IM05

INFORME MENSUAL
NÚMERO 511 | MAYO 2026



ENTORNO ECONÓMICO-FINANCIERO

MERCADOS FINANCIEROS
Lo que los mercados nos dicen de la macroeconomía

ECONOMÍA INTERNACIONAL
Sombras (y alguna luz) del declive industrial europeo

ECONOMÍA ESPAÑOLA
Ahorro, renta y finanzas familiares en España: ¿cómo han ido en 2025 y qué esperamos para 2026?

El despegue de la inversión, clave para consolidar el crecimiento de la economía española

¿Qué nos dicen los datos de alta frecuencia sobre el turismo internacional en España después del estallido de la guerra en Irán?

DOSSIER: PRESENTE Y FUTUROS DE LA NUEVA ECONOM*IA*

Inteligencia artificial: una perspectiva del lado de la oferta

Estrategias diferenciadas para gobernar la IA: ¿hacia la cooperación o el conflicto?

La adopción de la IA en la empresa española avanza con rapidez, pero sigue siendo limitada y desigual

Productividad y empleo ante la IA generativa: ¿qué sabemos?

El bullicio de la IA en los mercados financieros

CaixaBank Research

INFORME MENSUAL
Mayo 2026

El *Informe Mensual* es una publicación elaborada de manera conjunta por CaixaBank Research y por BPI Research (UEEF)

CaixaBank Research
www.caixabankresearch.com
research@caixabank.com
Enric Fernández
Economista jefe
José Ramón Díez
Director de Economías y Mercados Internacionales
Oriol Aspachs
Director de Economía Española
Sandra Jódar
Directora de Planificación Estratégica
Adrià Morron Salmeron y Oriol Carreras
Coordinadores del *Informe Mensual*
Javier Garcia-Arenas
Coordinador del Dossier

BPI Research (UEEF)
www.bancobpi.pt /
https://www.bancobpi.pt/grupo-bpi/estudos-mercados/research
deef@bancobpi.pt
Paula Carvalho
Economista jefe

Fecha de cierre de esta edición:
6 de mayo de 2026

ÍNDICE

1 EDITORIAL

3 LAS CLAVES DEL MES

4 PREVISIONES

7 MERCADOS FINANCIEROS

9 *Lo que los mercados nos dicen de la macroeconomía*
Isabela Lara White y Manuel Carrera Moreno

13 ECONOMÍA INTERNACIONAL

15 *Sombras (y alguna luz) del declive industrial europeo*
David Martínez Turégano

20 ECONOMÍA ESPAÑOLA

22 *Ahorro, renta y finanzas familiares en España: ¿cómo han ido en 2025 y qué esperamos para 2026?*
Sergio Díaz y Javier Garcia-Arenas

24 *El despegue de la inversión, clave para consolidar el crecimiento de la economía española*
Sergio Díaz

26 *¿Qué nos dicen los datos de alta frecuencia sobre el turismo internacional en España después del estallido de la guerra en Irán?*
David Cesar Heymann

28 ECONOMÍA PORTUGUESA

30 DOSSIER: PRESENTE Y FUTUROS DE LA NUEVA ECONOM*IA*

30 *Inteligencia artificial: una perspectiva del lado de la oferta*
Isabela Lara White y Luís Pinheiro de Matos

33 *Estrategias diferenciadas para gobernar la IA: ¿hacia la cooperación o el conflicto?*
David Martínez Turégano

36 *La adopción de la IA en la empresa española avanza con rapidez, pero sigue siendo limitada y desigual*
Pedro Álvarez Ondina y Javier Garcia-Arenas

39 *Productividad y empleo ante la IA generativa: ¿qué sabemos?*
Oriol Carreras Baquer

42 *El bullicio de la IA en los mercados financieros*

Economía y mercados entre dos aguas: geopolítica e inteligencia artificial

La parte más positiva (y sorprendente) de lo acontecido estas últimas semanas en el escenario económico está siendo la respuesta del canal financiero al aumento de la incertidumbre causada por la inestabilidad geopolítica. No hay precedentes de un *shock* energético de esta dimensión sin un apreciable tensionamiento de las condiciones financieras. Sin embargo, en esta ocasión, el movimiento inicial de reducción del riesgo en las carteras fue moderado y, en algunos segmentos del mercado, prácticamente se ha revertido por completo. De manera que, al entrar en el tercer mes de conflicto, con distorsiones muy importantes en los flujos energéticos y comerciales, buena parte de los mercados bursátiles se sitúan por encima de los niveles previos al inicio de las hostilidades –en algunos casos, incluso superando máximos históricos–, no se han producido sobrerreacciones en los mercados de divisas y, por último, la rentabilidad de los bonos refleja escasa preocupación por la inflación y por los equilibrios fiscales a medio plazo, más allá de cotizar en el tramo corto de la curva los cambios en las perspectivas de política monetaria. Algo que todos hubiésemos firmado el 28 de febrero.

Puede ser calma antes de la tempestad o dificultad para incorporar el riesgo geopolítico en las valoraciones de los activos financieros, pero lo cierto es que esta brecha entre el canal financiero y la cruda realidad geoeconómica está suponiendo una importante palanca para mitigar el impacto del riesgo geopolítico sobre la economía real. Se puede argumentar que detrás de esta desconexión se encuentra la excesiva confianza de los inversores en la resiliencia del ciclo económico y en la capacidad de los bancos centrales para mantener las expectativas de inflación a raya y limitar los efectos de segunda ronda sobre los precios, un factor clave para la estabilidad financiera. Pero quizás el punto de apoyo más importante del optimismo de los mercados reside en los efectos beneficiosos que puede tener la inteligencia artificial (IA) sobre la productividad y los crecimientos potenciales a medio plazo, más que compensando el impacto de cualquier *shock* negativo en la curva de oferta.

Es decir, aunque nuestra atención va a seguir centrada durante un tiempo en la geopolítica y todas sus derivadas, el elefante en la habitación continúa siendo las implicaciones a medio plazo de la IA en las variables macroeconómicas. El riesgo es pecar de optimismo, pero la punta del iceberg de esta megatendencia es esperanzadora, considerando los primeros efectos positivos en el crecimiento americano y en los resultados de las empresas del sector. Como botón de muestra, la inversión en tecnología en EE. UU. (equipos de procesamiento, *software* e investigación y desarrollo) lleva creciendo a ritmos interanuales del 15% en los últimos seis meses, erigiéndose en la principal palanca de crecimiento. Desde la irrupción de ChatGPT hace tres años, las llamadas Siete Magníficas explican más de un 50% del incremento del beneficio del S&P 500 y un 60% del aumento acumulado en la capitalización bursátil.

En este contexto, hemos dedicado nuestro Dossier del mes de mayo a esta nueva tecnología que se está convirtiendo en un área prioritaria de competencia económica entre las grandes potencias. Con estratégicas muy diferentes entre el objetivo americano de definir la frontera tecnológica, aprovechando sus ventajas competitivas en capital humano y capacidades tecnológicas, frente a China, que prioriza optimizar la cadena global de valor industrial y la escala, además de la seguridad (véase el artículo: «Estrategias diferenciadas para gobernar la IA: ¿hacia la cooperación o el conflicto?»). Mientras, Europa, ante el riesgo de quedar rezagada, refuerza el debate sobre el equilibrio entre regulación, competitividad y escala, a la vez que intenta articular una gobernanza común para aprovechar la fortaleza que supone nuestra base científica e investigadora y reducir la elevada dependencia externa en semiconductores y modelos fundacionales. Además, en otros artículos se analiza la adopción de la IA en la economía española y cómo puede afectar al crecimiento de la productividad y al mercado laboral (véase el artículo «Productividad y empleo ante la IA generativa: ¿qué sabemos?»). Se pone de manifiesto que, aunque las estimaciones agregadas cambian mucho según los supuestos acerca de la proporción de tareas afectadas por la IA (y la ganancia media de productividad en esas tareas), en el escenario más razonable caben esperar mejoras de productividad a medio plazo de hasta 1 p. p. anual en EE. UU. y de alrededor de la mitad en Europa. No sería una revolución instantánea, pero sí un cambio de gran magnitud para el crecimiento potencial. Eso es precisamente lo que están descontando los mercados financieros, con o sin razón, cuando intentan mirar más allá del ruido de la geopolítica. Un movimiento en la delgada línea que separa las esperanzas de una nueva revolución industrial de los temores de sus efectos en desigualdad o en el empleo.

José Ramón Díez
Mayo 2026

Cronología

ABRIL 2026

1-10 La misión Artemis II viaja a la Luna y llega a 406.771 km, la máxima distancia de la Tierra jamás lograda por una misión tripulada.

MARZO 2026

11 La Agencia Internacional de la Energía acordó liberar 400 millones de barriles de reservas estratégicas para mitigar el impacto de la guerra en Oriente Próximo.

FEBRERO 2026

20 El Tribunal Supremo de EE. UU. invalida los aranceles anunciados bajo la IEEPA.
28 EE. UU. e Israel lanzan un ataque coordinado contra Irán en el que muere Ali Khamenei.

ENERO 2026

14 El año 2025 fue el tercero más cálido registrado (1940-2025) y 1,5 ºC superior al promedio preindustrial (1850-1900) según el programa Copernicus de la UE.
27 La UE y la India completan negociaciones para un acuerdo de libre comercio.

DICIEMBRE 2025

10 La Fed bajó tipos en 25 p. b., hasta el intervalo 3,50%-3,75%.
18 El Banco de Inglaterra bajó tipos en 25 p. b., hasta el 3,75%.
19 El Banco de Japón subió tipos en 25 p. b., hasta el 0,75%.

NOVIEMBRE 2025

12 Fin al cierre gubernamental más largo en la historia de EE. UU.

Agenda

MAYO 2026

4 Portugal: producción industrial (marzo).
5 España: afiliación a la Seguridad Social y paro registrado (abril).
6 Portugal: empleo y desempleo (1T).
8 España: índice de producción industrial (marzo).
15 Portugal: salario bruto mensual medio por trabajador (1T).
Portugal: *rating* DBRS.
18 Japón: PIB (1T).
19 España: comercio exterior (marzo).
25 España: créditos, depósitos y tasa de morosidad (marzo).
28 Eurozona: índice de sentimiento económico (mayo).
29 España: avance del IPC (mayo).
España: *rating* DBRS.
Portugal: desglose del PIB (1T).
Portugal: avance del IPC (mayo).

JUNIO 2026

2 España: afiliación a la Seguridad Social y paro registrado (mayo).
Eurozona: avance del IPC (mayo).
9 Portugal: comercio internacional (abril).
11 Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
16 España: encuesta trimestral de coste laboral (1T).
16-17 Comité de Mercado Abierto de la Fed.
18-19 Consejo Europeo.
22 Portugal: población residente (2025).
23 España: balanza de pagos y PIIN (1T).
Portugal: precios de la vivienda (1T).
24 Portugal: desglose del PIB (1T).
25 España: desglose del PIB (1T).
Portugal: ratio de morosidad (1T).
26 España: créditos, depósitos y tasa de morosidad (1T y abril).
29 España: avance del IPC (junio).
Eurozona: índice de sentimiento económico (junio).
30 España: tasa de ahorro de los hogares (1T).
Portugal: avance del IPC (junio).

Ormuz: el tiempo juega en contra

El impacto económico de la guerra con Irán aún no está escrito. Si a corto plazo se alcanza un acuerdo y el transporte de mercancías vuelve a fluir con relativa rapidez por el estrecho de Ormuz, el efecto macroeconómico podría ser limitado. En un contexto en el que tendemos a poner el acento en los riesgos a la baja, conviene no perder de vista este escenario. No solo es plausible, sino que podría ser el más probable. Que, hasta la fecha, la reacción de los mercados haya sido contenida –con los principales índices bursátiles cerca de máximos históricos– apunta en esa dirección. De materializarse este escenario, la economía española podría mantener un notable dinamismo.

El punto de partida es sólido. Así lo confirman los principales indicadores del 1T, publicados recientemente, junto con los primeros registros disponibles del 2T. El PIB creció un 0,6% intertrimestral y un 2,7% interanual, ligeramente por encima de lo previsto en nuestro escenario elaborado a comienzos de año, antes del estallido del conflicto. La composición del crecimiento sigue siendo favorable: descansa en la demanda interna, en particular en el consumo de los hogares y la inversión, que consolidó el fuerte impulso de los últimos trimestres y mantuvo un ritmo de avance superior al 5% interanual. Tampoco las exportaciones de servicios muestran signos de agotamiento, tanto en el ámbito turístico como en el no turístico. Este buen tono de la actividad vino acompañado, además, de una evolución positiva del mercado laboral: según la EPA, el empleo aumentó un 0,4% intertrimestral en términos desestacionalizados.

Los indicadores de alta frecuencia sugieren que esta inercia se ha mantenido al inicio del 2T, a pesar de que el conflicto ya acumula dos meses de duración. El Monitor de Consumo de CaixaBank Research, con datos hasta abril, muestra que el gasto en consumo doméstico sigue creciendo a un ritmo notable, apoyado en partidas como ocio y restauración, que llevan varios trimestres mostrando un dinamismo significativo, a las que más recientemente se ha sumado el gasto en moda, muebles y decoración. Se trata, en conjunto, de categorías especialmente sensibles a la percepción del entorno económico. Su buen comportamiento sugiere que la confianza de los hogares en la capacidad de resistencia de la economía española frente a un contexto adverso se mantiene elevada. En ello influyen varios factores: la resiliencia del mercado laboral; una inflación que, aunque se sitúa por encima del 3%, no muestra señales de aceleración, y unos tipos de interés que han aumentado de forma contenida y permanecen lejos de los niveles alcanzados tras el estallido de la guerra en Ucrania.

