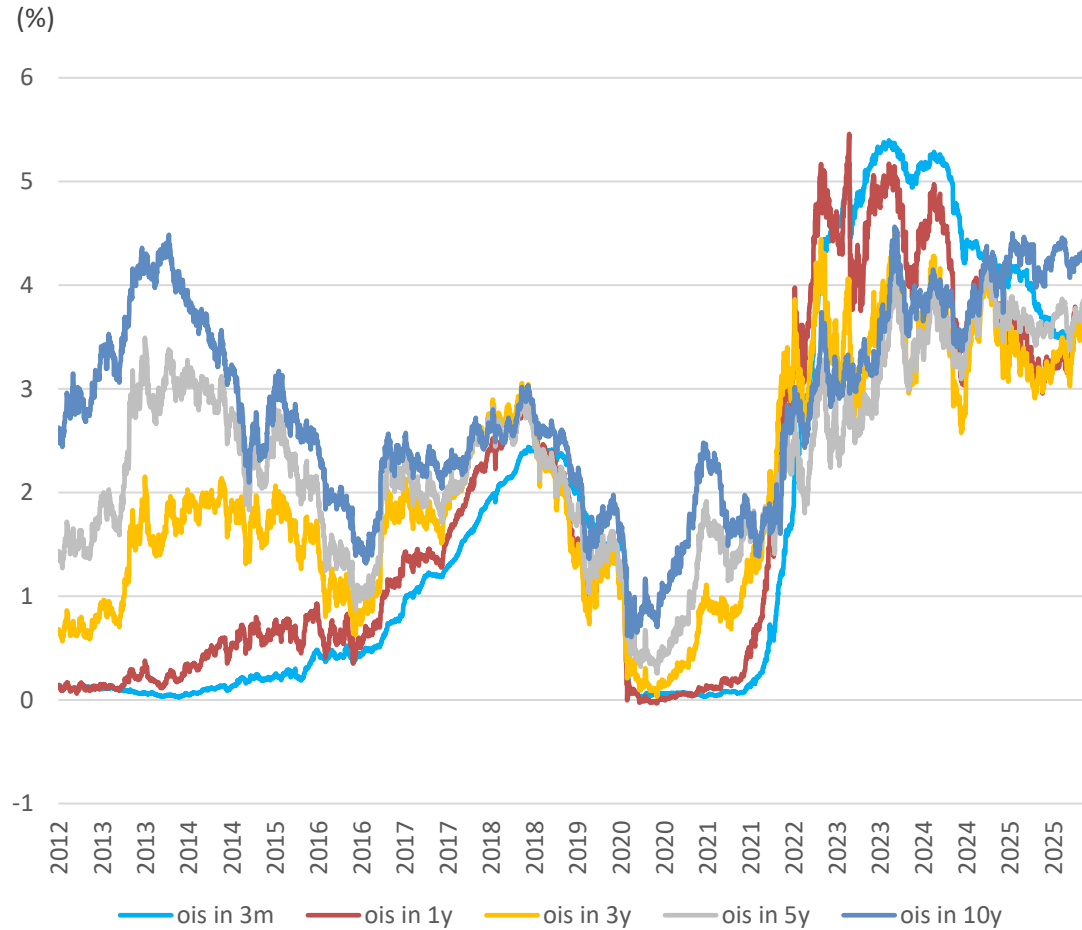
Puntos básicos de diferencia respecto al 27.02.2026



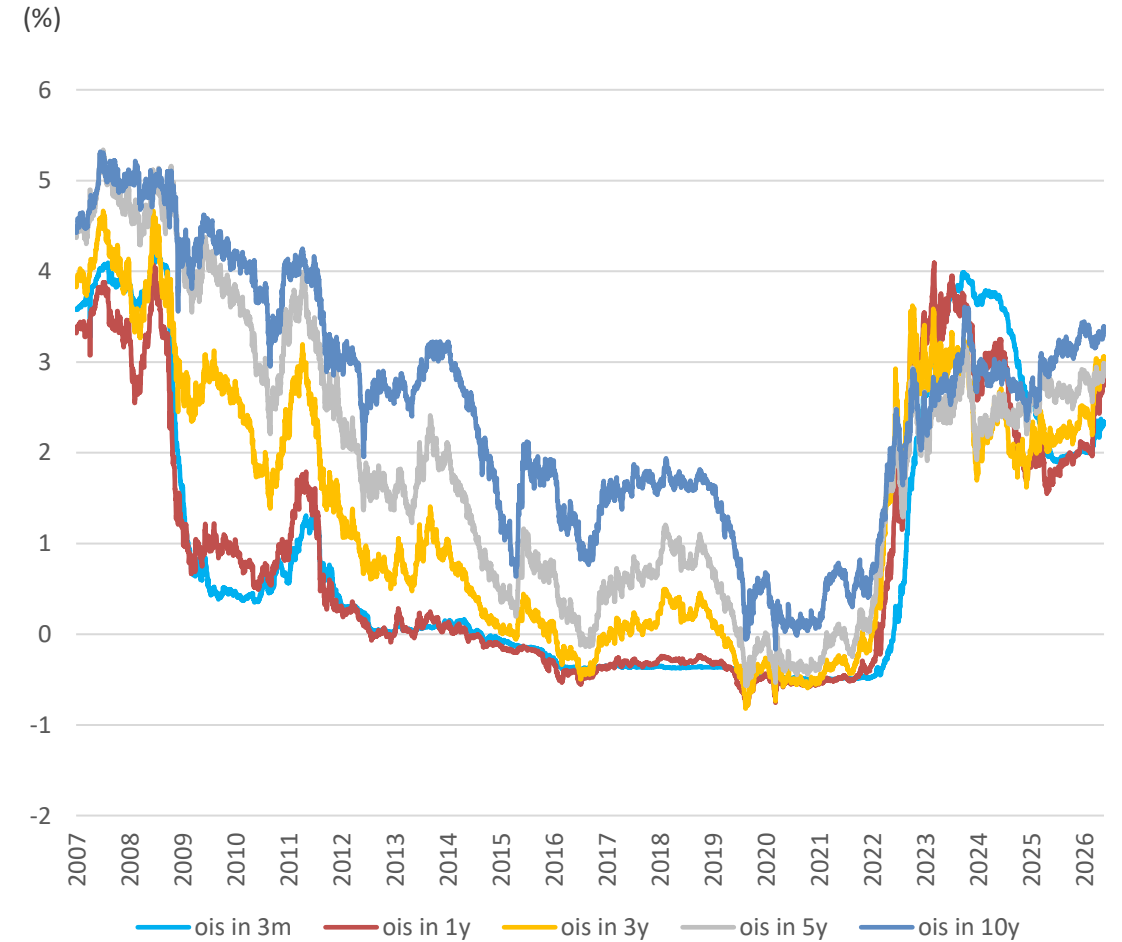
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

# Tipo de interés neutral (nominal) según implícitos de mercado









## EE. UU.: Fed funds rate



## Eurozona: tipo *depo* del BCE



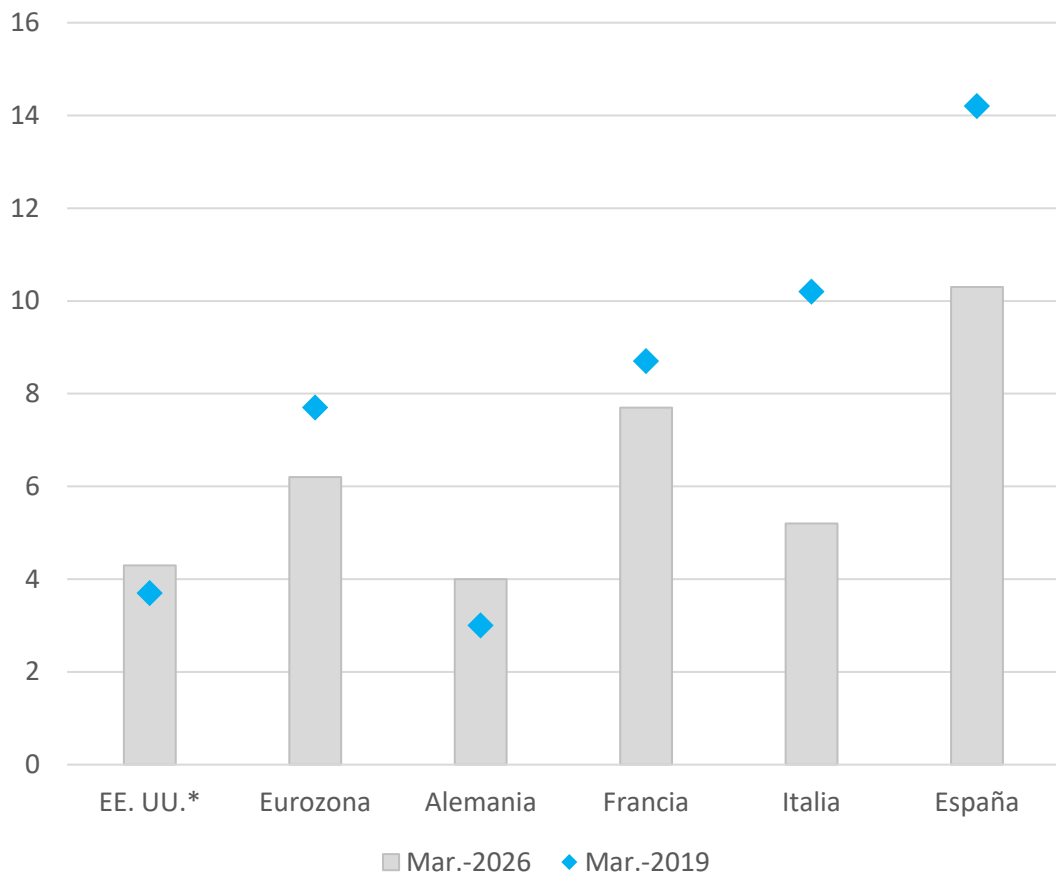
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Variable	ESCENARIO BASE (CENTRAL)	ESCENARIO DE RIESGO (APRECIADOR USD)
 <b>EURUSD (nivel)</b>	Hacia 1,20 y después ligera depreciación adicional	En torno a 1.10
 <b>Geopolítica y precio del crudo</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>El conflicto se enfría o reconduce paulatinamente</li> <li>Crudo en torno a <b>90 dólares por barril</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>El conflicto se enquistaba y Ormuz permanece cerrado</li> <li>Crudo <b>por encima de 110 dólares por barril</b></li> </ul>
 <b>Crecimiento económico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EE. UU. mantiene un mayor dinamismo</li> <li>Eurozona muestra un crecimiento más débil, pero aún positivo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Eurozona más afectada por el shock energético (riesgo de estancamiento)</li> <li>EE. UU. más resiliente.</li> </ul>
 <b>Inflación</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sin efectos de segunda ronda derivados de la subida del crudo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Efectos de segunda ronda en ambas geografías.</li> <li>Subida más intensa en eurozona.</li> </ul>
 <b>Política monetaria</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>BCE:</b> 2-3 subidas en los próximos 12 meses</li> <li><b>Fed:</b> mantiene un sesgo restrictivo, una subida hacia 1T27</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>BCE</b> poco margen de endurecimiento adicional por el débil crecimiento económico</li> <li><b>Fed</b> sube tipos antes y con mayor intensidad</li> </ul>
 <b>Diferencial de tipos (reales)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ampliación a favor del dólar, por el mayor repunte de la inflación esperada en la eurozona</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ampliación a favor del dólar: mayores tipos nominales de la Fed + mayor repunte de la inflación esperada en la eurozona</li> </ul>
 <b>Riesgo cotizado</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>El apetito por riesgo se mantiene relativamente elevado (soporte del optimismo por la IA), reduciendo la demanda de activos refugio</li> <li>Reconstrucción de posiciones largas EUR (cortas en USD) ante mejora del entorno.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aumenta la aversión al riesgo, con flujos dirigidos hacia activos refugio como el USD</li> <li>Las numerosas posiciones especulativas a favor de un USD más depreciado se limitan.</li> </ul>
 <b>Política exterior y de seguridad de EE.UU.</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sin grandes modificaciones: EE. UU. combina presión diplomática con contención del conflicto</li> <li>Cierta prima geopolítica continúa lastrando levemente al USD</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Postura más agresiva en política exterior y de defensa de EE.UU.</li> <li>Impulso a la demanda de USD como refugio en los países desarrollados</li> </ul>