Con este punto de partida, si el conflicto se resolviera con rapidez y los precios de la energía se distensionaran, el nuevo *shock* no debería afectar de manera muy material a la economía española. En efecto, el crecimiento probablemente acabaría siendo inferior al 2,4% contemplado en nuestro escenario de previsiones, pero todavía podría situarse por encima del 2%. A modo de referencia, un aumento de 10 dólares en el precio del crudo y de 10 euros en el del gas suele restar alrededor de 0,15 p. p. y 0,10 p. p. al crecimiento, respectivamente. A cierre de este informe, los precios de los futuros para el conjunto del año sitúan el precio promedio para este año cerca de 30 euros por encima de los niveles esperados antes del conflicto en el caso del crudo, y de 15 euros en el del gas. A ello se suma la aprobación de un paquete de apoyo fiscal equivalente a 0,3 p. p. del PIB. En conjunto, el *shock* energético tendría un impacto apreciable, aunque insuficiente para truncar la dinámica expansiva de la economía española.

No obstante, el tiempo juega en contra de este escenario de impacto más moderado. El cierre del estrecho de Ormuz ha generado un déficit significativo en la producción global de petróleo y gas, que actualmente es incapaz de satisfacer la demanda, y las reservas mundiales de existencias se están reduciendo con rapidez. Si la situación se prolonga, algunos países –principalmente en Asia o con menor capacidad adquisitiva– podrían empezar a experimentar problemas de abastecimiento. En ese contexto, la reacción de los mercados difícilmente seguiría siendo tan complaciente, los precios de la energía se tensionarían y la confianza de los hogares acabaría viéndose afectada.

Conviene, por tanto, contemplar todos los escenarios. Motivos para pensar que la situación puede complicarse no faltan. Pero tampoco conviene precipitarse. El tiempo juega en contra, pero la economía todavía aguanta.

Oriol Aspachs

Promedio del último mes del periodo, excepto cuando se especifica lo contrario

Mercados financieros

	Promedio 2000-2007	Promedio 2008-2019	Promedio 2020-2023	2024	2025	2026	2027
TIPOS DE INTERÉS							
Dólar							
Fed funds (límite inferior)	3,18	0,54	1,75	4,25	3,50	3,00	3,00
SOFR 3 meses	3,62	1,01	2,09	4,37	3,71	3,10	3,07
SOFR 12 meses	3,86	1,48	2,39	4,19	3,48	3,10	2,78
Deuda pública 2 años	3,70	1,04	2,06	4,24	3,51	3,50	3,75
Deuda pública 10 años	4,69	2,57	2,31	4,40	4,14	4,50	4,60
Euro							
Depo BCE	2,05	0,20	0,61	3,09	2,00	2,00	2,00
Refi BCE	3,05	0,75	1,11	3,24	2,15	2,15	2,15
€STR	–	–0,54	0,52	3,06	1,93	1,94	1,97
Euríbor 1 mes	3,18	0,50	0,57	2,89	1,92	2,00	2,03
Euríbor 3 meses	3,24	0,65	0,70	2,83	2,05	2,04	2,06
Euríbor 6 meses	3,29	0,78	0,87	2,63	2,14	2,12	2,11
Euríbor 12 meses	3,40	0,96	1,04	2,44	2,27	2,23	2,18
Alemania							
Deuda pública 2 años	3,41	0,35	0,56	2,02	2,13	2,04	2,00
Deuda pública 10 años	4,30	1,54	0,72	2,22	2,84	2,95	2,90
España							
Deuda pública 3 años	3,62	1,69	0,92	2,26	2,39	2,57	2,60
Deuda pública 5 años	3,91	2,19	1,07	2,48	2,64	2,88	2,92
Deuda pública 10 años	4,42	3,17	1,61	2,90	3,28	3,45	3,50
Prima de riesgo	11	164	90	68	45	50	60
Portugal							
Deuda pública 3 años	3,68	3,33	0,76	2,03	2,16	2,17	2,17
Deuda pública 5 años	3,96	3,94	0,98	2,15	2,49	2,62	2,64
Deuda pública 10 años	4,49	4,67	1,52	2,68	3,14	3,40	3,45
Prima de riesgo	19	314	81	46	31	45	55
TIPO DE CAMBIO							
EUR/USD (dólares por euro)	1,13	1,26	1,12	1,05	1,17	1,20	1,20
EUR/GBP (libras por euro)	0,66	0,84	0,87	0,83	0,87	0,90	0,90
EUR/JPY (yenes por euro)	129,56	126,41	135,43	161,18	182,71	180,00	175,00
PETRÓLEO							
Brent ($/barril)	42,3	80,1	73,8	73,1	61,6	66,0	64,8
Brent (euros/barril)	36,4	62,5	67,0	69,8	52,6	55,0	54,0

Previsiones

Variación del promedio del año sobre el promedio del año anterior (%), salvo indicación expresa

Economía internacional

	Promedio 2000-2007	Promedio 2008-2019	Promedio 2020-2023	2024	2025	2026	2027
CRECIMIENTO DEL PIB[1]							
Mundial	4,3	3,3	2,8	3,3	3,4	3,3	3,2
Países desarrollados	*2,7*	*1,5*	*1,7*	*1,8*	*1,7*	*1,9*	*1,7*
Estados Unidos	2,7	1,8	2,4	2,8	2,1	2,6	2,0
Eurozona	2,3	0,9	1,1	0,8	1,5	1,3	1,5
Alemania	1,6	1,3	0,2	–0,5	0,3	1,0	1,4
Francia	2,3	1,0	0,9	1,1	0,9	1,0	1,2
Italia	1,5	–0,3	1,5	0,5	0,7	0,8	1,1
Portugal	1,5	0,4	1,9	2,1	1,9	2,1	1,9
España	3,6	0,7	1,1	3,5	2,8	2,4	2,0
Japón	1,4	0,4	0,1	–0,2	1,1	0,8	0,6
Reino Unido	2,8	1,3	1,0	1,1	1,3	0,7	1,4
Países emergentes y en desarrollo	*6,3*	*4,9*	*3,5*	*4,3*	*4,4*	*4,2*	*4,1*
China	10,6	8,0	4,9	5,0	5,0	4,5	4,0
India	7,2	6,7	4,6	7,3	7,5	6,6	6,4
Brasil	3,6	1,6	1,9	3,4	2,3	1,8	1,8
México	2,3	1,5	1,1	1,4	0,6	1,3	1,8
Rusia	–	1,4	1,5	4,3	1,0	1,1	1,1
Turquía	5,5	4,5	6,4	3,3	3,6	3,4	3,4
Polonia	4,1	3,7	2,6	3,0	3,6	3,5	3,2
INFLACIÓN							
Mundial	4,1	3,7	5,9	5,8	4,1	3,9	3,5
Países desarrollados	*2,1*	*1,6*	*3,9*	*2,6*	*2,5*	*2,2*	*2,1*
Estados Unidos	2,7	1,8	4,5	2,9	2,6	2,6	2,2
Eurozona	2,2	1,4	4,2	2,4	2,1	1,9	2,0
Alemania	1,7	1,4	4,6	2,5	2,3	2,0	2,1
Francia	1,9	1,3	3,5	2,3	0,9	1,3	1,7
Italia	–0,1	1,4	4,1	1,1	1,6	1,5	1,8
Portugal	3,1	1,1	3,4	2,4	2,3	2,1	2,0
España	3,2	1,3	3,7	2,8	2,7	2,4	2,2
Japón	–0,3	0,4	1,4	2,7	3,2	2,0	2,0
Reino Unido	1,6	2,3	5,0	2,5	3,4	2,5	2,1
Países emergentes y en desarrollo	*6,9*	*5,6*	*7,3*	*7,9*	*5,1*	*5,1*	*4,4*
China	1,7	2,6	1,4	0,2	0,1	1,0	1,5
India	4,6	7,3	6,0	5,0	2,2	4,1	4,0
Brasil	7,3	5,7	6,4	4,4	5,0	4,2	3,8
México	5,2	4,2	5,6	4,7	3,8	3,9	3,8
Rusia	14,3	7,9	7,5	8,5	8,7	6,0	4,5
Turquía	22,6	9,6	39,5	58,5	34,9	26,1	19,9
Polonia	3,5	1,9	8,2	3,7	3,4	2,6	2,6

Nota: *1. Cifras ajustadas por estacionalidad y calendario para la eurozona, Alemania, Francia, Italia, Portugal, España y Polonia. Cifras ajustadas por estacionalidad para Estados Unidos y Reino Unido.*

Previsiones

Variación del promedio del año sobre el promedio del año anterior (%), salvo indicación expresa

Economía española

	Promedio 2000-2007	Promedio 2008-2019	Promedio 2020-2023	2024	2025	2026	2027
Agregados macroeconómicos							
Consumo de los hogares	3,7	0,0	0,4	3,0	3,3	3,0	2,1
Consumo de las AA. PP.	4,5	0,9	3,1	2,9	2,4	1,4	1,8
Formación bruta de capital fijo	5,7	–1,2	1,0	3,6	5,8	5,2	2,5
Bienes de equipo	4,9	0,2	–1,4	1,9	7,4	4,4	2,5
Construcción	5,7	–2,6	0,4	4,0	5,2	5,6	2,4
Demanda nacional (contr. Δ PIB)	4,4	–0,2	0,9	3,2	3,5	3,0	2,0
Exportación de bienes y servicios	4,7	2,9	2,4	3,2	3,6	2,1	2,1
Importación de bienes y servicios	7,0	0,2	1,9	2,9	6,2	4,1	2,4
Producto interior bruto	**3,6**	**0,7**	**1,1**	**3,5**	**2,8**	**2,4**	**2,0**
Otras variables							
Empleo	3,2	–0,5	2,0	2,8	3,1	2,5	1,8
Tasa de paro (% pobl. activa)	10,5	19,5	13,9	11,3	10,5	9,8	9,2
Índice de precios de consumo	3,2	1,3	3,7	2,8	2,7	2,4	2,2
Costes laborales unitarios	3,1	0,6	4,1	3,3	4,2	3,6	2,7
Saldo op. corrientes (% PIB)	–5,8	–0,2	1,2	3,2	2,9	2,7	2,9
Cap. o nec. financ. resto mundo (% PIB)	–5,2	0,2	2,0	4,2	3,4	3,6	3,9
Saldo público (% PIB) [1]	0,3	–6,5	–6,1	–3,2	–2,4	–2,1	–2,1

Nota: *1. No incluye pérdidas por ayudas a instituciones financieras.*

Previsiones

Economía portuguesa

	Promedio 2000-2007	Promedio 2008-2019	Promedio 2020-2023	2024	2025	2026	2027
Agregados macroeconómicos							
Consumo de los hogares	1,7	0,5	1,5	3,0	3,5	2,6	2,1
Consumo de las AA. PP.	2,2	–0,3	1,9	1,5	1,6	1,5	1,0
Formación bruta de capital fijo	–0,3	–0,6	3,7	4,3	3,6	5,4	2,2
Bienes de equipo	3,3	2,7	6,3	8,4	–1,4	–	–
Construcción	–1,4	–2,4	3,1	3,0	5,5	–	–
Demanda nacional (contr. Δ PIB)	1,3	0,0	2,0	3,0	3,1	3,1	1,9
Exportación de bienes y servicios	5,3	4,0	3,8	3,2	0,4	2,2	4,1
Importación de bienes y servicios	3,6	2,7	3,6	4,7	4,3	3,5	3,9
Producto interior bruto	**1,5**	**0,5**	**1,7**	**2,2**	**1,9**	**2,1**	**1,9**
Otras variables							
Empleo	0,4	–0,4	1,4	1,2	3,2	1,9	1,5
Tasa de paro (% pobl. activa)	6,1	11,4	6,6	6,4	6,0	5,9	5,9
Índice de precios de consumo	3,1	1,1	3,4	2,4	2,3	2,1	2,0
Saldo op. corrientes (% PIB)	–9,2	–2,9	–0,4	2,1	1,2	1,2	1,2
Cap. o nec. financ. resto mundo (% PIB)	–7,7	–1,5	0,6	3,3	2,0	3,8	2,1
Saldo público (% PIB)	–4,5	–5,1	–1,9	0,5	0,7	–0,6	–0,5

Previsiones

¿Los mercados desconectan el riesgo de la energía?

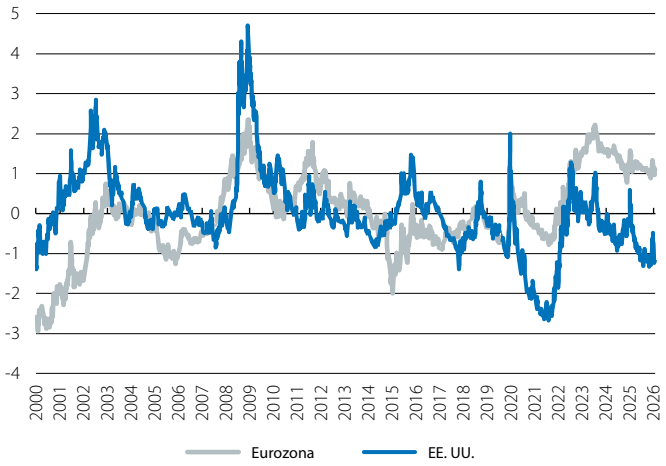
La incertidumbre y el apetito por el riesgo divergen en abril. El conflicto en Oriente Próximo marcó el compás de los mercados financieros en un mes en el que la incertidumbre continuó muy elevada y la geopolítica siguió redefiniendo el escenario económico. A pesar de la tregua militar, los precios de la energía y otros productos vinculados a los hidrocarburos y la región (como los fertilizantes y los combustibles) consolidaron su encarecimiento. Al mismo tiempo, los bancos centrales confirmaban un cambio de dirección hacia una política monetaria gradualmente más restrictiva (ya sea por expectativas de subidas de tipos o por una pausa en los recortes previamente esperados) y, en consecuencia, los tipos de interés soberanos se anclaban en niveles más elevados. Con todo, las bolsas se desviaron de esta tendencia y los principales índices bursátiles volvieron al terreno de las ganancias, espoleados por el renovado optimismo alrededor de las empresas de IA, la publicación de buenos resultados empresariales y una recuperación del apetito por el riesgo.