# Punto de apoyo 1: el mercado laboral ofrece un colchón de resistencia

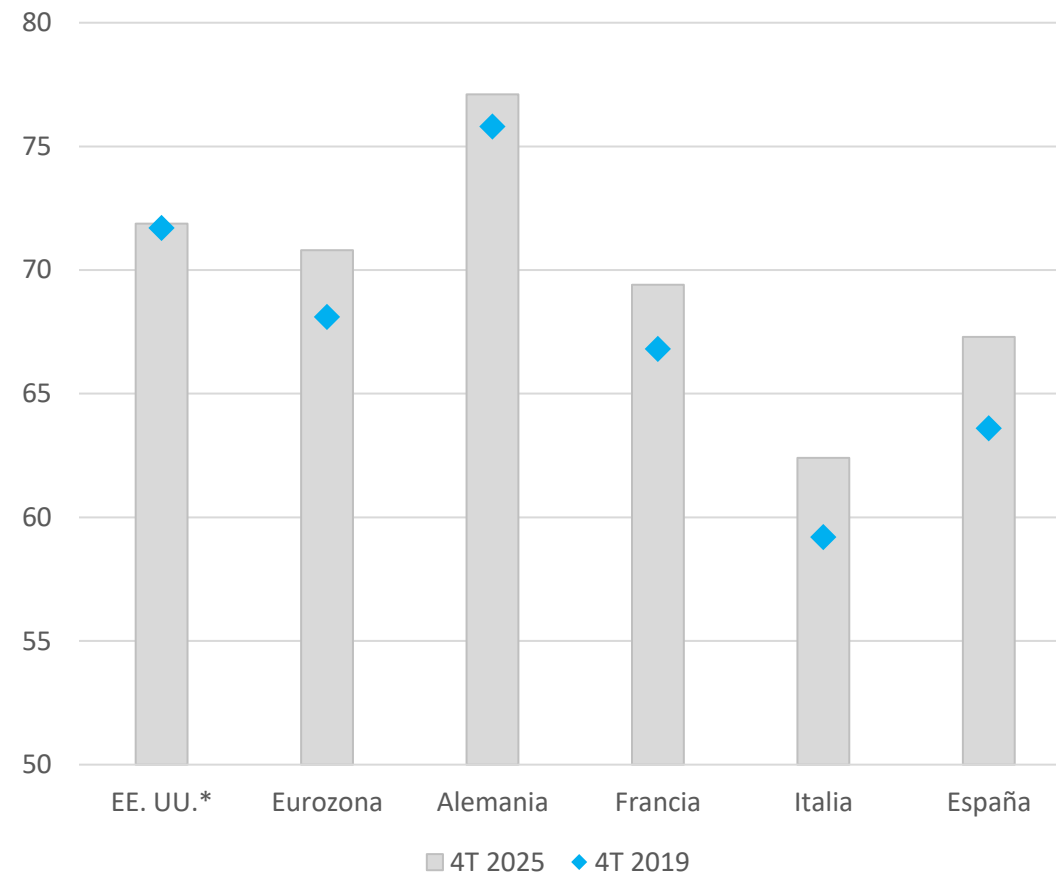
## Desempleo

(% población activa)



## Empleo

(% población total entre 16 y 64 años)



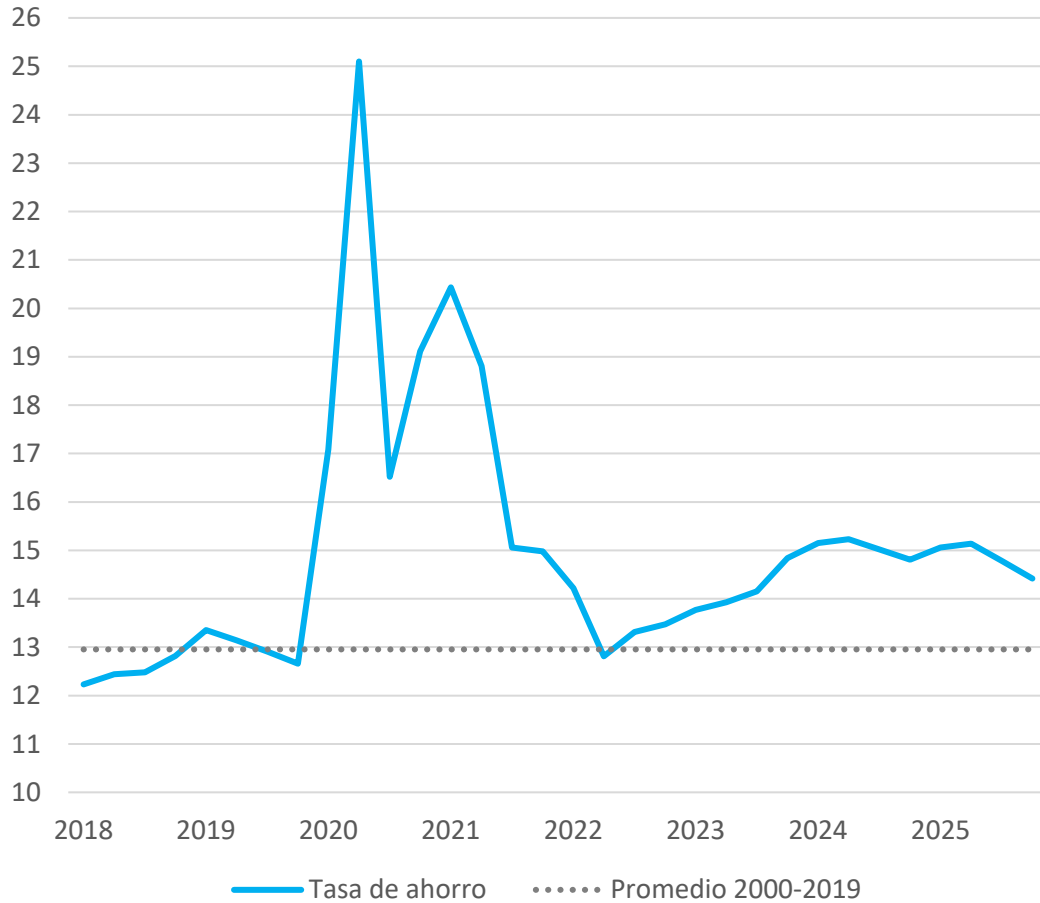
**Nota:** \*Datos de abril para EE. UU.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de BLS y Eurostat.