La energía sigue en tensión... Con el estrecho de Ormuz cerrado, la Agencia Internacional de la Energía estima que, desde marzo, se ha perdido alrededor de un 10% de la oferta mundial de petróleo y que esta caída se ha acolchado, sobre todo, gracias a las existencias previamente acumuladas. El barril de petróleo Brent se mantuvo por encima de los 100 dólares en buena parte del último mes y continuó mostrando una notable volatilidad, con sesiones de distensión hasta algo por debajo de los 90 dólares por barril y otras en las que se superaron los 120 dólares. En el mercado del gas, la referencia europea TTF cotizó en la banda de los 40-50 euros por MWh. Para el promedio de 2026, los mercados de futuros siguieron apuntando a precios cercanos a los 90 dólares por barril de Brent y los 45 euros por MWh en el TTF, lo que supone incrementos del 30% y del 40% respecto a los niveles preconflicto, respectivamente, seguidos de una distensión hasta los 75 dólares y los 35 euros en el promedio de 2027 (+10% *vs.* preconflicto). Además, estas tensiones de precios siguieron propagándose a los precios de productos derivados, con un encarecimiento de las referencias genéricas en mercados mayoristas de diésel y combustible de avión en un abanico de entre +60% y +80% *vs.* preconflicto. En cotas similares se situaba el encarecimiento de los fertilizantes (urea), con el temor de que se traslade a los precios de los alimentos, que también aumentaron en abril (el índice agrícola de Bloomberg subió más de un 3% en abril y acumula algo más de un 10% en el año).

... y las bolsas recuperan el apetito por el riesgo. En EE. UU., el S&P 500 tocó nuevos máximos históricos gracias al fuerte empuje del sector tecnológico y al avance de sectores cíclicos (consumo, industriales). El rebote de las bolsas europeas también fue notable y generalizado y el Stoxx 600 EUR volvió al terreno positivo en el acumulado del año, mientras que los índices MSCI emergentes acumulaban incrementos cercanos al 15% en 2026 tanto en Asia como en América Latina. El sentimiento encontró apoyo en una positiva temporada de resultados. Al cierre de este informe, y habiendo publicado más de un 60% y un 50% de empresas del S&P 500 y el Stoxx 600 EUR, en EE. UU. entre un 70% y un 80% de las empresas superaban las expectativas en ventas y beneficios, y alrededor de un 50% batía previsiones en Europa (en línea con tempo-

Condiciones financieras

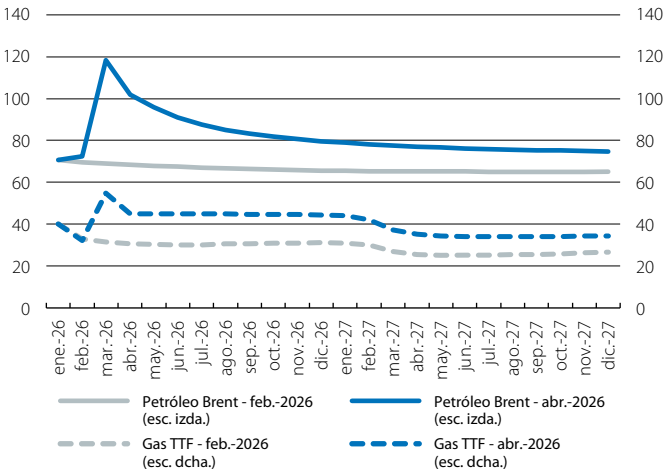
Índice (0 = promedio 2000-2026)



Nota: *Índices de condiciones financieras de Goldman Sachs normalizados por el promedio y la desviación estándar de 2000-2026.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.*

Petróleo y gas: curvas de futuros

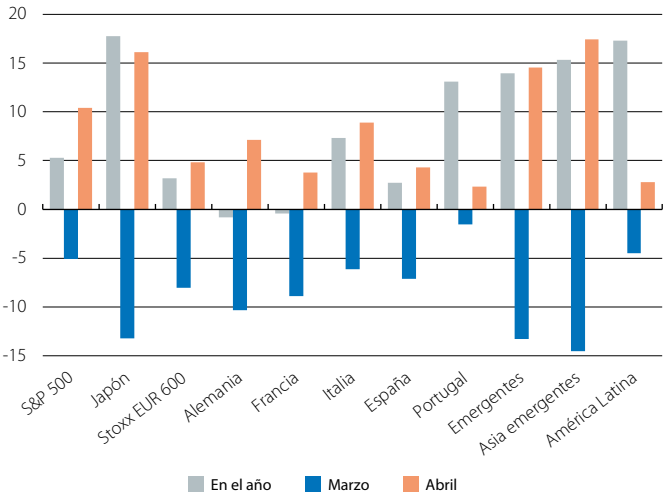
(Dólares por barril) *(Euros por MWh)*



Nota: *Los precios de referencia de petróleo y gas son futuros a 2 y 1 mes vista, respectivamente (p. ej., los precios de mar.-2026 corresponden a futuros referenciados a mayo [Brent] y abril [TTF]).*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.*

Bolsas internacionales: desempeño en 2026

Variación (%)



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

radas anteriores), mientras que los analistas mantenían unas expectativas de crecimiento de beneficios exigentes a un año vista (de casi el 20% y el 10% en EE. UU. y Europa, respectivamente).

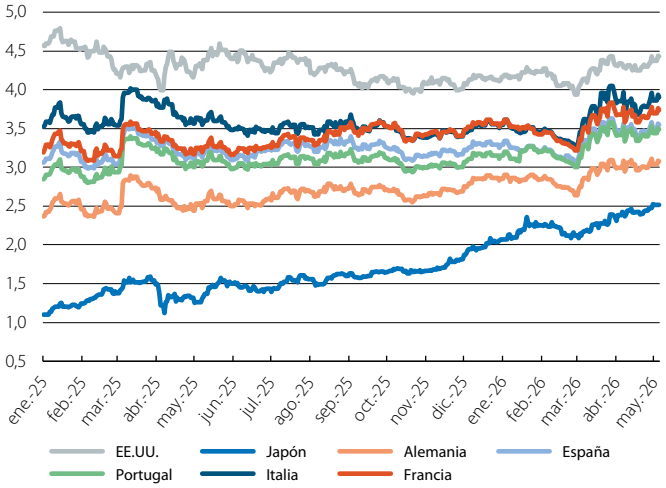
Los tipos de interés se consolidan en niveles más elevados. A ambos lados del Atlántico, los tipos de interés soberanos continuaron presionados por las expectativas de inflación derivadas del *shock* energético de Oriente Próximo (los *swaps* cotizaban una inflación a un año vista en torno al 3,5%, tanto en EE. UU. como en la eurozona) y por la perspectiva de una política monetaria más restrictiva de lo previsto por los mercados antes de los bombardeos. Los tipos soberanos de EE. UU. y Alemania aumentaron casi 10 p. b. y 5 p. b. en el último mes, con unos tramos cortos de las curvas que subían entre 40 p. b. y 50 p. b. en lo que va de año (+20 p. b. en el caso del tramo largo). En cambio, las primas de riesgo de la periferia se mantuvieron contenidas (España algo por debajo de los 50 p. b., Portugal algo por encima de los 40 p. b.) e Italia y Francia, inicialmente más presionadas, consiguieron estrechar moderadamente sus diferenciales frente a Alemania. Por su parte, en el mercado de divisas el euro recuperó parte del terreno perdido y se apreció hasta los 1,17 dólares.

Relevo al frente de la Fed, sin cambios en tipos. La Fed mantuvo los tipos de interés en abril (tipo *fed funds* en el rango 3,50%-3,75%). La decisión era esperada, pero destacó el tono más cauto del banco central. La Fed mostró una mayor preocupación por la inflación y señaló una menor disposición a retomar las bajadas de tipos (al cierre de este informe, los mercados asignaban menos de un 10% de probabilidad a un recorte en 2026). La reunión estuvo marcada por la despedida de Jerome Powell como presidente. Desviándose de la tradición, Powell permanecerá como gobernador de la Fed hasta que se resuelvan de forma final y transparente los ataques legales contra la institución, que considera una amenaza para su independencia. Su sucesor deberá ser Kevin Warsh, a la espera de su confirmación final por el Senado. Por su parte, los bancos centrales de Japón e Inglaterra se ciñeron a lo esperado y mantuvieron los tipos en el 0,75% y 3,75%, respectivamente. En ambos casos, dominaron las señales *hawkish*, con disensiones a favor de subir tipos, y los mercados apuntan a incrementos de 25 p. b. en las reuniones de junio y julio, respectivamente.

El BCE apunta a una subida de tipos en junio. El BCE mantuvo los tipos de interés en abril (*depo* en el 2,00%). La decisión fue unánime, aunque la propia presidenta Lagarde reconoció que se había debatido un incremento de tipos. El BCE sostuvo una comunicación equilibrada, destacando tanto los riesgos alcistas sobre la inflación como los bajistas sobre la actividad derivados del conflicto en Oriente Próximo. En un entorno incierto, defendió ir «reunión a reunión, según evolucionen los datos» y «sin comprometerse con sendas futuras de tipos». Sin embargo, la comunicación también dejó entrever una probabilidad relevante de subir tipos en junio. El BCE destacó que la guerra en Oriente Próximo mantendrá la inflación «bien por encima del 2% en los próximos meses». Los efectos directos en inflación son visibles (en abril, la energía elevó la inflación al 3,0%) y hay señales de algunos efectos indirectos. Con todo ello, Lagarde reconoció que reevaluarán la situación en las próximas semanas, admitiendo que tiene clara la dirección de la política monetaria y sin destilar incomodidad con las expectativas de los mercados financieros (que en el último mes siguieron cotizando entre dos y tres incrementos de 25 p. b. en el tipo *depo* para el conjunto de 2026).

Tipos de interés soberanos a 10 años

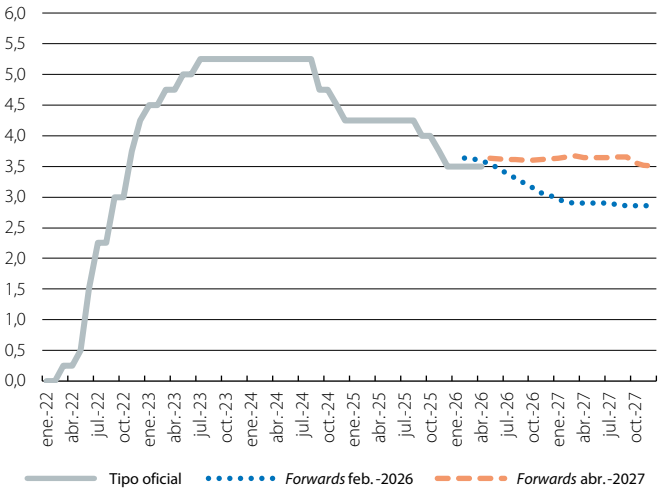
(%)



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

Fed: tipo oficial (FFR) y expectativas

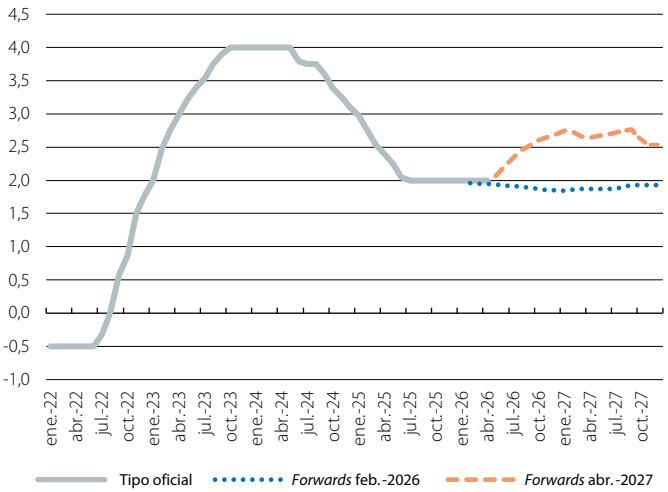
(%)



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

BCE: tipo oficial (depo) *y expectativas*

(%)



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

Lo que los mercados nos dicen de la macroeconomía

¿Cómo reflejan los mercados financieros las sorpresas macroeconómicas? ¿Podemos identificar en las cotizaciones financieras qué narrativa macroeconómica domina el sentimiento inversor? Este artículo presenta un modelo analítico[1] para identificar los factores macroeconómicos que dirigen los mercados financieros en la eurozona y en EE. UU. Y lo hace a partir de las correlaciones entre diferentes clases de activos financieros y datos de mercado de alta frecuencia diaria, desde junio de 2005 hasta la actualidad.

Metodología

Para cada región, examinamos datos diarios de distintos tipos de activos financieros: tipos de interés (tipo *overnight* y bonos soberanos), expectativas de inflación (*swaps* de inflación), renta variable (índices bursátiles y de volatilidad), tipos de cambio y materias primas (oro, petróleo y gas).[2]

A continuación, analizamos los comovimientos entre estos activos y extraemos patrones (en forma de factores comunes) que nos permiten identificar distintos *drivers* macroeconómicos en los movimientos de los mercados financieros.[3]

Drivers principales

Nuestro ejercicio identifica tres grandes *shocks* macroeconómicos en los mercados financieros: demanda, oferta y política monetaria. Intuitivamente, un aumento de la demanda espolea tanto la actividad económica como el crecimiento de los precios, lo que se refleja en aumentos de las cotizaciones bursátiles (mayores beneficios empresariales), expectativas de inflación y mayores tipos de interés (tanto por compensación de inflación como por la posibilidad de subidas de tipos del banco central). En cambio, una contracción de la oferta deprime la actividad y hace subir los precios (puede estar causada por un encarecimiento de las materias primas, por ejemplo, el petróleo), y se traduce en caídas bursátiles y mayores tipos de interés (con expectativas de endurecimiento monetario para luchar contra la inflación).