# Punto de apoyo 2: altas tasas de ahorro

## Eurozona: tasa de ahorro de las familias

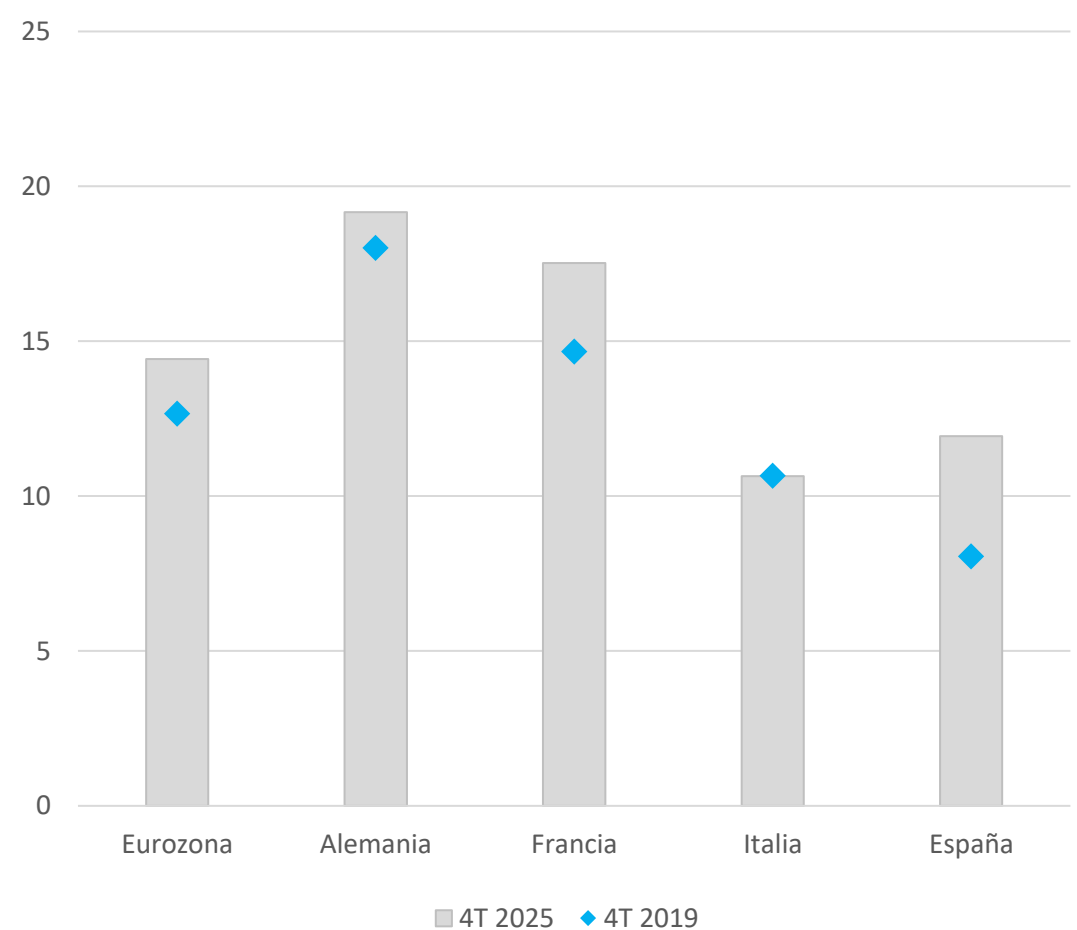
% renta bruta disponible



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

## Eurozona: tasa de ahorro de las familias

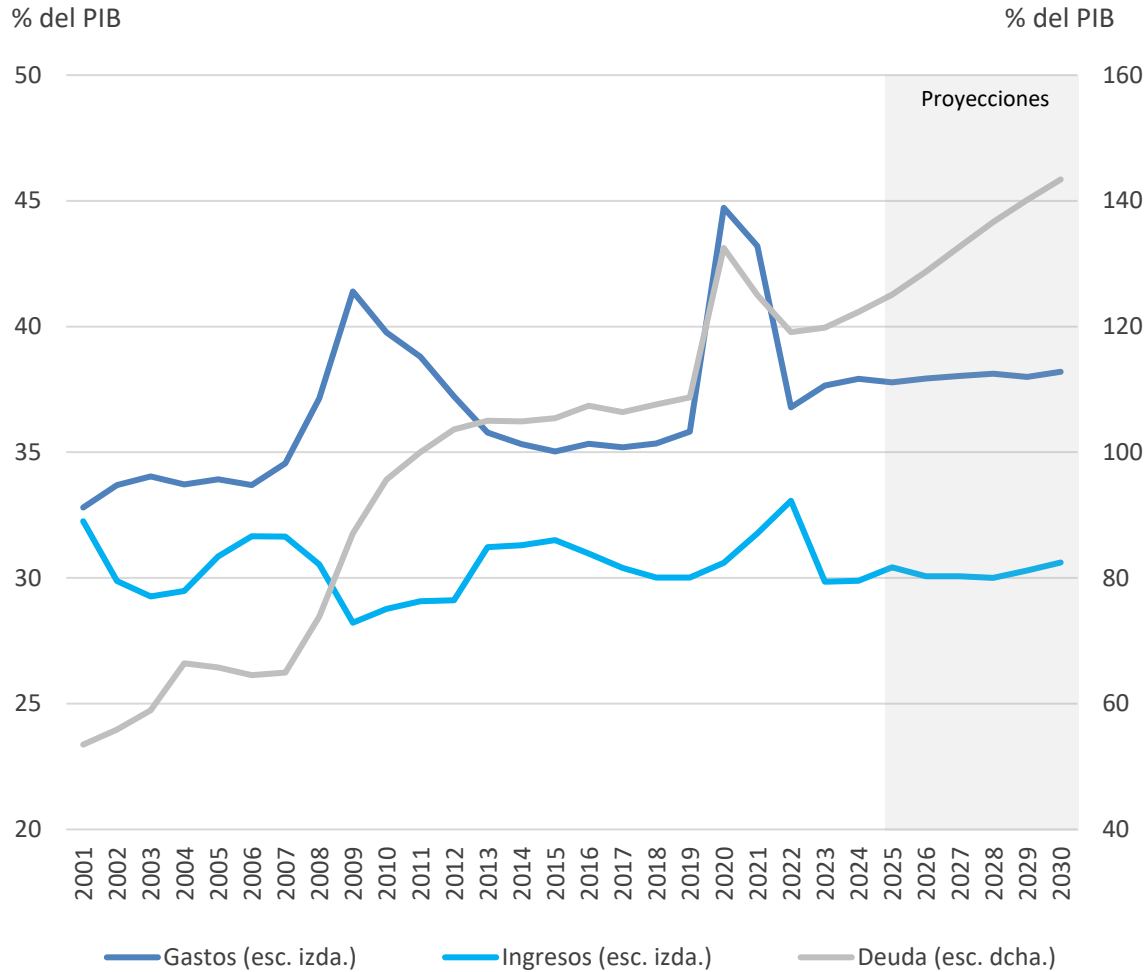
% renta bruta disponible



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

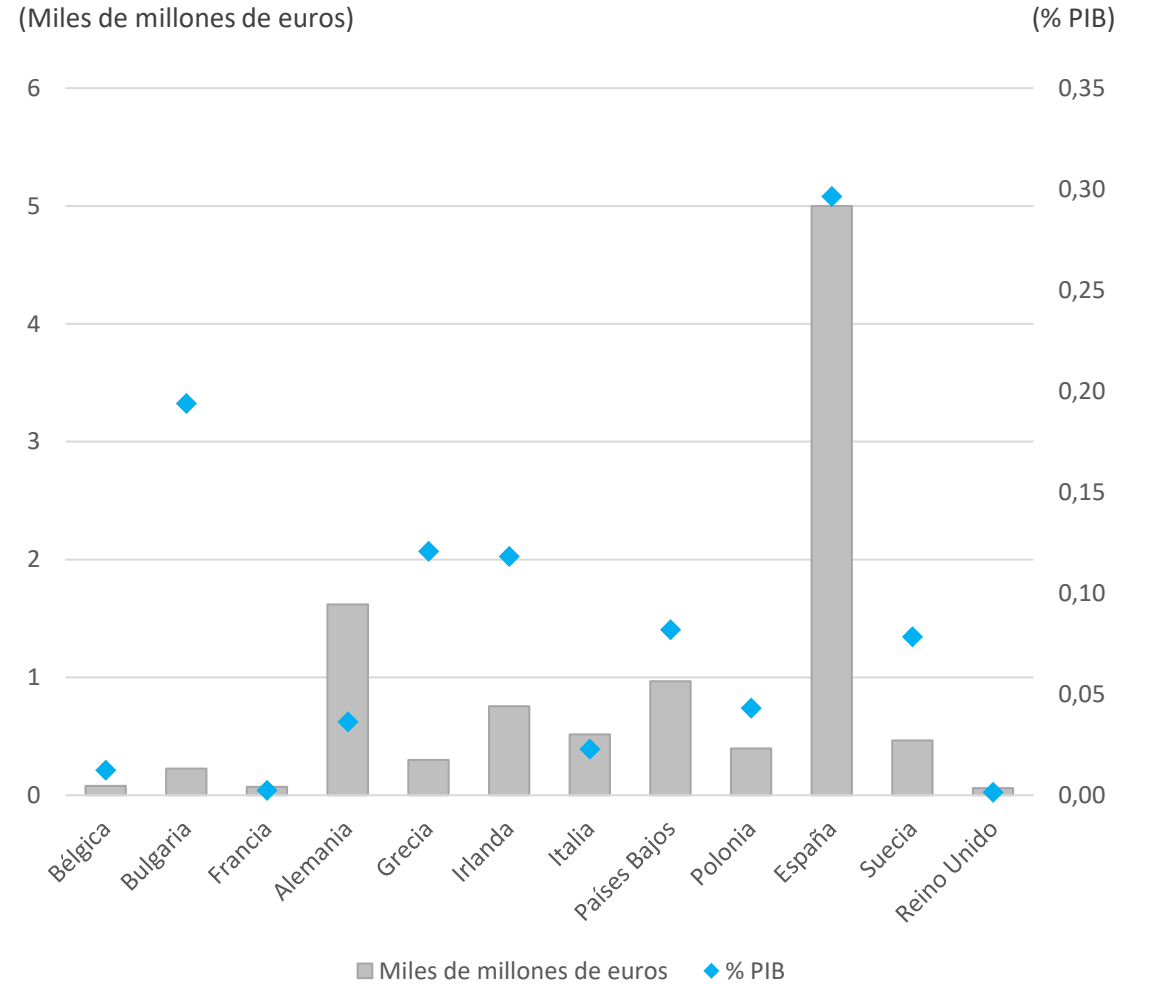
# Punto de apoyo 3: política fiscal

## EE. UU.: saldo y deuda pública



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

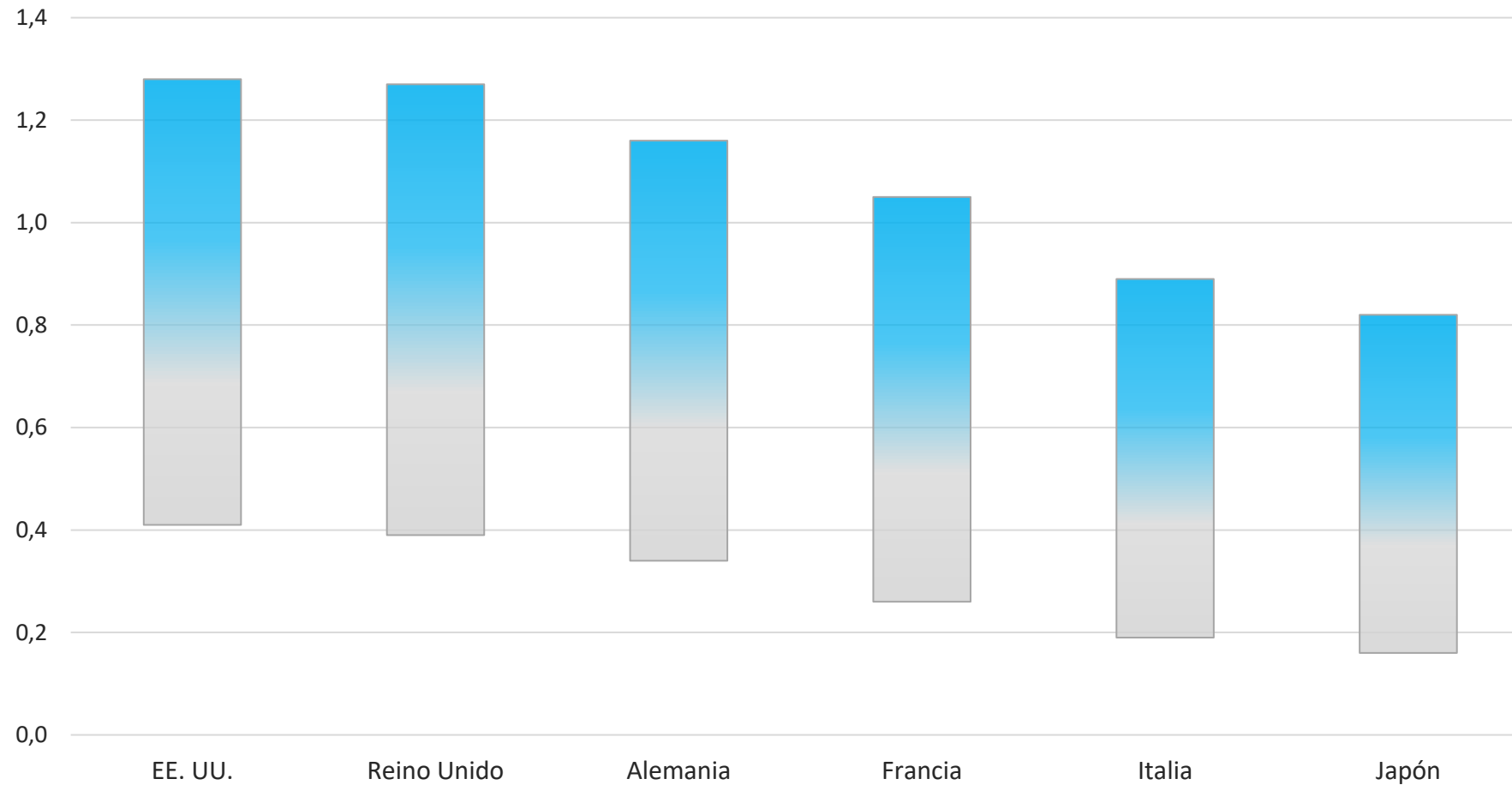
## UE: medidas fiscales por la crisis energética de Irán



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

## Aumentos estimados de la productividad por la IA

(p.p.)