Por último, un *shock* acomodaticio de política monetaria (por ejemplo, cuando el banco central da señales de que va a bajar el tipo de interés) está asociado a caídas en los tipos soberanos, una depreciación de la divisa doméstica y un aumento de las bolsas y de las expectativas de inflación (por el apoyo de la relajación monetaria a la actividad económica).

Formalmente, estos tres *drivers* macroeconómicos de los mercados se identifican a través de los distintos comovimientos esperados entre las variables financieras, como resumimos en la primera tabla.[4]

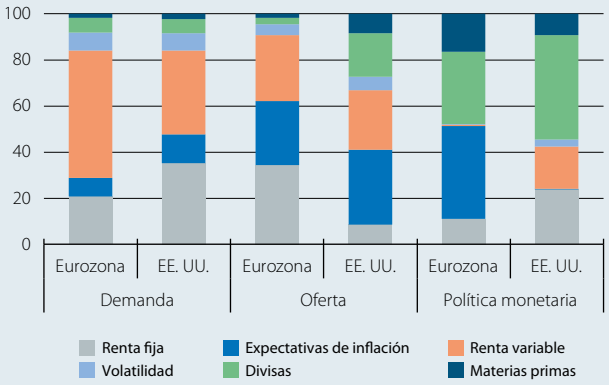
Movimientos de los activos en cada tipo de shock

	Demanda (–)	Oferta (–)	Política monetaria *(dovish)*
Renta fija	–	+	–
Expectativas de inflación	–	+	+
Renta variable	–	–	+
Volatilidad	+	+	=
Divisas	–	=	–
Materias primas	=	+	+

Notas: *Los signos (+), (–) y (=) indican aumentos, caídas y estabilidad, respectivamente, de las variables y de la demanda y oferta agregadas. Para renta fija, por variables entendemos los rendimientos soberanos (por lo que una caída corresponde a una subida en el precio del bono).*
Fuente: *CaixaBank Research.*

Importancia de los activos en cada tipo de shock

(%)



Nota: *La contribución de las variables es en términos de una desviación estándar de cada activo.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.*

Los *drivers* macro en perspectiva histórica

Los resultados del modelo muestran que la naturaleza de los *shocks* que dominan los mercados financieros

1. El modelo está basado en el planteado por Matteo Crimella, de Goldman Sachs, en el artículo *French and Italian Spreads: A Tale of Macro, Policy and Politics*, de 2019.
2. Para los tipos de interés y expectativas de inflación, tomamos la variación diaria, en p. p., al cierre de la sesión; para el resto, tomamos la variación porcentual diaria en el precio de cierre.
3. Usamos un análisis de componentes principales (PCA, por sus siglas en inglés) de las variaciones diarias estandarizadas de todos los activos.
4. Los tres *drivers* se corresponden con los tres primeros componentes principales del PCA. La resonancia entre el peso asignado por el PCA a cada variable financiera y la dirección de los mercados financieros (subidas o bajadas en bolsa, tipos de interés, etc.) determina cuál de los tres *drivers* es el que «domina» una sesión de mercado.

varía de forma significativa según el episodio histórico y la región analizada. En la eurozona, los episodios recesivos –la crisis financiera global, la crisis de deuda soberana y la pandemia de la COVID-19– estuvieron claramente dominados por *shocks* de demanda, que explicaron entre el 40% y el 50% de las sesiones. Esto refleja un entorno marcado por el deterioro del crecimiento, las caídas bursátiles y el descenso de las expectativas de inflación. Sin embargo, las crisis geopolíticas recientes presentan una dinámica distinta. Durante la guerra en Ucrania, el peso de los *shocks* de oferta repuntó hasta el 33%, mientras que en el episodio actual asociado a Irán asciende hasta el 65%, lo que evidencia la elevada sensibilidad de Europa a las perturbaciones energéticas y de suministro. En EE. UU. también predominan los *shocks* de demanda durante las recesiones económicas de 2008 y de la pandemia, aunque con menor intensidad que en Europa, mientras que los *shocks* de política monetaria desempeñan un papel estructuralmente más relevante en toda la muestra.

De hecho, durante la guerra en Ucrania y, en especial, en el episodio reciente de Irán, el *driver* dominante en los mercados estadounidenses ha sido la política monetaria, que ha concentrado el 33% y el 40% de las sesiones, respectivamente. En conjunto, estos resultados sugieren que los mercados interpretan el *shock* iraní principalmente como un riesgo inflacionista de oferta en la eurozona, mientras que en EE. UU., el canal predominante opera a través de sus implicaciones para la trayectoria futura de la Reserva Federal, dada la menor vulnerabilidad relativa de la economía estadounidense al encarecimiento energético externo, gracias a su condición de productor y exportador neto de energía.

Observaciones y notas técnicas sobre metodología y modelos

Aunque queda fuera del foco de este artículo, el ejercicio arroja detalles aparentemente técnicos, que, sin embargo, ofrecen lecturas «narrativas» que merecen ser comentadas.

En primer lugar, la lectura más destacable es la diferencia que hay entre los *shocks* de política monetaria en EE. UU. y en la eurozona.[5] Si bien los movimientos en ambas regiones son en la dirección prevista, el ejercicio identifica sensibilidades y magnitudes distintas entre ambas regiones. En la eurozona, los activos de renta variable son relativamente menos sensibles, en conjunto, a *shocks* de política monetaria, lo que puede reflejar el mayor peso del sector financiero en los índices bursátiles europeos (un sector que tiende a beneficiarse de subidas en los tipos de interés, al revés que el resto). Otra lectura parecida es la poca sensibilidad de las expectativas de inflación en los *shocks* monetarios que identifica el modelo en EE. UU., un resultado acorde con la literatura académica.[6]

En segundo lugar, el ejercicio también permite calibrar la sensibilidad de las clases de activos a los diferentes *shocks*. Por ejemplo, la sensibilidad de la renta variable es mayor en *shocks* de demanda que en los de oferta. En el caso de la renta fija, la sensibilidad varía según la región:

***Sesiones dominadas por cada* driver**

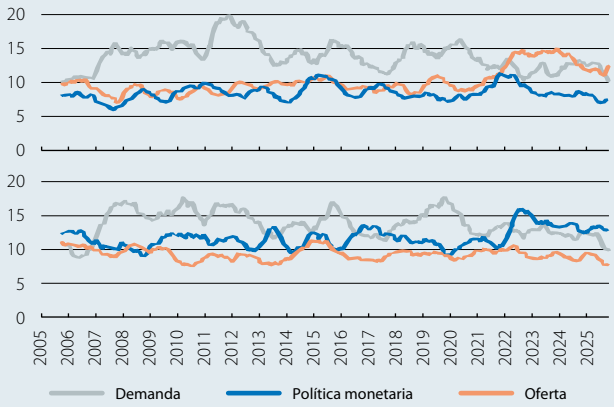
(%)

		Demanda	Oferta	Política monetaria
Crisis financiera (01/01/2007-31/12/2009)	Eurozona	41	13	8
	EE. UU.	39	15	17
Crisis de la deuda soberana (01/01/2010-31/12/2012)	Eurozona	47	13	13
	EE. UU.	44	10	21
Crisis de la COVID (01/01/2020-31/12/2020)	Eurozona	45	14	8
	EE. UU.	40	10	16
Guerra de Ucrania (01/01/2022-31/12/2022)	Eurozona	23	33	20
	EE. UU.	26	13	33
Guerra de Irán (01/03/2026-24/04/2026)	Eurozona	3	65	8
	EE. UU.	15	15	38
Total muestra	**Eurozona**	**36**	**20**	**12**
	EE. UU.	**33**	**13**	**25**

Nota: *Los porcentajes no suman el 100% porque hay sesiones dominadas por otros componentes menos importantes que no consideramos.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.*

Evolución de la importancia de los* drivers *en la eurozona (arriba) y en EE. UU. (abajo)

(%)



Nota: *Las líneas corresponden a las medias móviles de la importancia de cada* driver *en las últimas 200 sesiones.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.*

5. Técnicamente, los *shocks* en una región y otra no son comparables, al menos cuantitativamente, ya que estos tienen pesos distintos sobre activos distintos (y tampoco comparables).

6. Gürkaynak, R. S., Sack, B. y Wright, J. H. (2010). «The TIPS yield curve and inflation compensation». American Economic Journal: Macroeconomics, 2(1), 70-92.

en la eurozona, presenta una magnitud similar ante *shocks* de oferta y de demanda, mientras que, en EE. UU., es mayor frente a *shocks* de demanda.

Finalmente, es complicado desacoplar el movimiento de las materias primas del de otros activos usando solo los tres *drivers* descritos. Si ampliamos el número de *drivers*, obtenemos componentes con un menor poder explicativo agregado pero que ofrecen mayor finura en los comovimientos entre activos. Ello nos permite observar cómo el oro presenta pesos elevados en *drivers* que, en el pasado, tenían poca importancia agregada, pero que recientemente han repuntado.[7]

Isabela Lara White y Manuel Carrera Moreno

7. En términos técnicos, el PCA asigna un peso elevado al oro solo en el séptimo componente, que hasta mediados de 2024 no tenía mucho poder explicativo. Sin embargo, en 2026 ha habido semanas en las que este componente ha sido el que ha tenido más importancia agregada.

Tipos de interés (%)

	30-abril	31-marzo	Variación mensual (p. b.)	Variación acum. en 2026 (p. b.)	Variación interanual (p. b.)
Eurozona					
Refi BCE	2,15	2,15	0	0	–25
Euríbor 3 meses	2,20	2,08	12	17	2
Euríbor 12 meses	2,85	2,87	–2	61	77
Deuda pública a 1 año (Alemania)	2,50	2,51	0	49	73
Deuda pública a 2 años (Alemania)	2,64	2,62	3	52	91
Deuda pública a 10 años (Alemania)	3,04	3,00	3	18	54
Deuda pública a 10 años (España)	3,50	3,51	–1	21	34
Deuda pública a 10 años (Portugal)	3,44	3,45	–1	29	39
EE. UU.					
Fed funds (límite inferior)	3,50	3,50	0	0	–75
SOFR 3 meses	3,66	3,68	–2	1	–61
Deuda pública a 1 año	3,71	3,65	5	24	–19
Deuda pública a 2 años	3,87	3,79	8	40	22
Deuda pública a 10 años	4,37	4,32	5	20	20

Spreads *de deuda corporativa (p. b.)*

	30-abril	31-marzo	Variación mensual (p. b.)	Variación acum. en 2026 (p. b.)	Variación interanual (p. b.)
Itraxx Corporativo	60	72	–12	9,0	–7,0
Itraxx Financiero Sénior	63	78	–15	8,2	–8,7
Itraxx Financiero Subordinado	103	134	–31	10,0	–21,5

Tipos de cambio

	30-abril	31-marzo	Variación mensual (%)	Variación acum. en 2026 (%)	Variación interanual (%)
EUR/USD (dólares por euro)	1,173	1,155	1,5	–0,1	3,0
EUR/JPY (yenes por euro)	183,700	183,380	0,2	–0,2	13,3
EUR/GBP (libras por euro)	0,862	0,873	–1,3	–1,1	1,6
USD/JPY (yenes por dólar)	156,590	158,720	–1,3	–0,1	10,0

Materias primas

	30-abril	31-marzo	Variación mensual (%)	Variación acum. en 2026 (%)	Variación interanual (%)
Índice Bloomberg de materias primas	140,5	135,2	3,9	28,1	37,2
Brent ($/barril)	114,0	118,4	–3,7	87,4	77,4
Oro ($/onza)	4.617,9	4.668,1	–1,1	6,9	39,2

Renta variable

	30-abril	31-marzo	Variación mensual (%)	Variación acum. en 2026 (%)	Variación interanual (%)
S&P 500 (EE. UU.)	7.209,0	6.528,5	10,4	5,3	29,6
Eurostoxx 50 (eurozona)	5.881,5	5.569,7	5,6	1,6	13,9
Ibex 35 (España)	17.781,0	17.049,6	4,3	2,7	33,0
PSI 20 (Portugal)	9.345,0	9.131,6	2,3	13,1	34,1
Nikkei 225 (Japón)	59.284,9	51.063,7	16,1	17,8	64,5
MSCI emergentes	1.600,2	1.397,2	14,5	13,9	44,7

La geopolítica se impone sobre los datos de la economía internacional

La atención en el último mes ha vuelto a estar centrada en Oriente Próximo. A cierre de este informe, sigue la presión militar y económica alrededor del estrecho de Ormuz, vía clave para el suministro global de petróleo, gas y productos derivados. El FMI, en su informe de previsiones de abril, señala que, a pesar de la fortaleza con la que se inició 2026 a nivel global, existe el riesgo de que se desencadene un fuerte *shock* energético si las hostilidades persisten. En su escenario base, asume una normalización relativamente rápida, con un precio medio del petróleo en torno a los 80 dólares por barril en 2026, un crecimiento del PIB mundial cercano al 3% y un aumento de la inflación de 0,3 p. p., al tiempo que advierte que escenarios más adversos o severos podrían situar a la economía mundial cerca de escenarios de estanflación.