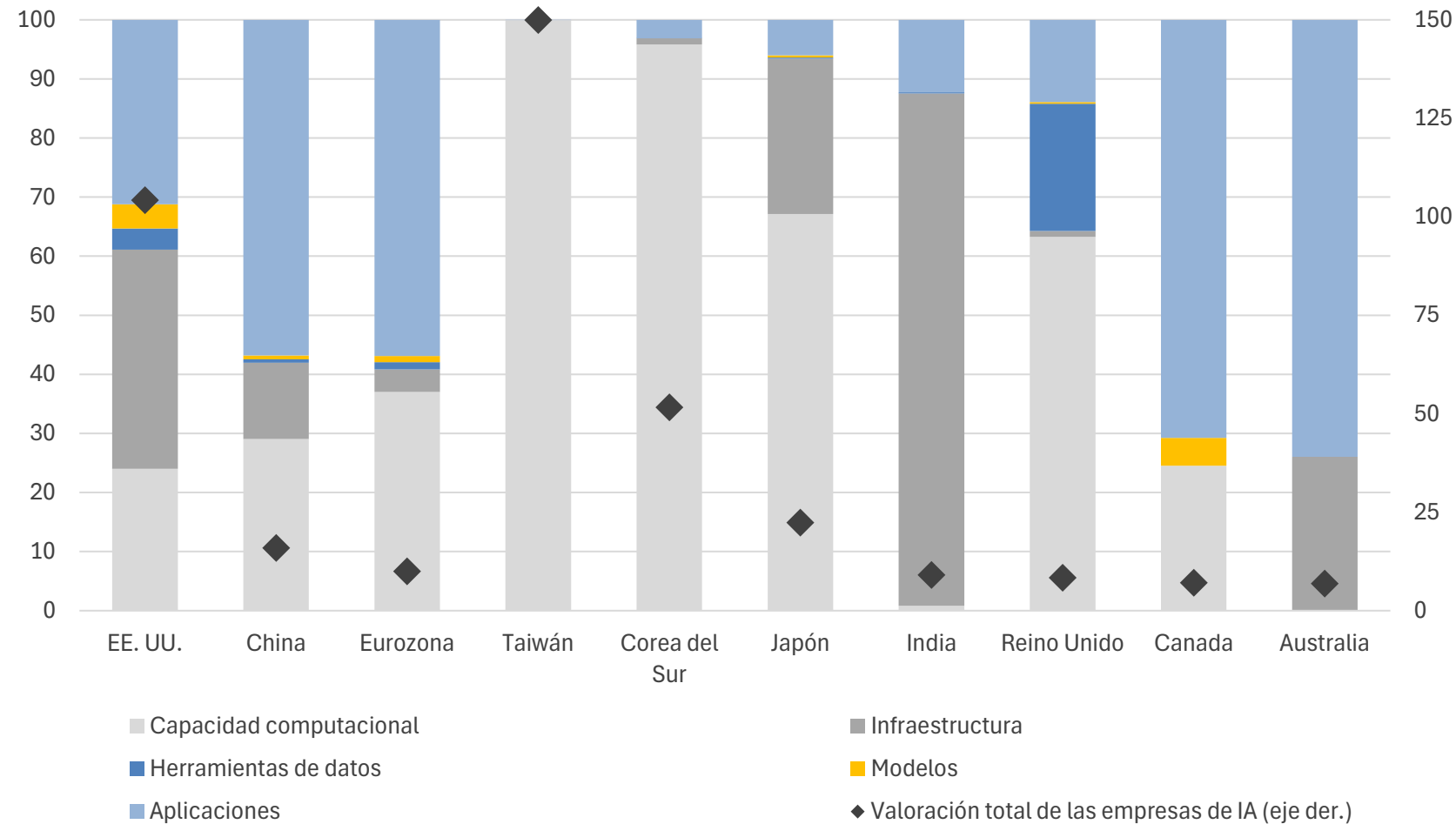


**Notas:** Aumento anual promedio en los próximos 10 años. El rango captura diferencias en la velocidad de adopción de la tecnología y diferencias en la estructura sectorial de cada país.  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de los datos de la OCDE.

## Estructura de la cadena de valor de la IA por país

(% de la valoración total)

(% del PIB)



**Nota:** En el caso de Taiwán, la valoración total de las empresas de IA (en % del PIB) es de 207,2%.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del BIS (Rishabh, K, y Shreeti, V. (2026) "The geography of AI firms", BIS Working Papers 1343).

## Indicadores de oferta de IA en EE. UU., la UE y China

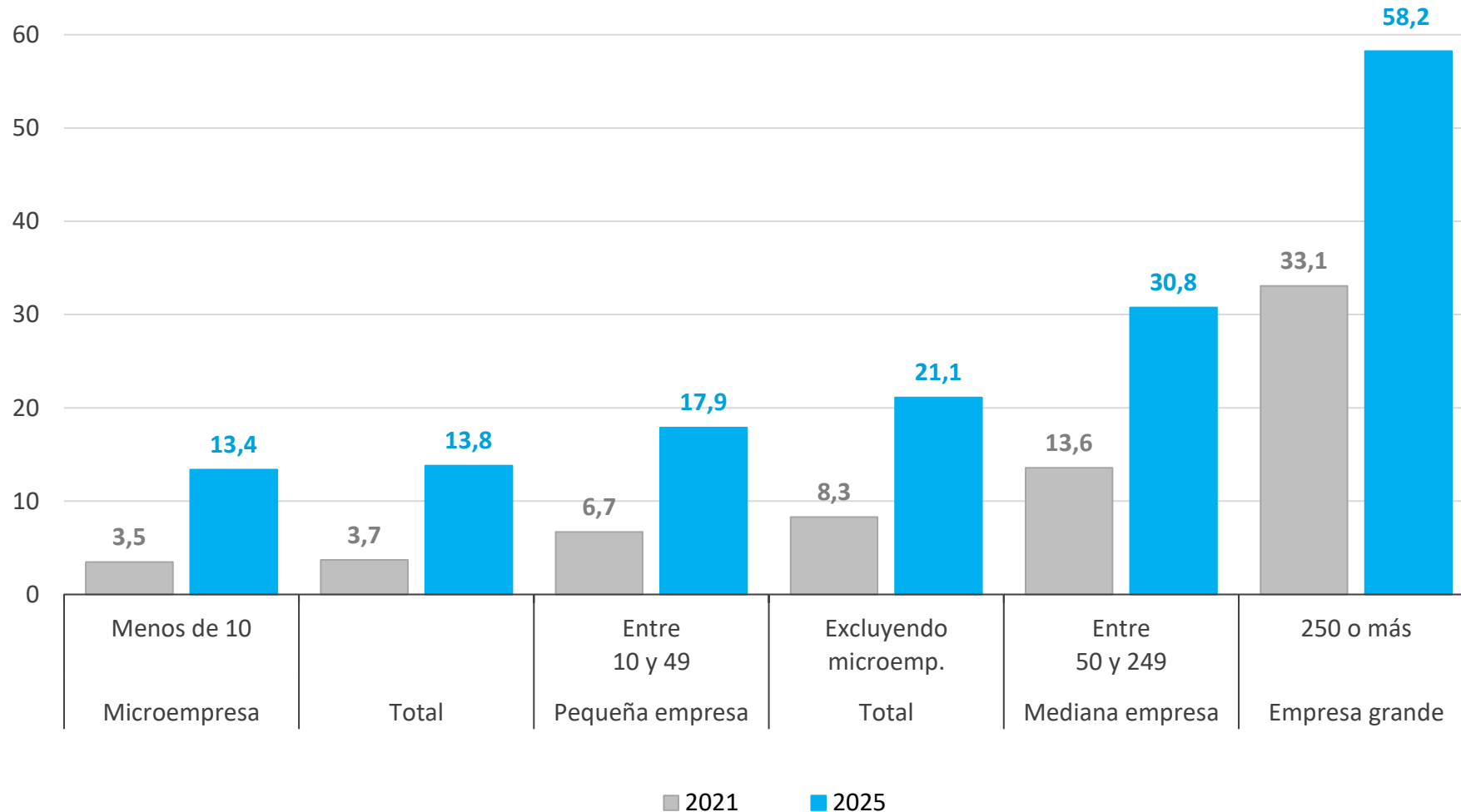
	China	EE. UU.	UE-27
<b>Innovación, infraestructura y aprovisionamiento</b>			
Cuota de mercado en la producción de chips, por etapa de fabricación <sup>1</sup>			
<i>Diseño</i>	9,0	61,0	0,0
<i>Fabricación</i>	12,0	27,0	2,0
<i>Ensamblaje, pruebas y embalaje</i>	14,0	28,0	0,0
Patentes de IA concedidas (por 100.000 habitantes) <sup>2</sup>	7,0	4,7	2,6
Publicaciones académicas sobre IA (por millón de habitantes) <sup>1</sup>	72,7	145,7	139,4
Puntuación máxima alcanzada por un modelo de IA (MMLU) <sup>3</sup>	90,6	92,5	84,0
Número de centros de datos <sup>2</sup>	449,0	5427,0	1461,0
Número de modelos de IA destacados (2021-2025) <sup>2</sup>	108,0	331,0	44,0
Número acumulado de estrellas en GitHub (millones) <sup>2</sup>	9,0	30,0	13,0
Índice de innovación (Global AI Vibrancy Tool) <sup>2</sup>	5,1	20,7	3,0
<b>Adopción, difusión y adaptación</b>			
Tasa de adopción de la IA a nivel poblacional <sup>2</sup>	17,0	28,3	31,2
Robots industriales en operación (por 10.000 empleados) <sup>4</sup>	166,0	307,0	266,0
Número de robots industriales instalados en el último año (miles) <sup>4</sup>	276,3	37,6	50,3
Consumo eléctrico de los centros de datos (% demanda eléctrica total) <sup>5</sup>	1,1	4,4	2,3
Infraestructura digital (AI Preparedness Index) <sup>6</sup>	0,19	0,19	0,17
Innovación e integración económica (AI Preparedness Index) <sup>6</sup>	0,15	0,18	0,16
Capital humano y políticas del mercado laboral (AI Preparedness Index) <sup>6</sup>	0,15	0,18	0,16
Graduados en programas STEM (% del total, educación terciaria) <sup>7</sup>	41,0	20,0	25,0
Sectores intensivos en digitalización (% del empleo total) <sup>8</sup>	28,0	47,8	47,4
Bienes y servicios TIC (% del comercio internacional) <sup>8</sup>	22,2	9,8	7,5
Índice de restricciones al comercio de servicios digitales <sup>8</sup>	0,29	0,06	0,11

**Notas:** Se utiliza el último año disponible para cada serie, excepto mención en contrario. En los casos en los que no existe el dato para el agregado de la UE, se calcula el promedio con los países disponibles. Los valores en rojo indican un desempeño más negativo, en amarillo, medio, y en verde, más positivo.