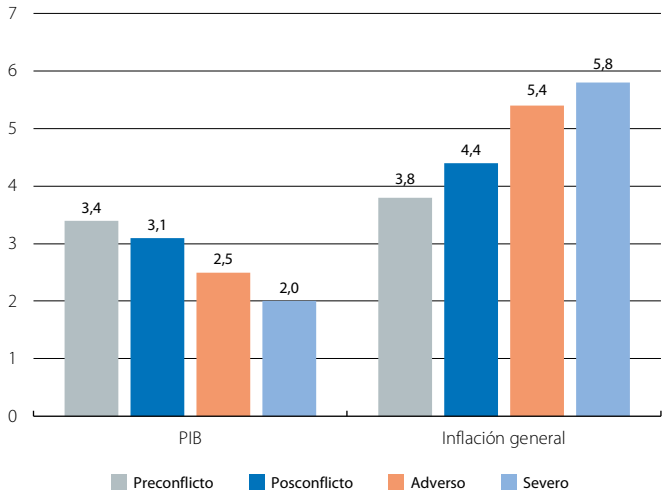
La eurozona partía de una situación relativamente delicada ya antes del conflicto. El PIB de la eurozona moderó su crecimiento en el 1T 2026 hasta el 0,1% intertrimestral (0,2% anterior), pero, excluida Irlanda, alcanzaría casi un 0,2% (0,4% anterior). Por países, Alemania creció un 0,3%, pero faltan por publicarse *hard data* importantes de marzo (producción industrial, pedidos, exportaciones, etc.) que pueden afectar al dato final del PIB. Italia creció un 0,2% y Francia se estancó. El inicio de año en la eurozona ha sido modesto y confirma que la región partía de una posición delicada para afrontar el reto del nuevo *shock* energético. Además, los últimos indicadores muestran que el inicio del 2T 2026 está siendo aún más débil: en abril, los PMI de clima empresarial cayeron a zona de recesión (–2,1 puntos, hasta 48,6, siendo 50 el umbral) y el índice de sentimiento económico de la Comisión encadenó tres meses de caída, situándose en mínimos desde noviembre de 2020 (93,0, siendo 100 su promedio histórico). Para mitigar el impacto del encarecimiento energético, las principales economías de la eurozona han optado por medidas temporales y focalizadas (ayudas directas a los hogares vulnerables o rebajas fiscales), con un coste fiscal muy inferior al de la crisis de 2022-2023.

Alemania verá cómo el encarecimiento de la energía limita el impacto del plan de infraestructuras al que, además, le está costando despegar: el gasto federal total acumulado hasta marzo ha crecido casi un 6,0% interanual, pero el gasto en infraestructuras es todavía un 14% menor que un año antes. El optimismo hacia la economía alemana sigue enfriándose: en abril, el ZEW confirma un fuerte aumento en la proporción de inversores encuestados que espera un mayor deterioro de la situación (casi 35 p. p. en dos meses, hasta superar el 38% de los encuestados) y el Ifo retrocedió hasta mínimos desde junio de 2009 (84,4, siendo 100 su promedio histórico). Incluso el Gobierno ha recortado a la mitad su previsión de crecimiento para 2026, hasta el 0,5%.

Mientras, Italia, con una mayor exposición a combustibles fósiles (generan casi la mitad de la electricidad que consume), sentirá con mayor fuerza el impacto de las subidas de los precios de la energía en los meses centrales del año, y Francia ya estaba estancada antes del conflicto y no se espera una reactivación sustancial (el consenso de analistas apunta a avances del PIB del 0,1%-0,2% intertrimestral en adelante). Además, la capacidad de apoyo de la política fis-

FMI: PIB e inflaciones globales para 2026

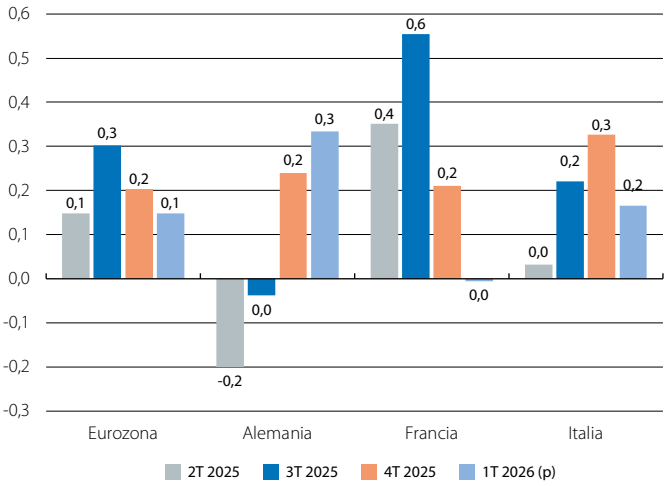
Variación interanual (%)



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del FMI (WEO, abril de 2026).*

Eurozona: PIB

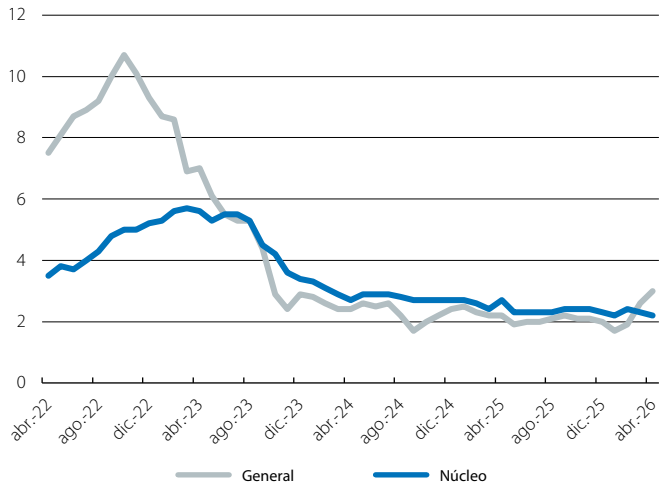
Variación intertrimestral (%)



Nota: *(p) dato preliminar.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.*

Eurozona: IPCA

Variación interanual (%)



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

cal de ambas economías está limitada por la situación poco favorable de sus cuentas públicas.

La inflación general de la eurozona repuntó en abril 0,4 p. p., hasta el 3,0%, impulsada por la energía (10,9% interanual en abril *vs*. 5,1% en marzo), mientras que la núcleo cedió 0,1 p. p., hasta el 2,2%. Existe el riesgo de nuevos repuntes de la inflación: los componentes de precios de los PMI se han tensionado desde el conflicto en Oriente Próximo y las expectativas de inflación recogidas en el índice de sentimiento de la Comisión marcan máximos desde la segunda mitad de 2022.

EE. UU. comenzó el año con un notable empuje, lo que le da ventaja para encarar el actual *shock* energético. La economía estadounidense ha superado el impacto del *shutdown*: tras el 0,1% intertrimestral del 4T 2025, creció un 0,5% en el 1T 2026. El consumo privado mantuvo un buen avance, mientras que el gasto público se reactivó al normalizarse su actividad (1,1% *vs.* –1,4%). El principal motor fue la inversión en capital fijo (1,5% *vs.* 0,4%), impulsada por el continuo desarrollo de la inversión asociada al avance de la IA: la inversión en equipos informáticos, *software* e investigación y desarrollo aportaron casi 0,5 p. p. al crecimiento intertrimestral del PIB. Este desarrollo de la IA también está impulsando las importaciones (5,0% *vs.* –0,2%), lo que explica que la demanda externa reste 0,3 p. p.

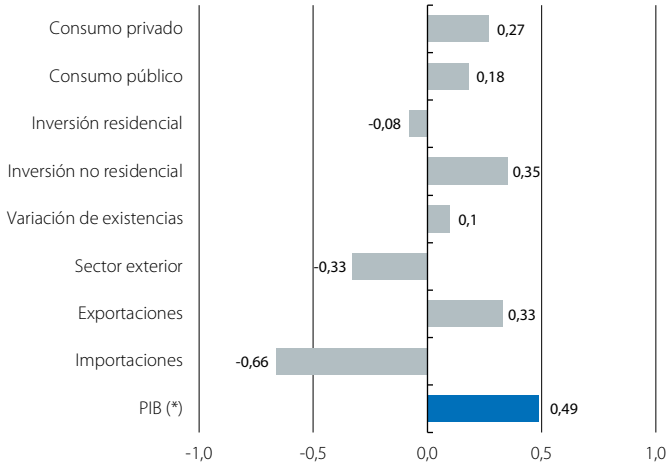
Los últimos indicadores de opinión y de clima empresarial anticipan que este dinamismo se mantendría, al menos, al inicio del 2T. En abril, los PMI, tanto en servicios como en manufacturas, mejoran y se consolidan en referencias compatibles con ritmos de crecimiento similares o ligeramente superiores a los alcanzados en el 1T. Este mensaje se ve reforzado, sobre todo en el sector manufacturero, por un ISM que se mantiene en máximos desde agosto de 2022, gracias al empuje de los pedidos.

Este optimismo del sector empresarial contrasta con las dudas entre los consumidores: el fuerte aumento de los combustibles (la gasolina sube más de un 33% en el año hasta abril y supera los 4 dólares por galón, máximo desde agosto de 2022) y una inflación al alza hicieron mella en la confianza de los consumidores (la confianza de Michigan cayó en abril a mínimos desde verano de 2022). En marzo, la inflación general repuntó 0,8 p. p., hasta el 3,3%, por el empuje de la energía (12,6% *vs.* 0,4%), mientras que la inflación núcleo aumentó 0,1 p. p., hasta el 2,6%. El notable aumento de los componentes de precios de los principales indicadores de clima empresarial en marzo y abril apunta a nuevas subidas de la inflación en los próximos meses.

China arranca el año a buen ritmo. El PIB creció un 1,3% intertrimestral en el 1T 2026 (1,2% anterior) y un 5,0% interanual, algo más de lo esperado. Sin embargo, la demanda interna sigue siendo frágil: el consumo se desacelera y la inversión, aunque ha dejado atrás las caídas de 2025, permanece en niveles históricamente bajos, lastrada por el sector inmobiliario. Mientras, la producción industrial y las exportaciones crecen con fuerza, impulsadas por productos de alto valor añadido, como semiconductores y automóviles, que, previsiblemente, seguirán beneficiándose del auge inversor ligado a la IA. El buen comportamiento de los principales indicadores de clima empresarial en abril apunta a que este impulso económico se mantiene en el inicio del 2T. En este contexto, la inflación permanece bajo control, gracias a unos niveles de partida ya reducidos y a las medidas adoptadas para contrarrestar el encarecimiento de la energía: en marzo, la general cayó 0,3 p. p., hasta el 1,0%, y la subyacente 0,7 p. p., hasta el 1,1%.

EE. UU.: PIB y componentes del 1T 2026

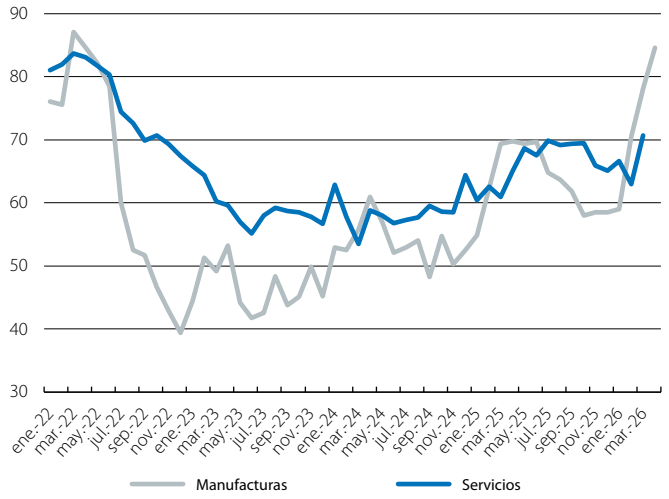
Contribución al crecimiento intertrimestral (p. p.)



Nota: ** Variación intertrimestral.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Economic Analysis.*

EE. UU.: ISM

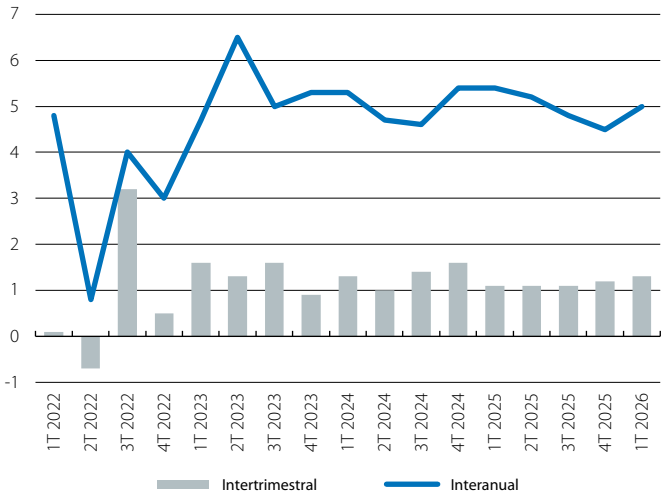
Índice (>50 aumento; <50 descenso)



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

China: PIB

Variación (%)



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadísticas de China.*

Sombras (y alguna luz) del declive industrial europeo

La propuesta de Ley de Aceleración Industrial (*Industrial Accelerator Act*), presentada por la Comisión Europea a principios de marzo, articula su respuesta al debilitamiento industrial de la UE en torno a un conjunto de objetivos cuantitativos: uno general, para elevar el peso del sector hasta el 20% del PIB en 2035 (14% en 2025), y varios específicos, orientados a impulsar la capacidad productiva y reducir las dependencias estratégicas en segmentos críticos, incluyendo requisitos mínimos de contenido europeo y umbrales máximos para terceros países en materia de inversión extranjera directa y contratación pública. Este enfoque corre el riesgo de que la sustitución de importaciones se traduzca en insumos más caros y una mayor erosión de la competitividad, sin abordar carencias estructurales en inversión, escala y posicionamiento en las cadenas de valor para la doble transición verde y digital.[1] Los *shocks* acumulados desde 2020 –COVID-19, guerra en Ucrania, tensiones energéticas y comerciales– han intensificado la pérdida de dinamismo industrial europeo, pero no la explican por sí solos. En este contexto, la solución no pasa por fijar umbrales numéricos, sino por crear las condiciones financieras, regulatorias y de mercado necesarias para revertir las tendencias que han conducido al declive industrial europeo.[2]