**Fuentes:** CaixaBank Research, a partir de varias fuentes. <sup>1</sup>Our World in Data, <sup>2</sup>Institute for Human-Centered AI - Universidad de Stanford, <sup>3</sup>MMLU-Pro Benchmark Leaderboard, <sup>4</sup>Federación Internacional de Robótica (IFR), <sup>5</sup>Agencia Internacional de la Energía (IEA), <sup>6</sup>Fondo Monetario Internacional (FMI), <sup>7</sup>Banco Mundial y Center for Security and Emerging Technology - Universidad de Georgetown, <sup>8</sup>OCDE.

## Empresas que emplean tecnologías IA

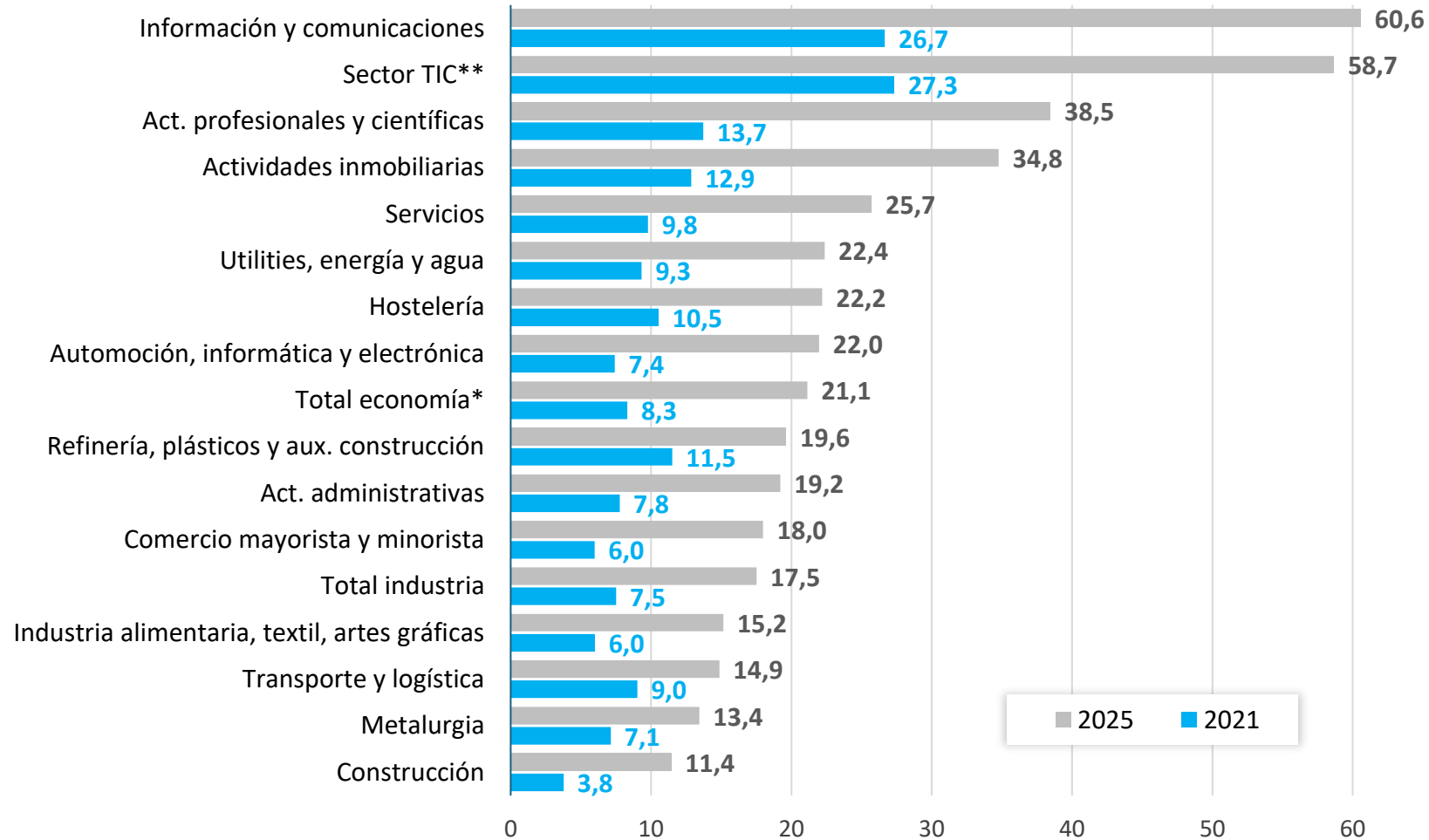
(% sobre el total de empresas)



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

## Empresas que emplean tecnologías IA por ramas de actividad

(% sobre el total de empresas con 10 o más empleados)



**Notas:** (\*) Se excluye el sector financiero. (\*\*) Actividades de fabricación de componentes y equipos electrónicos, edición de software, telecomunicaciones, servicios informáticos y de procesamiento de datos, y reparación de equipos TIC (CNAE 261–264, 268, 465, 582, 61, 6201–6209, 631, 951).

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



# 1. ECONOMÍA INTERNACIONAL



# 2. ECONOMÍA ESPAÑOLA

► **Sorprende positivamente la resiliencia de la economía española en el 1T.**

- El PIB creció un 0,6% t/t, dos décimas por debajo del trimestre anterior, pero superando las previsiones. En interanual: +2,7%.
- La demanda interna se mantiene como el principal motor de crecimiento, destacando el dinamismo del consumo de las familias.
- La demanda externa tuvo una aportación positiva al crecimiento intertrimestral del PIB ya que la caída de las exportaciones de bienes se vio contrarrestada por el dinamismo de las de servicios y la caída de las importaciones.
- Este buen comportamiento reafirma la resiliencia de la economía en un trimestre complicado, afectado por la mala climatología y el estallido de la guerra en Irán, y supone un punto de partida sólido para afrontar el impacto de la guerra.

► **Los indicadores del 2T son mixtos y muestran, por el momento, un impacto limitado del conflicto sobre la actividad**

- El PMI de servicios y el compuesto, que engloba también manufacturas, quedaron en abril por debajo de 50 (indicando una moderación de la actividad en comparación al mes anterior).
- El empleo mantiene un crecimiento robusto: con un aumento de los afiliados en abril de 517 mil respecto a un año antes.
- El Monitor Consumo muestra una recuperación en marzo-abril, tras cierta debilidad en los dos primeros meses del año y las matriculaciones de turismos avanzan un 8%.
- La inflación acusa el shock energético, situándose en abril en el 3,2%, dos décimas menos que en marzo, debido al retroceso de los precios de la electricidad, aunque los carburantes siguen presionando al alza.

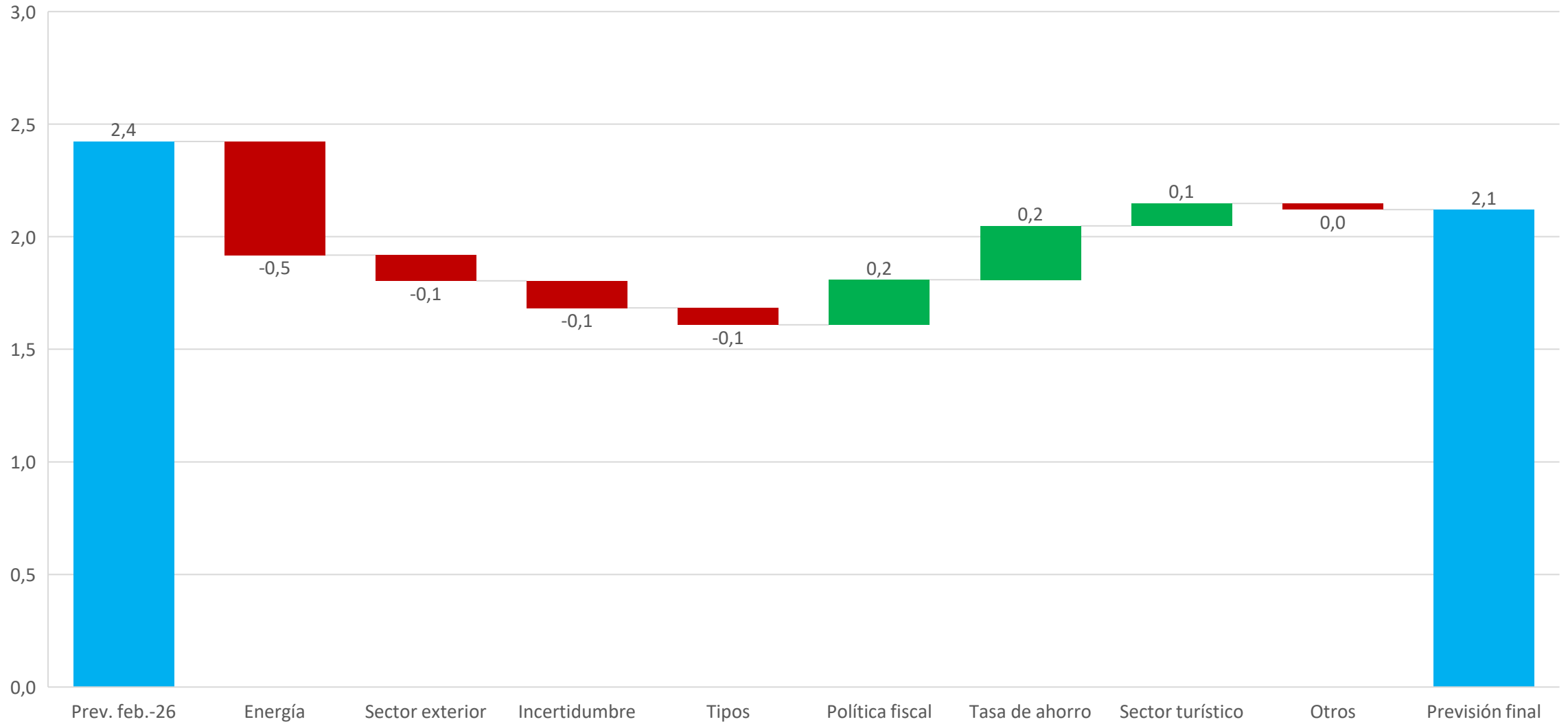
► **Si la guerra no se extiende demasiado, su impacto sobre el crecimiento de 2026 debería ser limitado**

- De acuerdo al escenario que anticipan los mercados, de precios de la energía que irán moderándose a lo largo del año, el crecimiento del PIB se mantendría este año por encima del 2,0% gracias a la buena inercia que lleva la economía, la capacidad de amortiguación que ofrece la alta tasa de ahorro de las familias y las medidas puestas en marcha por el Gobierno.
- La revisión de previsiones de crecimiento del PIB realizada tras el conflicto por analistas e instituciones también reflejan esta visión y siguen situando el crecimiento en 2026 por encima del 2,0%.

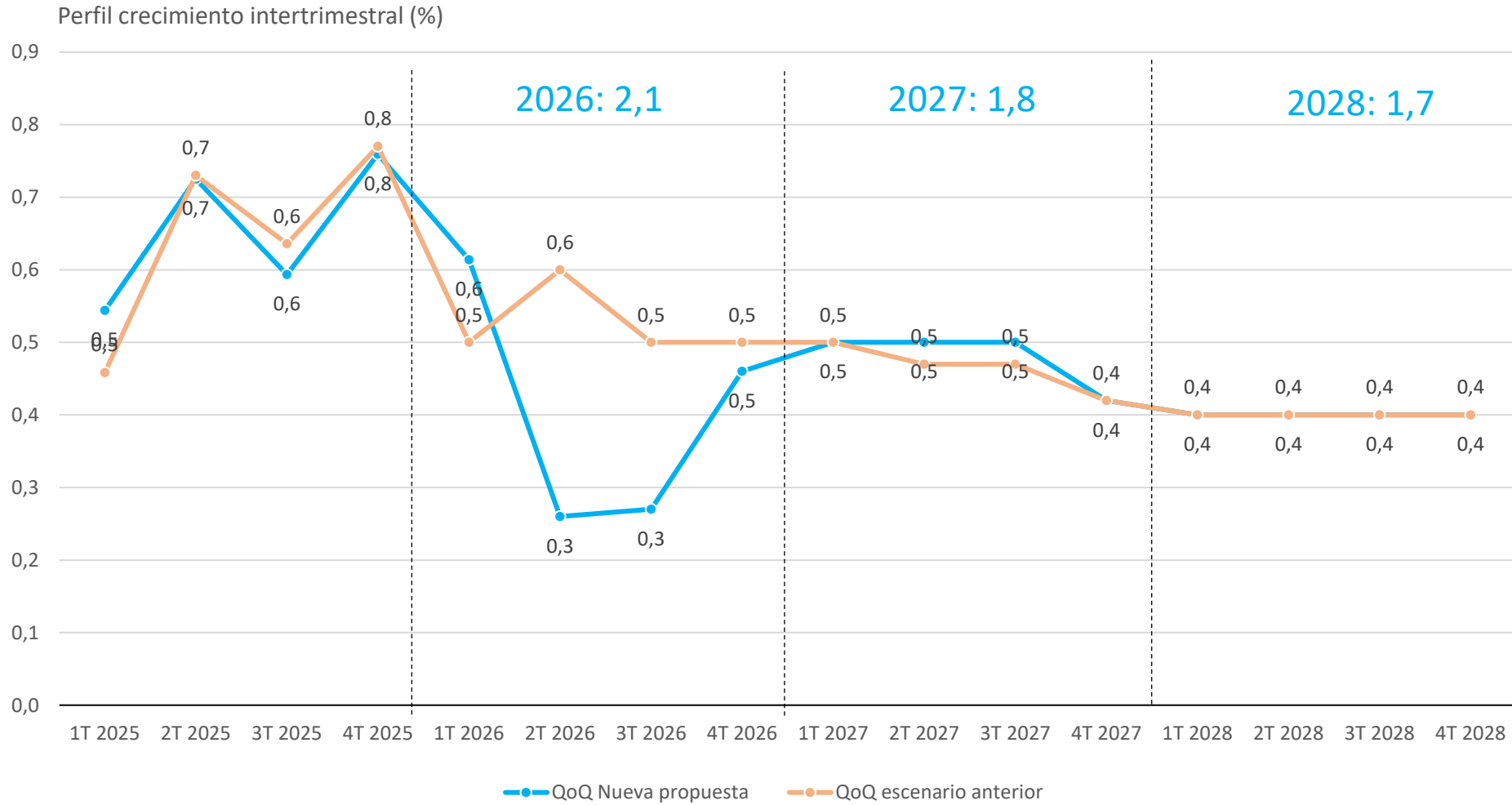


- ▶ **Continuación de las fuentes de crecimiento en 2026**
  - > Demanda interna como principal motor de crecimiento
    - Crecimiento demográfico
    - Continuación del ciclo inversor
  - > Robustez del sector exterior a pesar del entorno adverso internacional (proteccionismo y conflicto Irán)
  - > Ventaja competitiva en precios de la energía
  - > Ausencia de desequilibrios macroeconómicos (Corrección PIIN, Baja deuda privada, crecimiento sectorial equilibrado, baja exposición al conflicto arancelario y al de Oriente Medio)
  
- ▶ **Incorporamos el impacto del conflicto en Irán. Tres canales:**
  - > Inflación: precio de la energía el principal, pero no el único
  - > Demanda externa: mayor impacto en 2027
  - > Incertidumbre y condiciones financieras: bajo repunte de la incertidumbre e impacto tipos más a 2027
  - > Puntos de apoyo: (i) Política fiscal; (ii) Tasa de ahorro; (iii) Sector turístico.

PIB: previsión 2026



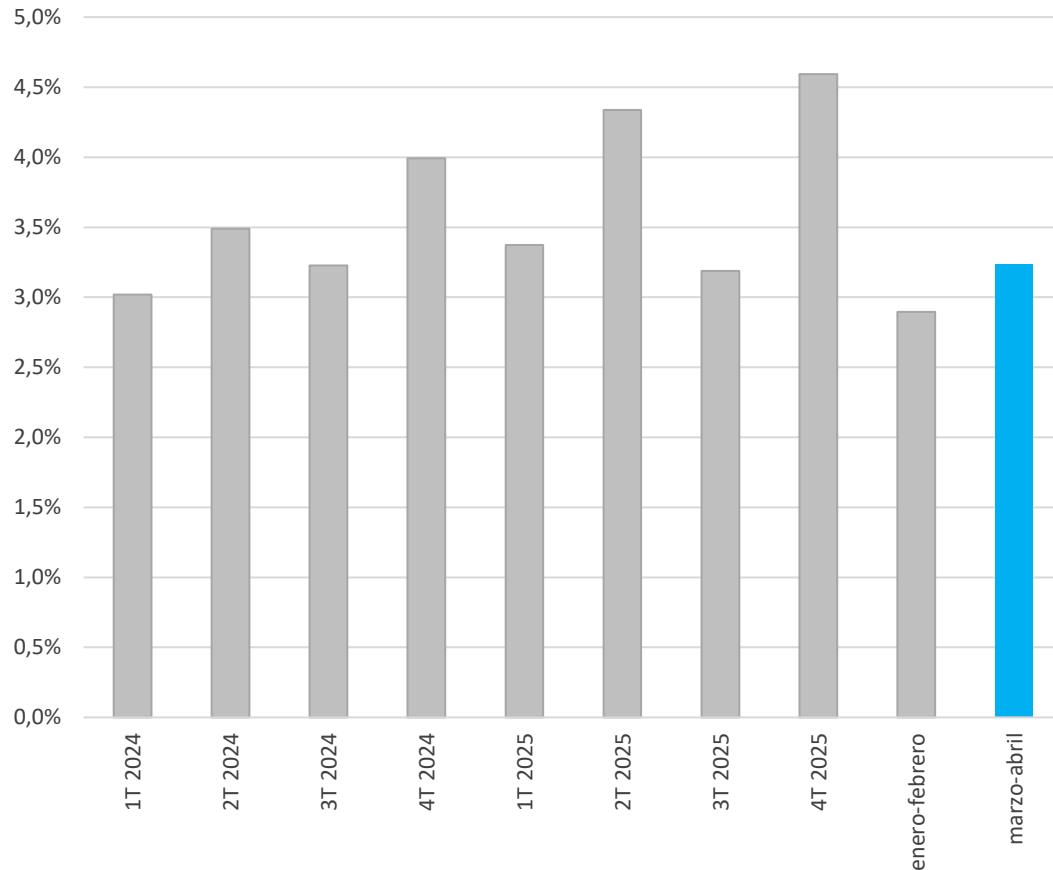
# Perfil trimestral



# Buen dato de consumo para el agregado de marzo-abril

## Monitor de Consumo CXBKR: Gasto doméstico

Variación interanual (%)

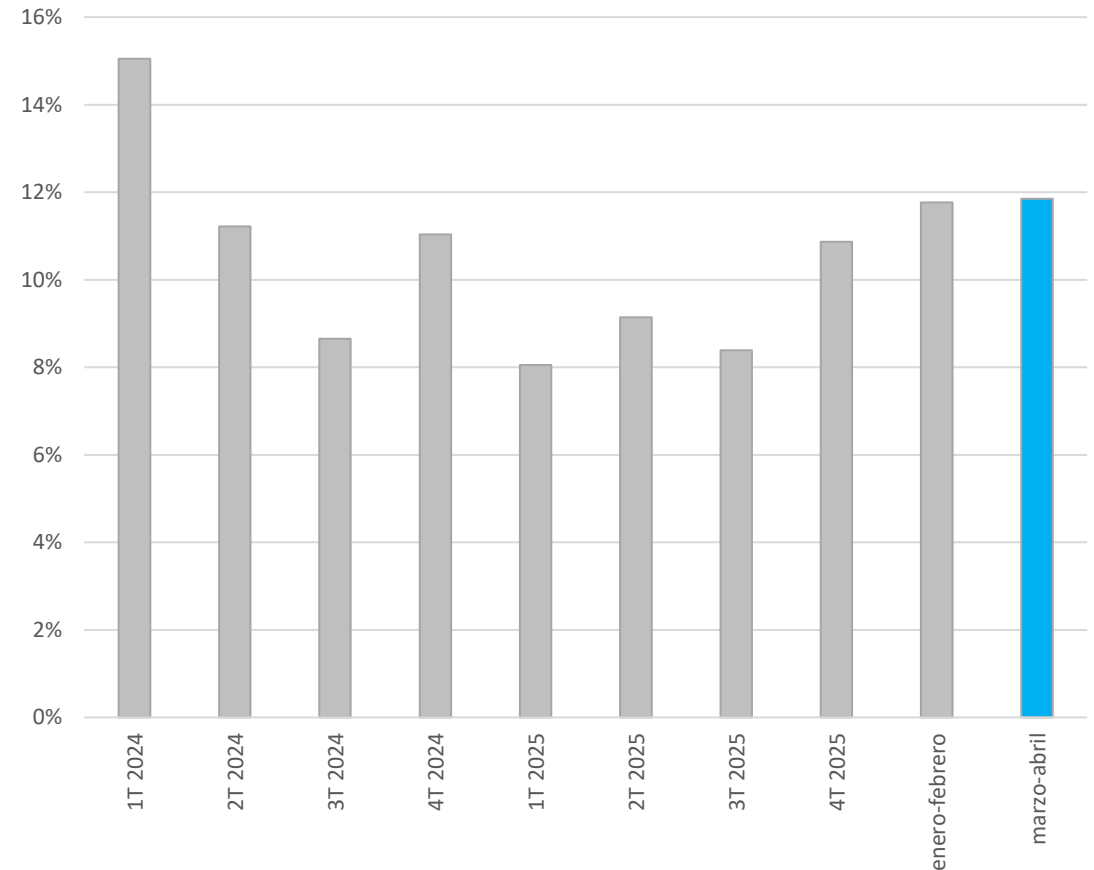


**Nota:** Variación interanual total doméstico: 1,8% en febrero, 4,7% en marzo y 1,8% en abril.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