Debilidad estructural generalizada pese al impulso tecnológico

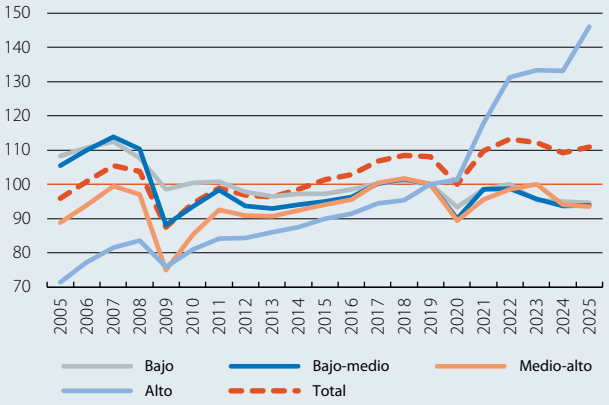
Desde la crisis financiera global, la industria europea muestra un comportamiento débil y una elevada exposición a *shocks* sucesivos. En 2025, el volumen de producción apenas superaba en un 5% los registros de 2007, resultado de un crecimiento anual promedio inferior al 0,3% (véase el primer gráfico). Este patrón es generalizado en el sector, pero se observan algunas dinámicas diferenciadas por grupos de ramas productivas. Así, destaca en negativo el retroceso acumulado de entre el 15% y el 20% en la producción de manufacturas de contenido tecnológico bajo y bajo-medio. Dada la mayor relevancia de los costes de producción como elemento competitivo en la mayoría de estas industrias (vestido, calzado y muebles, entre otros), su debilidad apunta a un ajuste estructural derivado de la competencia más intensa desde Asia, liderada por China desde su entrada en la OMC en 2001. En otros casos, como la metalurgia, la pérdida de competitividad exterior se ha visto agravada por las ayudas de Estado, un marco regulatorio más laxo y un mejor acceso a materias primas en los países competidores.[3]

Aún más preocupante resulta el estancamiento prolongado de los segmentos de tecnología media-alta (química, maquinaria y equipo de transporte, incluida la automoción), que representan la esencia de la industria tradicional europea y concentran una parte relevante del empleo sectorial. En contraste, las manufacturas de alto contenido tecnológico (farmacia, electrónica y aeronáutica) presentan un comportamiento muy favorable, con un avance anual promedio de la producción por encima del 3% durante los últimos 20 años, lo que ha llevado a duplicar su peso en el total de la industria (hasta el 17% en 2025).

La heterogeneidad por contenido tecnológico se hace aún más patente al analizar la evolución por ramas productivas: los avances de unos pocos segmentos punteros no han conseguido impulsar una mejora generalizada del tejido manufacturero (véase el segundo gráfico). En la mayoría de los casos, ya antes de la COVID-19 (2013-2019) el crecimiento era insuficiente para recuperar las pérdidas acumuladas en crisis previas, y desde 2020 han predominado caídas más pronunciadas o recuperaciones incompletas. Por ejemplo, ramas como muebles, caucho y plástico, minerales no metálicos (principalmente materiales para la construcción), pro-

UE: producción manufacturera según contenido tecnológico

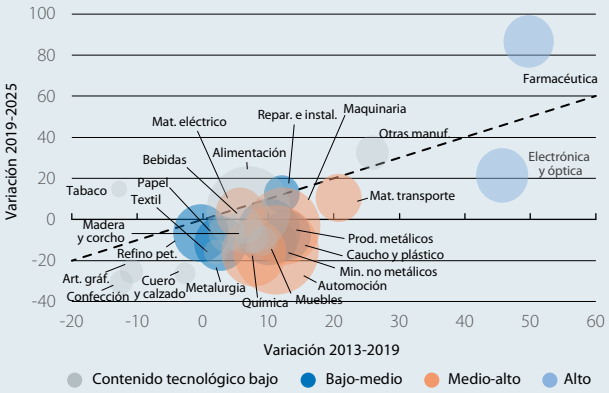
Volumen (índice 100 = 2019)



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

UE: producción por rama manufacturera

Volumen (%)



Nota: *Área de las burbujas proporcional al valor de la producción en 2019.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.*

1. Véase Zettelmeyer, J. (2025). «Draghi on a shoestring: the European Commission's Competitiveness Compass».
2. Véase el Focus «¿Cuánto ha avanzado la UE con la Brújula de la Competitividad?» en el IM04/2026.
3. OCDE (2025). «Perspectivas del acero 2025».

ductos químicos o automoción han pasado de crecer a tasas medias del 1,5%-2% anual antes de la pandemia a retroceder en torno a un 2% hasta 2025, situándose en todos los casos por debajo de los niveles de producción de hace 10 años (y, en algunos casos, de hace 20).

Automoción y alta tecnología: dos patrones geográficos distintos

La automoción, precisamente una de las ramas industriales con evolución reciente más negativa, evidencia una de las fracturas territoriales más claras dentro de la industria europea. Entre 2019 y 2025, el retroceso agregado de la producción no ha sido homogéneo: varios países de Europa del Este muestran un comportamiento relativamente más favorable, mientras que las grandes economías industriales, como Alemania e Italia, registran caídas más acusadas (véase el tercer gráfico). Este patrón refleja una especialización productiva muy marcada en países como Polonia o la República Checa, así como su profunda inserción en las cadenas de valor de Europa Central, donde la automoción mantiene un peso elevado, mientras que el núcleo acusa con mayor intensidad la pérdida de competitividad y los ajustes derivados de la transición tecnológica y los cambios regulatorios asociados a la descarbonización.[4]

A diferencia de la automoción, el comportamiento de las manufacturas de alto contenido tecnológico muestra menor divergencia geográfica, con un impulso relativamente extendido entre países, coherente con la favorable evolución agregada de este segmento durante los últimos 20 años (véase el cuarto gráfico). La intensidad es, sin embargo, desigual, con una marcada fortaleza de ramas como la farmacéutica –que ha impulsado economías como Irlanda o Dinamarca–,[5] en contraste con el avance más modesto en países tractores de la UE como Alemania y Francia, y la pérdida generalizada de impulso en la producción de equipamiento electrónico, justo en pleno auge de la inteligencia artificial.[6]

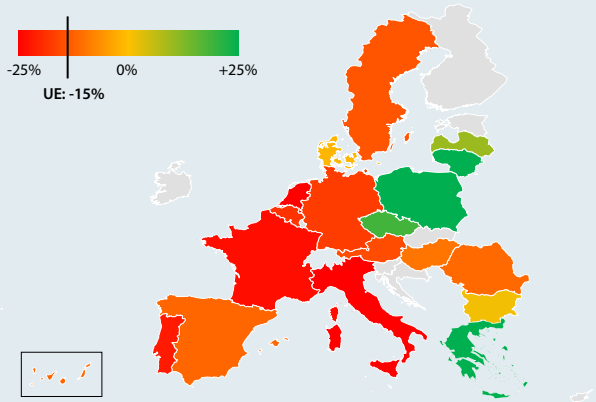
Dependencias externas y límites de la integración industrial europea

La descomposición de la demanda final de la UE por origen del valor añadido manufacturero, a partir de la base de datos TiVA (*Trade in Value-Added*) de la OCDE, ofrece una radiografía de las dependencias externas de la industria europea. Aunque se trata de información publicada con cierto rezago temporal (el último año disponible es 2022), los patrones que emergen son claramente estructurales.[7] La comparación con 2016 –punto intermedio del periodo

4. Véase McKinsey & Company (2025). «Una nueva "ERA": un plan de acción para la industria automovilística europea».
5. Véase el Focus «Caracterización del ciclo económico en la UE: ni transversal, ni robusto» en el IM01/2026.
6. Véase el artículo «Estrategias diferenciadas para gobernar la IA: ¿hacia la cooperación o el conflicto?», en el Dossier de este mismo *Informe Mensual*.
7. Véase Marschinski, R. y Martínez-Turégano, D. (2020) «The EU's shrinking share in global manufacturing: a value chain decomposition analysis», National Institute Economic Review, n.º 252.

Producción en la rama de automoción

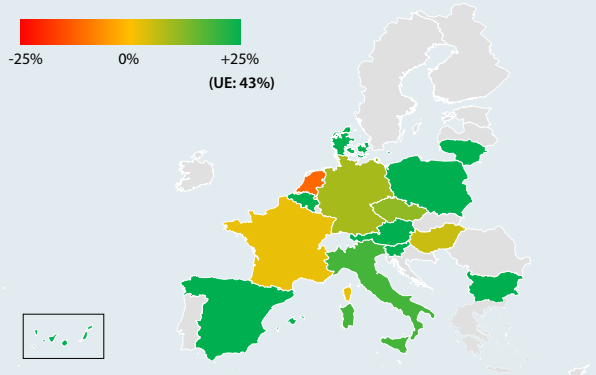
Volumen (variación 2019-2025 en %)



Nota: *Datos confidenciales no disponibles para los países en color gris.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.*

Producción de manufacturas de contenido tecnológico alto

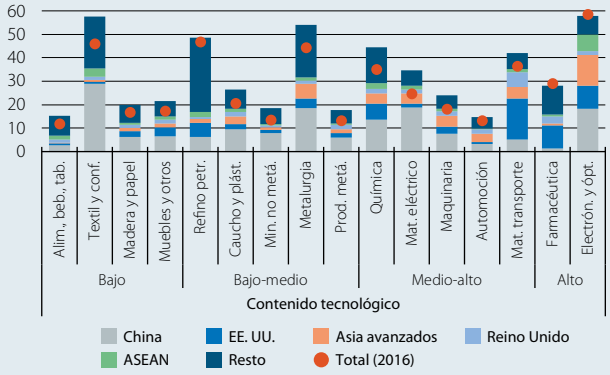
Volumen (variación 2019-2025 en %)



Notas: *Incluye fabricación de productos farmacéuticos, fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos, y construcción aeronáutica y espacial y su maquinaria. Datos confidenciales no disponibles para los países en color gris.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.*

UE: valor añadido manufacturero en la demanda final (2022)

(por país/región de origen fuera de la UE, en %)



Notas: *Valor añadido manufacturero de fuera de la UE en porcentaje del total de valor añadido manufacturero en la demanda final total de la UE. Asia avanzados incluye Japón, Corea y Taiwán.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.*

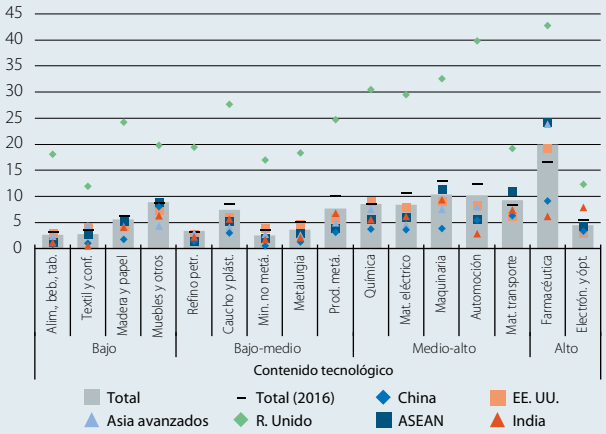
2013-2019– confirma que la mayoría de las ramas manufactureras, incluidas las de contenido tecnológico elevado, ya incorporaban entonces una parte muy elevada de valor añadido procedente de fuera de la UE, con China como principal origen, y, en muchos casos, esos porcentajes habían aumentado en 2022 (véase el quinto gráfico). Esta dependencia se observa en todas las grandes economías de la UE (especialmente en las cadenas productivas con centro en Alemania) y es más intensa en industrias muy globalizadas. Por ejemplo, la electrónica y la óptica, así como el textil y la confección, destacan por su elevada dependencia externa: en ambas ramas, alrededor del 60% del valor añadido en la demanda final de la UE es aportado por proveedores extracomunitarios (con China aportando cerca de 20 y 30 puntos, respectivamente).

La lectura complementaria, desde el destino del valor añadido manufacturero europeo, refuerza esta asimetría. La integración de la UE en las cadenas globales de valor se centra en gran medida en mercados avanzados, en particular en EE. UU. en términos absolutos y en el Reino Unido en términos relativos, mientras que su presencia en la demanda final manufacturera de Asia resulta comparativamente reducida (véase el sexto gráfico). Por ejemplo, del total del valor añadido industrial incorporado en la demanda final de China en 2022, la UE representó menos del 3%, evidenciando su dificultad para ganar presencia en los mercados asiáticos. En conjunto, la cuota europea de valor añadido manufacturero incorporado en la demanda final del resto del mundo se situó por debajo del 7% en 2022, casi 1 punto menos que en 2016.

El diagnóstico que emerge es claro y poco complaciente. La industria europea afronta una debilidad estructural que no puede explicarse solo por *shocks* recientes ni corregirse mediante objetivos cuantitativos agregados. Existen capacidades tecnológicas y nichos de fortaleza, pero su alcance es limitado y su capacidad de arrastre, insuficiente. Al mismo tiempo, una integración internacional asimétrica ha incrementado dependencias externas en sectores clave, amplificando vulnerabilidades en un entorno geopolítico cada vez más fragmentado. La agenda de reformas que se abre con la Brújula de la Competitividad, de la que forma parte la Ley de Aceleración Industrial, solo será eficaz si aborda de forma directa los cuellos de botella en la inversión, la escala y el mercado interior que lastran a la industria europea desde hace años. De lo contrario, el riesgo es persistir en una estrategia bienintencionada pero incapaz de revertir tendencias profundas.