## Gasto de extranjeros

Variación interanual (%)



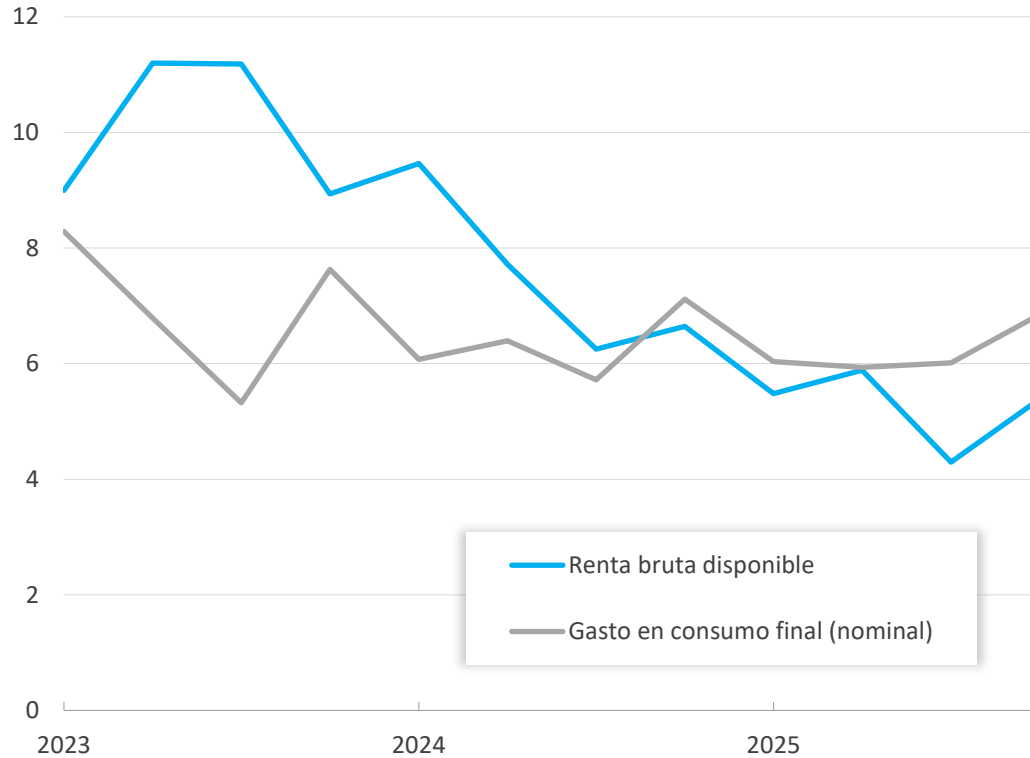
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

► El diferente calendario de Semana Santa respecto al año anterior aconseja analizar conjuntamente los meses de marzo y abril

# La aún elevada tasa de ahorro ofrece un colchón para sostener el consumo pese al repunte de la inflación

## Renta bruta disponible y consumo

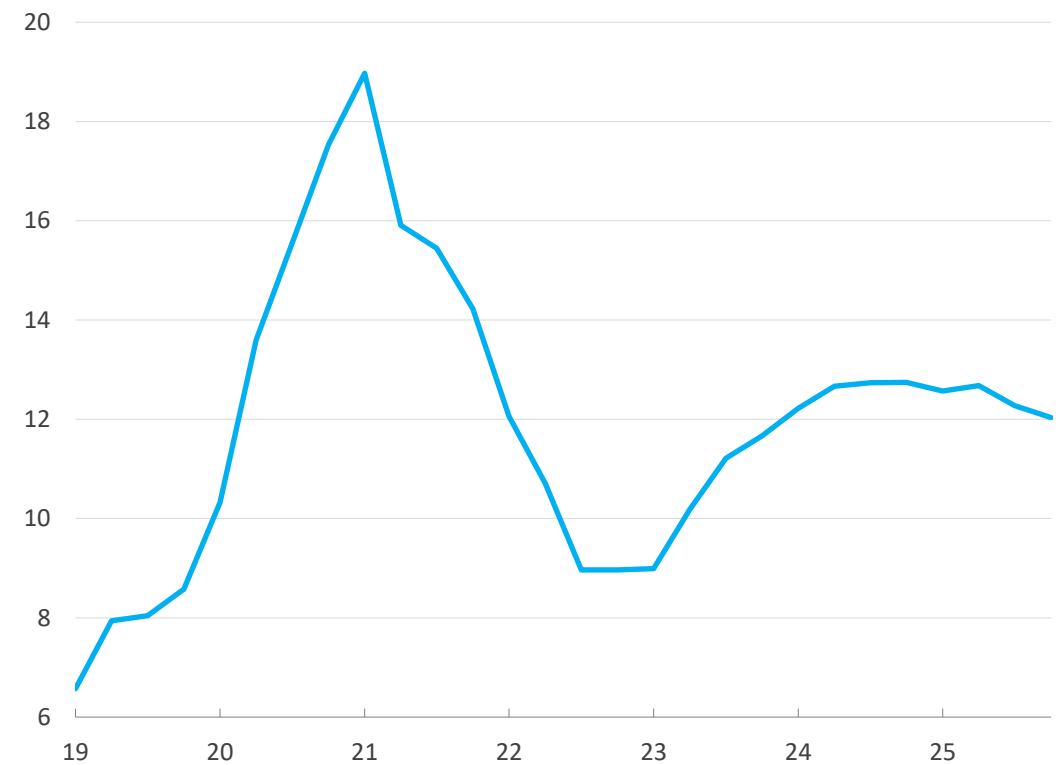
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (Cuentas no Financieras).

## Tasa de ahorro de los hogares

En % de RBD



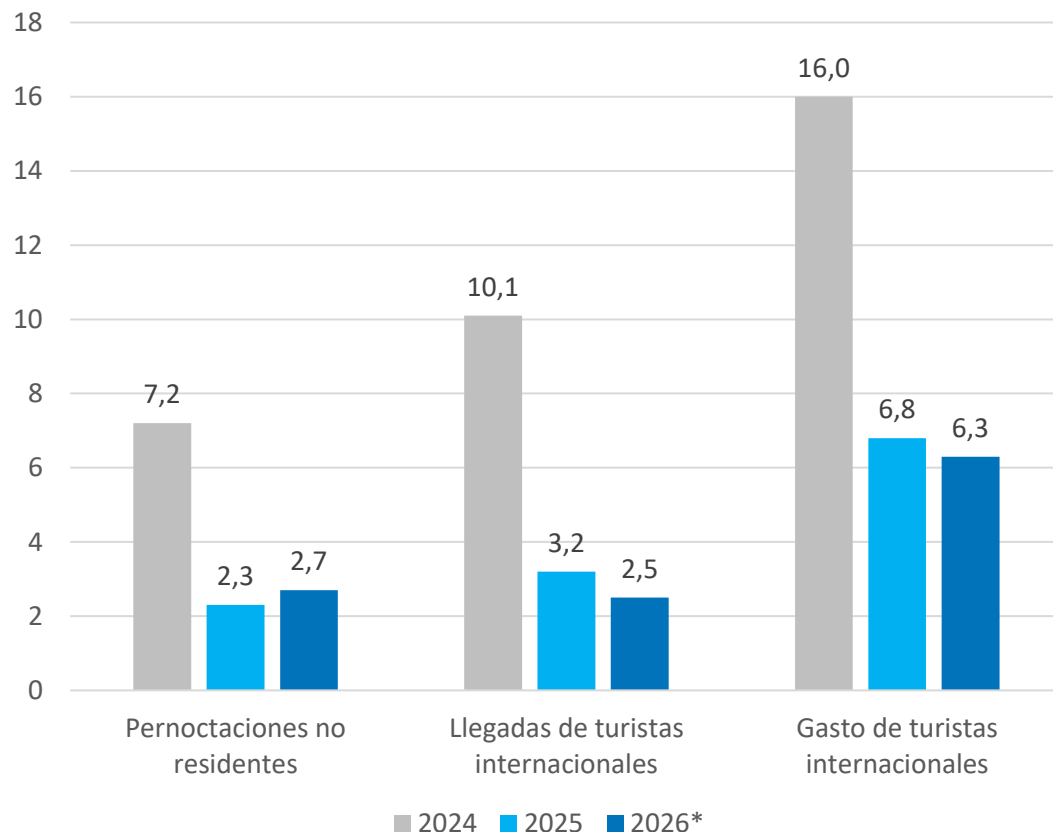
Nota: datos acumulados 4T.

- ▶ Gracias al notable aumento de las remuneraciones salariales (7,7%), la RBD se acelera en el 4T25 hasta una tasa interanual del 5,4%.
- ▶ Dado que el consumo sigue avanzando a buen ritmo y por encima de la RBD (6,8% interanual), la tasa de ahorro anota una ligera moderación, pasando del 12,3% en el 3T al 12,0%, niveles aún muy superiores a la media histórica.

# El impacto de la guerra de Irán podría añadir 1 p.p. al crecimiento del PIB turístico en 2026.

## Turismo extranjero en España

Variación interanual



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

Nota: Los datos de 2026 corresponden a enero y febrero.