David Martínez Turégano

UE: valor añadido manufacturero (2022)
(por país/región de demanda final, en %)



Notas: *Valor añadido manufacturero de la UE en porcentaje del total de valor añadido manufacturero en la demanda final total de cada país/origen. Total excluye la demanda final en la UE.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.*

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

ESTADOS UNIDOS

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
Actividad									
PIB real	2,8	2,1	2,1	2,3	2,0	2,7	–	–	–
Ventas al por menor (sin coches ni gasolina)	3,4	4,5	4,9	4,6	3,9	4,4	4,4	4,2	...
Confianza del consumidor *(valor)*	104,5	96,1	93,1	97,4	94,2	90,7	91,0	92,2	92,8
Producción industrial	–0,7	1,1	0,5	1,7	1,6	1,2	1,2	0,7	...
Índice de actividad manufacturera (ISM) *(valor)*	48,2	48,9	48,8	48,7	48,2	52,6	52,4	52,7	52,7
Viviendas iniciadas *(miles)*	1.371	1.356	1.354	1.346	1.323	1.419	1.356	1.502	...
Case-Shiller precio vivienda 2.ª mano *(valor)*	330	339	338	338	341	...	343	...	...
Tasa de paro *(% pobl. activa)*	4,0	4,3	4,2	4,3	4,5	4,3	4,4	4,3	...
Tasa de empleo *(% pobl. > 16 años)*	60,1	59,8	59,8	59,6	59,7	59,3	59,3	59,2	...
Balanza comercial [1] *(% PIB)*	–2,8	–3,4	–3,6	–3,4	–3,0	–2,5	–2,5	–2,2	...
Precios									
Inflación general	2,9	2,6	2,4	2,9	2,7	2,7	2,4	3,3	...
Inflación núcleo	3,4	2,9	2,8	3,1	2,6	2,5	2,5	2,6	...

JAPÓN

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
Actividad									
PIB real	–0,2	1,2	2,1	0,7	0,4	...	–	–	–
Confianza del consumidor *(valor)*	37,2	34,7	33,2	34,8	36,7	36,9	39,7	33,3	32,2
Producción industrial	–3,0	0,1	0,1	–1,1	–1,3	1,1	0,4	0,5	...
Índice actividad empresarial (Tankan) *(valor)*	12,8	13,5	13,0	14,0	15,0	17,0	–	–	–
Tasa de paro *(% pobl. activa)*	2,5	2,5	2,5	2,5	2,6	2,7	2,6	2,7	...
Balanza comercial [1] *(% PIB)*	–1,0	–0,6	–0,7	–0,5	–0,4	...	–0,3	...	...
Precios									
Inflación general	2,7	3,2	3,4	2,9	2,7	1,4	1,3	1,4	...
Inflación subyacente	2,4	3,0	3,2	3,2	3,0	2,6	2,6	2,5	...

CHINA

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
Actividad									
PIB real	5,0	5,0	5,2	4,8	4,5	5,0	–	–	–
Ventas al por menor	3,3	3,8	4,4	2,4	0,7	2,4	2,8	1,7	...
Producción industrial	5,6	5,9	6,2	5,8	5,0	6,0	6,3	5,7	...
PMI manufacturas (oficial)	49,8	49,6	49,4	49,5	49,4	49,6	49,0	50,4	50,3
Sector exterior									
Balanza comercial [1,2]	997	1.191	1.146	1.175	1.191	1.183	1.234	1.183	...
Exportaciones	4,6	5,5	6,0	6,5	3,8	14,5	39,4	2,3	...
Importaciones	1,0	0,1	–0,8	4,6	3,1	22,7	13,9	27,8	...
Precios									
Inflación general	0,2	0,1	0,0	–0,2	0,6	0,8	1,3	1,0	...
Tipo de interés de referencia [3]	3,1	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Renminbi por dólar	7,2	7,2	7,2	7,2	7,1	6,9	6,9	6,9	6,8

Notas: *1. Saldo acumulado durante los últimos 12 meses. 2. Miles de millones de dólares. 3. Final del periodo.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Reserva Federal, Standard & Poor's, ISM, Departamento de Comunicaciones de Japón, Banco de Japón, Oficina Nacional de Estadística china y Refinitiv.*

EUROZONA

Indicadores de actividad y empleo

Valores, salvo indicación expresa

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
Ventas al por menor *(variación interanual)*	1,2	2,4	3,1	2,0	2,2	...	1,7	...	...
Producción industrial *(variación interanual)*	–2,9	1,5	1,2	1,5	1,9	...	–0,6	...	...
Confianza del consumidor	–12,6	–13,4	–14,1	–13,6	–12,9	–13,8	–12,4	–16,4	–20,6
Sentimiento económico	95,9	95,9	95,0	96,0	97,1	97,6	97,8	96,2	93,0
PMI manufacturas	45,9	49,1	49,3	50,1	49,5	50,7	50,8	51,6	52,2
PMI servicios	51,5	51,3	50,1	50,9	53,0	51,2	51,9	50,2	47,6
Mercado de trabajo									
Empleo (personas) *(variación interanual)*	1,0	0,7	0,7	0,6	0,7	...	–	–	–
Tasa de paro *(% pobl. activa)*	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,2	6,3	6,2	...
Alemania *(% pobl. activa)*	3,4	3,8	3,7	3,8	3,9	4,0	4,0	4,0	...
Francia *(% pobl. activa)*	7,4	7,7	7,6	7,7	7,9	7,7	7,7	7,7	...
Italia *(% pobl. activa)*	6,6	6,1	6,3	6,0	5,7	5,3	5,4	5,2	...
PIB real *(variación interanual)*	0,9	1,5	1,6	1,4	1,2	0,8	–	–	–
Alemania *(variación interanual)*	–0,5	0,3	0,4	0,3	0,4	0,3	–	–	–
Francia *(variación interanual)*	1,1	0,9	0,8	1,0	1,3	1,1	–	–	–
Italia *(variación interanual)*	0,6	0,7	0,4	0,7	0,9	0,7	–	–	–

Precios

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
General	2,4	2,1	2,0	2,1	2,1	2,0	1,9	2,6	3,0
Núcleo	2,8	2,4	2,4	2,3	2,4	2,3	2,4	2,3	2,2

Sector exterior

Saldo acumulado durante los últimos 12 meses en % del PIB de los últimos 4 trimestres, salvo indicación expresa

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
Saldo corriente	3,4	2,2	2,7	2,4	2,2	...	2,4	...	...
Alemania	5,9	4,5	5,0	4,7	4,5	...	4,6	...	...
Francia	0,1	–0,3	–0,2	–0,5	–0,3	...	–0,3	...	...
Italia	1,1	1,1	0,9	1,1	1,1	...	1,3	...	...
Tipo de cambio efectivo nominal[1] *(valor)*	**94,2**	**96,1**	**96,2**	**97,9**	**97,5**	**97,2**	**97,3**	**96,8**	**97,4**

Crédito y depósitos de los sectores no financieros

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
Financiación del sector privado									
Crédito a sociedades no financieras[2]	0,8	2,7	2,6	2,9	3,0	3,0	3,0	3,2	...
Crédito a hogares[2,3]	0,5	2,2	2,1	2,5	2,9	3,0	3,0	3,0	...
Tipo de interés de crédito a las sociedades no financieras[4] *(%)*	4,9	3,4	3,4	3,2	3,3	3,3	3,2	3,4	...
Tipo de interés de los préstamos a hogares para adquisición de vivienda[5] *(%)*	4,6	3,7	3,7	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5	...
Depósitos									
Depósitos a la vista	–3,9	5,0	5,3	5,5	5,4	5,4	5,3	5,0	...
Otros depósitos a corto plazo	12,4	–0,1	–0,1	–1,5	–1,0	–0,1	0,2	–0,1	...
Instrumentos negociables	20,0	7,7	11,0	4,4	0,9	1,5	–1,3	4,5	...
Tipo de interés de los depósitos hasta 1 año de los hogares *(%)*	3,0	1,9	1,9	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	...

Notas: *1. Ponderado por el flujo de comercio exterior. Valores mayores significan apreciación de la moneda. 2. Datos ajustados de ventas y titulizaciones. 3. Incluyen las ISFLSH. 4. Créditos de más de un millón de euros a tipo flexible y hasta un año de fijación del tipo oficial. 5. Préstamos a tipo flexible y hasta un año de fijación del tipo oficial.*

Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat, Banco Central Europeo, Comisión Europea, organismos nacionales de estadística y Markit.*

La economía española se mantiene resiliente en un entorno incierto

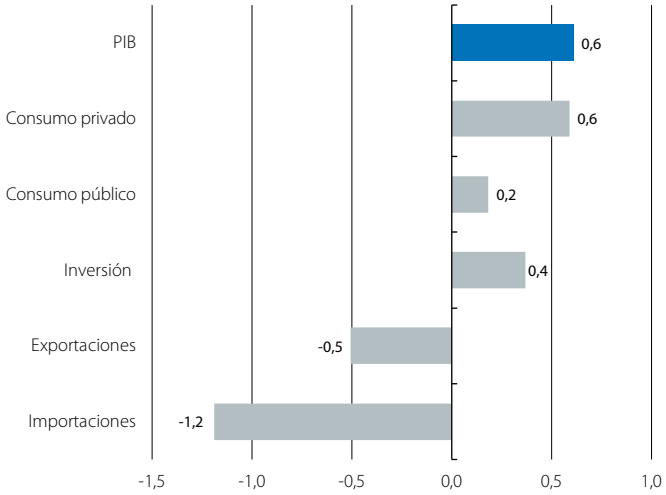
Los indicadores más recientes dibujan una economía con una notable capacidad de resistencia ante el enquistamiento del conflicto en el Golfo Pérsico. Entre los distintos canales a través de los que este puede afectar a la economía, el impacto más visible hasta el momento se está produciendo vía inflación, a través del encarecimiento energético: el repunte del precio del crudo se ha trasladado parcialmente a los precios de los carburantes, especialmente al del gasóleo, lo que está presionando moderadamente al alza la inflación y podría reducir el dinamismo que ha mostrado el consumo si el episodio se prolongara. Con todo, el arranque de 2026 está siendo algo más favorable de lo previsto y los primeros indicadores del 2T, con sus matices, apuntan a que la actividad mantiene un ritmo notable de crecimiento.

El PIB sorprende al alza en el 1T y confirma la resiliencia de la demanda interna. El PIB creció en el 1T 2026 un 0,6% intertrimestral, 2 décimas menos que en el 4T 2025 pero ligeramente por encima del 0,5% intertrimestral que preveíamos. El avance se sustentó en la fortaleza de la demanda interna, que aportó 0,4 p. p. al crecimiento intertrimestral, impulsada principalmente por el consumo privado. La inversión moderó su crecimiento en términos intertrimestrales, hasta el 0,4%, pero el fuerte avance de los últimos trimestres mantiene el avance en términos interanuales por encima del 5%. Por su parte, la demanda externa también contribuyó en positivo, con 0,2 p. p., aunque esta aportación se debió a que las importaciones cayeron más que las exportaciones. En ambos casos, fue el segmento de bienes el que provocó las caídas, algo que no sorprende dado el entorno de mayor proteccionismo comercial y las tensiones en el Golfo Pérsico. En contraposición, las exportaciones de servicios mantuvieron un buen tono.

Se mantiene un ritmo de avance moderado en el inicio del 2T. Aún disponemos de pocos indicadores para el 2T. Con datos hasta abril, de momento observamos que el empleo sigue creciendo a un buen ritmo, mientras que los indicadores de sentimiento empiezan a recoger el impacto de la crisis en Irán. Así, en abril el PMI para el sector servicios se desplomó, afectado por el menor clima de confianza, pasando de los 53,3 puntos a 47,9 puntos, y entra por primera vez desde agosto de 2023 en la zona que indica contracción en el sector marcada por los 50 puntos. En contraposición, en la industria, el PMI manufacturero repuntó con fuerza hasta los 51,7 puntos, el nivel más alto desde julio de 2025, gracias a un aumento de los pedidos por parte de los clientes para asegurar existencias, y regresó a terreno expansivo tras varios meses en la zona de contracción. Por su parte, el Monitor de Consumo de CaixaBank Research ha experimentado fuertes oscilaciones a lo largo del mes, con una caída cercana al 2,5% en la primera quincena, y un fuerte repunte en la segunda, cercano al 7%. Más allá de las fluctuaciones generadas por los efectos estacionales, como la Semana Santa, la composición del gasto sugiere que la confianza de los hogares se mantiene elevada. El consumo doméstico está siendo impulsado por el gasto en partidas discrecionales, como moda, muebles y decoración, además de ocio y restauración. Así, en conjunto, los indicadores apuntan a que el ritmo de crecimiento este trimestre

España: PIB y sus componentes

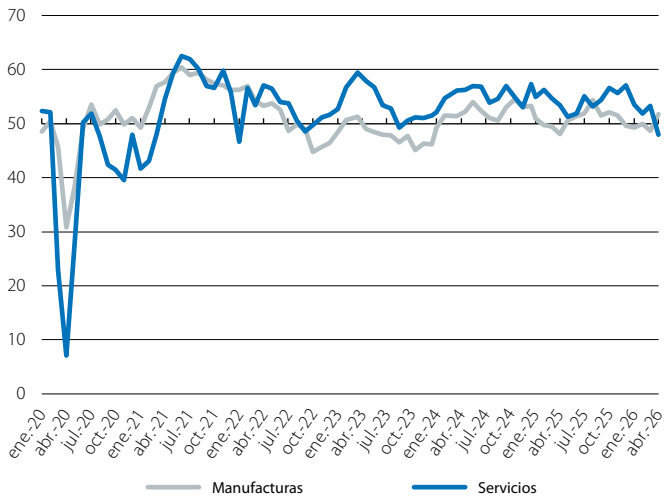
Variación intertrimestral en el 1T 2026 (%)



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

España: PMI

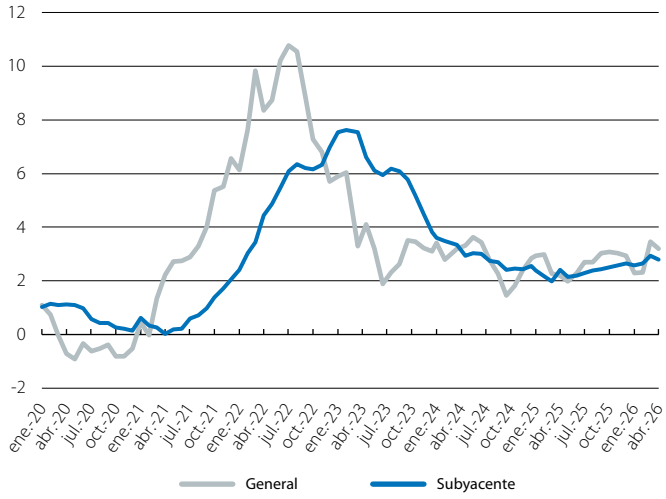
Nivel



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

España: IPC

Variación interanual (%)



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

se podría moderar ligeramente con respecto al anterior, pero que la economía mantendría su senda de crecimiento.