## Gasto turístico internacional por origen

Variación interanual

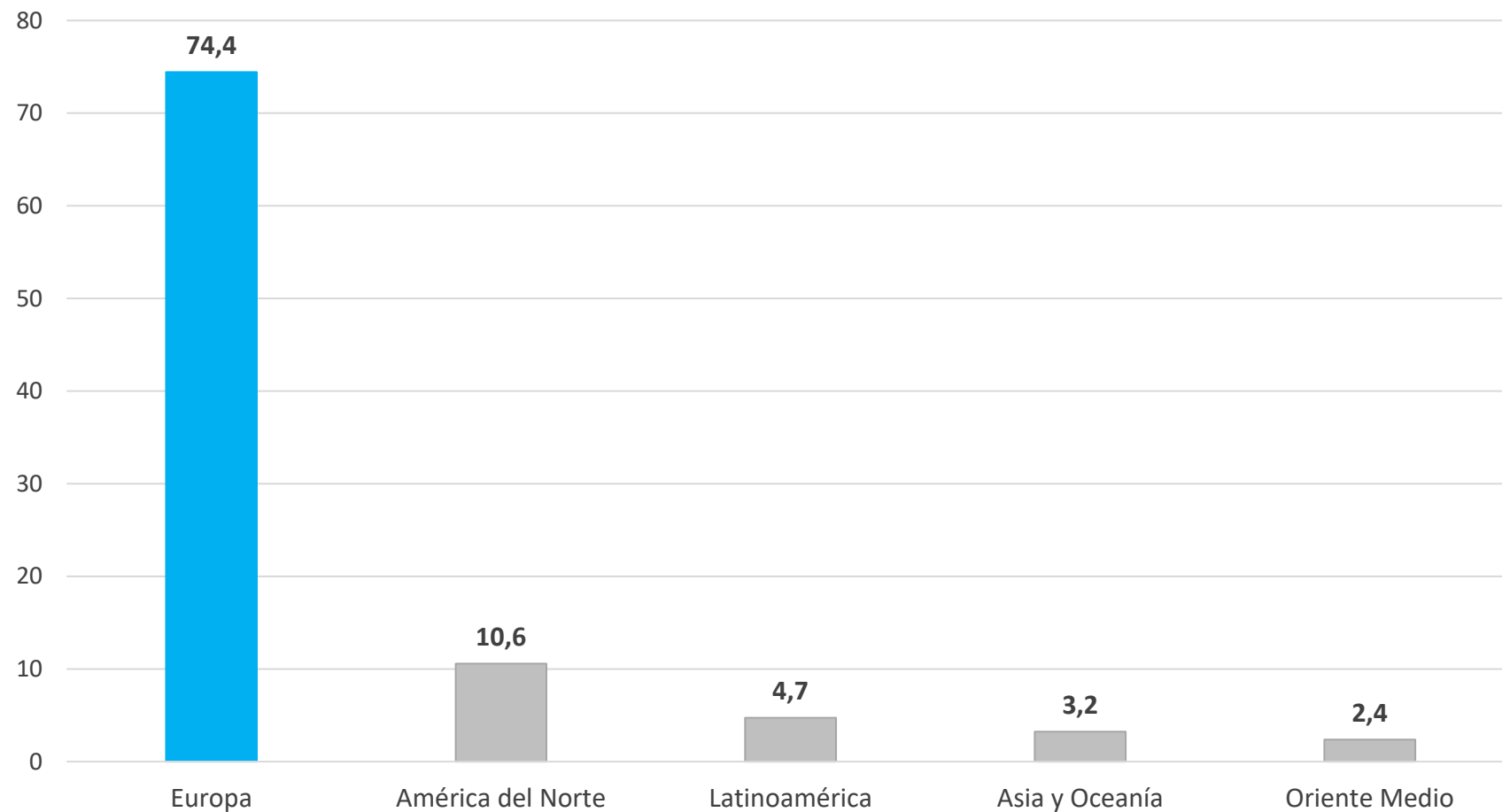
	Enero- Febrero 2026	Marzo-Abril 2026	Diferencia
<b>España</b>	<b>4,1</b>	<b>10,4</b>	<b>6,3</b>
<b>Total Internacional</b>	<b>9,8</b>	<b>10,9</b>	<b>1,2</b>
Reino Unido	8,1	12,6	4,5
Francia	7,8	13,6	5,9
Alemania	6,2	6,0	-0,2
Italia	10,4	3,8	-6,7
Resto Europa Occidental	5,8	8,5	2,8
Estados Unidos	6,7	14,1	7,5
Latinoamérica	24,5	24,3	-0,1
China	12,3	2,6	-9,7
Corea del Sur	10,6	5,8	-4,8
Japón	19,0	4,8	-14,2
Resto de Asia y Oceanía	20,7	8,1	-12,6
Oriente Medio	14,2	-0,3	-14,6

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

# El turismo internacional a España es predominantemente europeo

## Gasto turístico por región emisora

(%)

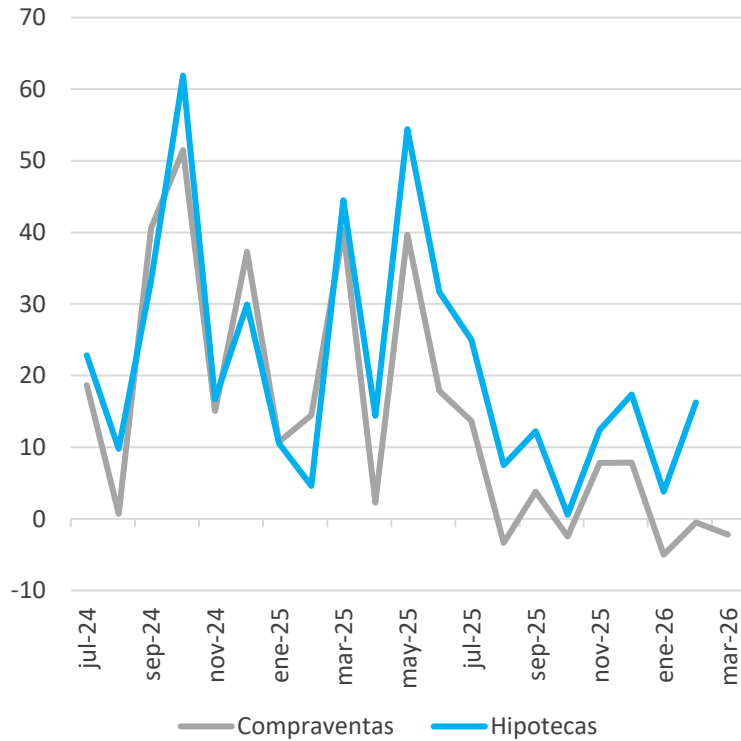


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de TPVs de CaixaBank.

# La compraventa de viviendas se modera, aunque sigue en niveles elevados

## Compraventas e Hipotecas

Crecimiento interanual (%)

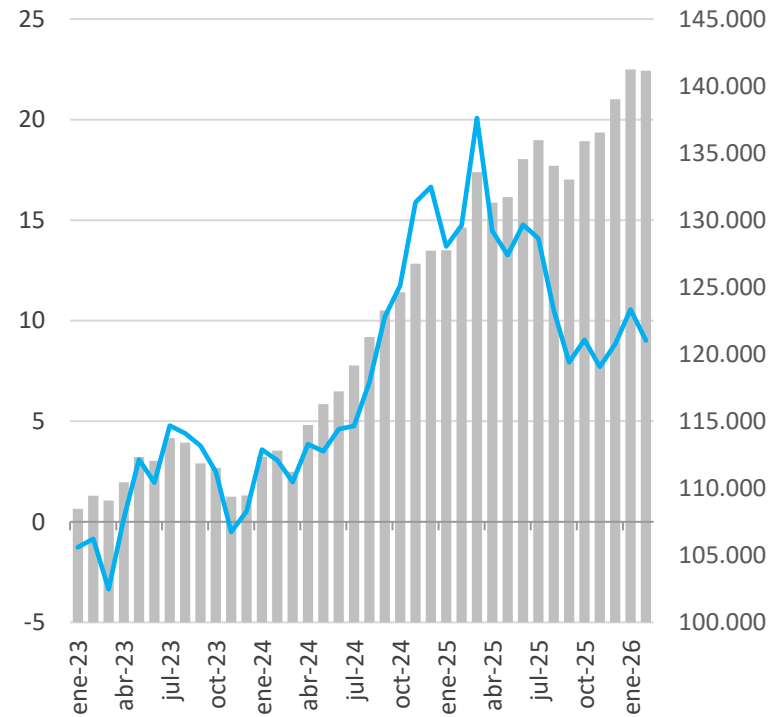


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos INE, MITMA y Colegio de Registradores.

## Visados de obra nueva

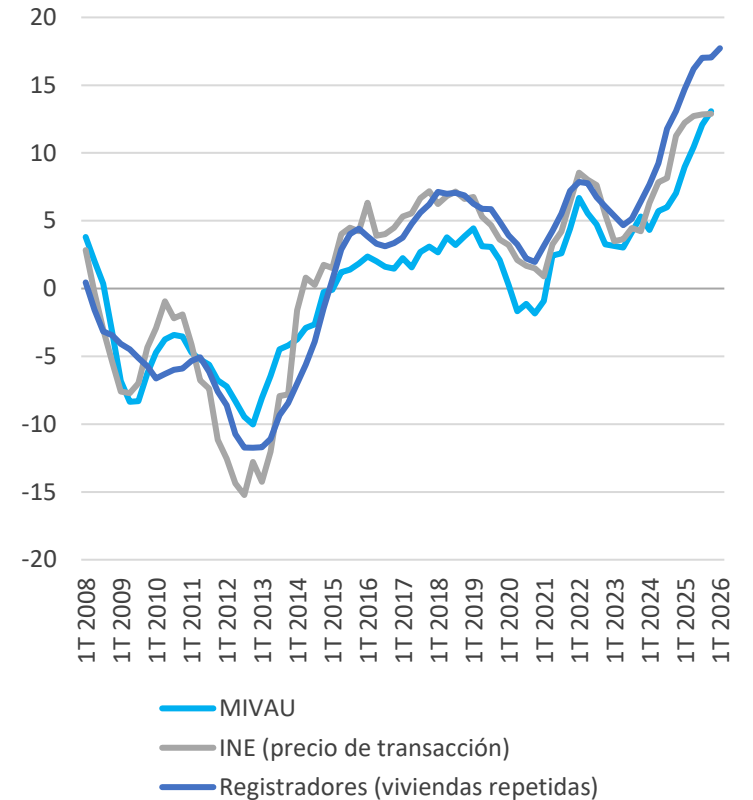
Tasa interanual últimos 12 meses

Número últimos 12 meses



## Precios de la vivienda

Variación interanual (%)



- > Las compraventas se moderan a comienzos de año, aunque en niveles de actividad muy elevados (710 mil operaciones en los últimos 12 meses hasta marzo).
- > Sin embargo, el número de hipotecas ha repuntado y, en el acumulado de enero y febrero, avanza un 10% interanual.

- > Crece el número de visados de inicio de nuevas viviendas hasta las c140.000.
- > Los 141 mil visados de los últimos 12 meses hasta febrero siguen siendo muy inferiores a la formación de nuevos hogares (242 mil anuales), por lo que el déficit de vivienda sigue aumentando.

- > La escasez de oferta sigue presionando al alza los precios.
- > El indicador de Registradores repunta hasta un ritmo interanual del 17,7% en el 1T 2026.
- > En términos reales los precios se encuentran aún un 14,7% por debajo del máximo del ciclo anterior.



Síguenos en:



[www.caixabankresearch.com](http://www.caixabankresearch.com)



Newsletter



CaixaBank



Pódcast