La inflación se modera en abril, aunque el *shock* energético sigue presente. La inflación general se redujo 2 décimas en abril, hasta el 3,2%, mientras que la inflación subyacente descendió 1 décima, hasta el 2,8%. La moderación de la inflación general se explica, fundamentalmente, por el retroceso de los precios de la electricidad gracias a las rebajas impositivas. Por su parte, los carburantes siguieron presionando al alza, especialmente el gasóleo, a pesar de las medidas adoptadas. Por otro lado, los componentes no energéticos del IPC se han mantenido contenidos, lo que sugiere que, por ahora, el *shock* energético no se está trasladando de forma apreciable al conjunto de precios mediante efectos indirectos. Con la información disponible de marzo y abril y teniendo en cuenta la evolución reciente de los precios energéticos y las medidas adoptadas, todo apunta a que la inflación se situará por encima del 3% en el conjunto del año.

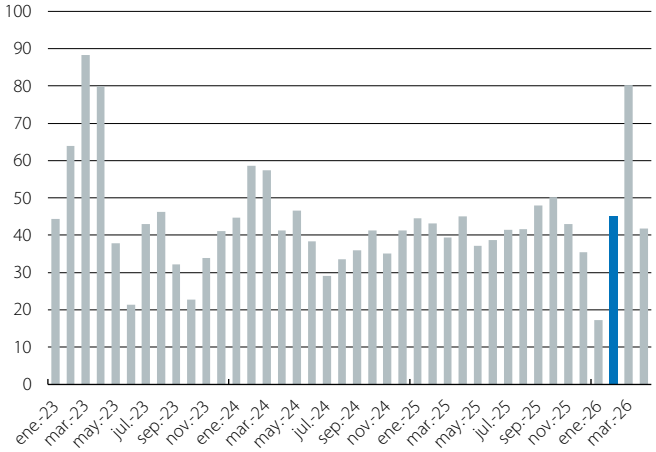
El empleo sigue creciendo de forma notable. El mercado laboral continúa mostrando un desempeño favorable. En abril, la afiliación a la Seguridad Social aumentó un 1,0% intermensual, un registro en línea con lo habitual para este mes. En términos desestacionalizados, el ritmo de crecimiento del empleo se mantuvo en niveles similares a los observados a finales de 2025 y durante el 1T, lo que apunta a continuidad en el ritmo de creación de empleo. De hecho, los datos disponibles sugieren un inicio de 2026 algo más dinámico de lo previsto: en los cuatro primeros meses del año, la afiliación ha aumentado en promedio en torno a 46.000 personas al mes (desestacionalizado), un ritmo que, de mantenerse, supondría un cierre del año de unas 550.000 altas, por encima de las 475.000 altas previstas, excluyendo el impacto de la regularización extraordinaria.

La EPA del 1T 2026 también refleja un ritmo de creación de empleo notable. Tras un 4T 2025 especialmente dinámico, el empleo aumentó un 0,4% intertrimestral, solo 2 décimas por debajo del ritmo de crecimiento promedio de los últimos años. Por su parte, la tasa de paro aumentó hasta el 10,8% en un trimestre en el que típicamente aumenta el paro, pero aun así se situó 6 décimas por debajo del registro de hace un año. En conjunto, ambas fuentes apuntan a un mercado laboral que continúa creando empleo a un ritmo sólido, aunque algo más contenido, coherente con la moderación de la actividad económica.

El turismo mantiene un crecimiento sólido en el inicio del año. Mientras que en otros ámbitos los riesgos para la actividad se inclinan a la baja, las perspectivas del sector turístico son más ambiguas. En marzo, mes de inicio de la guerra, las llegadas de turistas internacionales aumentaron un 3,3% interanual y el gasto turístico lo hizo un 5,4%, registros por encima de los de febrero, lo que indica que, por ahora, el conflicto en el Golfo Pérsico no está lastrando la evolución del sector. De este modo, el 1T 2026 se cerró con 17,5 millones de turistas internacionales (+2,5% interanual) y un gasto turístico extranjero superior a los 25.000 millones de euros (+6,3%). Aunque estos ritmos son inferiores a los excepcionales registros de 2025, de momento la reducción del turismo procedente de Asia por los ajustes en las rutas aéreas que pasan por el Golfo está siendo más que compensado por una redirección del turismo europeo hacia destinos percibidos como seguros, como España. Pero si el conflicto se enquista o escala, el sector también podría acabar viéndose afectado negativamente.

*España: afiliados a la Seguridad Social**

Variación intermensual (miles de personas)



Nota: ** Serie corregida de estacionalidad.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.*

España: tasa de desempleo

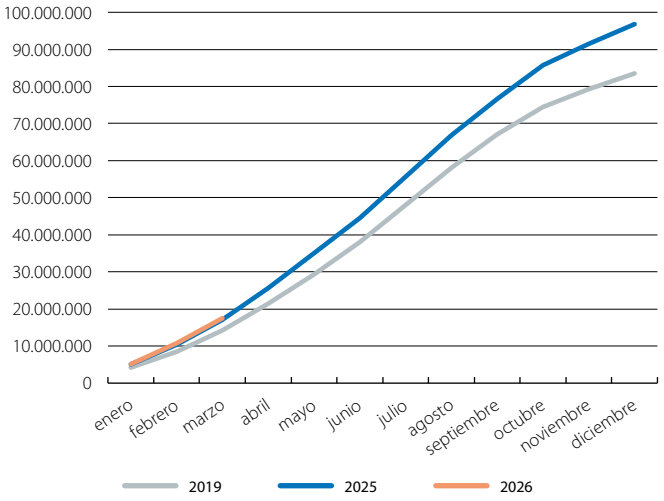
(%)



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

España: número de turistas internacionales

Personas (acumulado)



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

Ahorro, renta y finanzas familiares en España: ¿cómo han ido en 2025 y qué esperamos para 2026?

La tasa de ahorro de las familias, medida como el ahorro bruto en porcentaje de la renta bruta disponible (RBD), descendió de forma moderada en 2025, del 12,7% al 12,0%, como consecuencia de un crecimiento del gasto en consumo superior al de la renta disponible. En términos agregados, el ahorro bruto fue de 128.000 millones de euros en 2025, una cifra notable (7,6% del PIB), aunque 700 millones inferior a la del año anterior. Esta reducción es coherente con el contexto de menores tipos de interés y estabilización de la inflación, factores que pueden actuar como acicate para impulsar el consumo. A pesar de la caída, la tasa de ahorro se mantiene claramente por encima del promedio histórico del 8,6% observado entre el 2000 y 2019, lo que sugiere que los hogares conservan un colchón financiero relevante. En este artículo analizamos los factores que explican esta evolución y las perspectivas para 2026, en un contexto marcado por el conflicto en Oriente Próximo, que anticipa una mayor inflación y posibles subidas de tipos de interés.

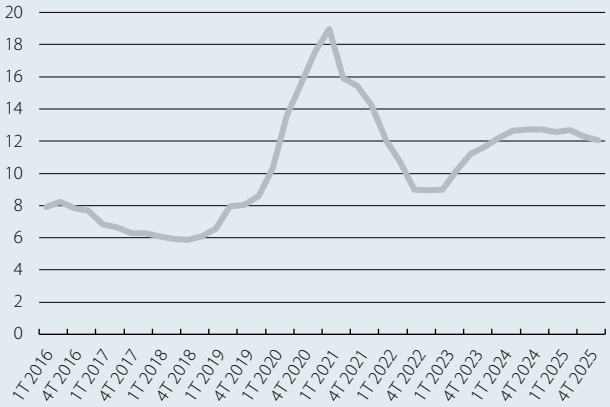
Balance 2025: una posición financiera saneada

El moderado descenso de la tasa de ahorro en 2025 responde, en primer lugar, a un crecimiento de la RBD nominal del 5,3% interanual, un ritmo sólido aunque inferior al observado en 2024 (7,5%) y claramente superado por el avance del gasto en consumo final de los hogares, que fue del 6,2%. El crecimiento de la RBD estuvo impulsado por la buena marcha del mercado laboral: la remuneración total de los asalariados aumentó un 7,2% interanual, reflejo tanto del aumento del número de asalariados en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (+3,3%) como del crecimiento de la remuneración por trabajador (+3,9%). También contribuyó positivamente el excedente bruto de explotación (ingresos de los autónomos, alquileres imputados…), que creció un 5,1%, así como algunos componentes de las rentas netas de la propiedad, como dividendos y otras rentas de inversión, que avanzaron con dinamismo. Este vigor se vio parcialmente contrarrestado por la contribución en sentido opuesto del sector público: los impuestos directos pagados por los hogares crecieron un 10,5% en 2025, especialmente en la segunda mitad del año, y más que compensaron el incremento de las prestaciones sociales del 6,2%. Este incremento impositivo se explica por la fortaleza del empleo, el buen comportamiento de las rentas del capital y del trabajo y la ausencia de actualización de los tramos del IRPF. Como resultado, la renta bruta primaria (antes de impuestos o transferencias) creció un 6,0% en 2025, por encima del crecimiento de la RBD final.

El aumento de la RBD en 2025 se situó por encima de la inflación media anual (2,7%) y del crecimiento en el número de hogares (1,3% según la EPA), lo que permitió una recuperación del poder adquisitivo. En este contexto, la renta real por hogar ha crecido un 4,5% desde la prepandemia, lo

España: tasa de ahorro

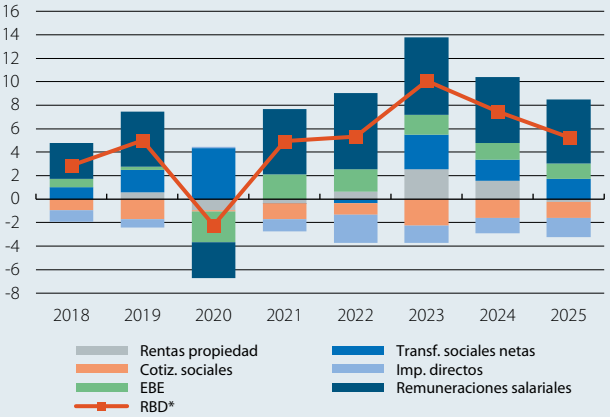
(% de la renta bruta disponible)



Nota: *Acumulado de cuatro trimestres.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del INE.*

España: renta disponible de las familias

Variación anual (%) y contribuciones



Nota: ** Renta bruta disponible.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del INE.*

que pone de relieve que los hogares han seguido ganando capacidad de compra en términos reales.

La buena posición financiera de las familias se refleja no solo en la elevada tasa de ahorro, sino también en sus cuentas financieras. En este sentido, la riqueza financiera de los hogares continuó aumentando en 2025: sus activos financieros ascendían a finales de año a 3,4 billones de euros, frente a los 3,1 billones de finales de 2024. Este aumento de 292.000 millones de euros se desglosa en una adquisición neta de activos financieros por importe de 95.000 millones, superior a los 21.500 millones de promedio del periodo 2015-2019, en el que los tipos de interés eran muy bajos, y un efecto revalorización de 194.000 millones. Al desglosar la adquisición neta de activos, se observa que los hogares invirtieron 42.000 millones de euros en participaciones de capital y fondos de inversión, 9.566 millones menos que en depósitos, mientras que se deshicieron de valores de deuda por 6.000 millones, tras la caída de los tipos de interés.

Por otro lado, las familias continuaron desapalancándose en 2025 y, al cierre del año, sus pasivos financieros[1] se situaron en el 46,9% del PIB, frente al 47,8% en 2024, el registro más bajo desde finales de 1998. Este descenso refleja que, en 2025, las familias aprovecharon la bajada de tipos para endeudarse de forma prudente: la contratación neta de pasivos financieros ascendió a 35.000 millones de euros, lo que supone un aumento del 3,8%, inferior al crecimiento del PIB nominal, de un 5,8%, y de la RBD, de un 5,3%.

Como resultado del aumento de los activos financieros y la caída de los pasivos en porcentaje del PIB, la riqueza financiera neta de las familias registró un notable incremento de 7,3 puntos respecto a 2024, hasta situarse en el 156,8% del PIB.

Perspectivas 2026: dinamismo de las rentas y una tasa de ahorro con mucha mayor resiliencia a bajar que en la crisis energética de 2022

De cara a 2026, se prevé que la RBD mantenga un crecimiento dinámico, apoyado en la fortaleza del mercado laboral. El dato de cierre de 2025, junto con los buenos registros del mercado laboral en el 1T 2026 y el aumento proyectado del gasto en pensiones, que la AIReF sitúa en el 5,1% (desglosado en un 2,7 p. p. por revalorización y 2,4 p. p. por efecto sustitución hacia pensiones más altas) apuntan a que la RBD podría crecer en torno al 4,5% este año.

La evolución de la tasa de ahorro estará condicionada por factores que operan en direcciones contrapuestas. Por un lado, el repunte de la inflación asociado a las tensiones en Oriente Próximo podría impulsar el crecimiento del consumo nominal si los hogares tratan de mantener su nivel de consumo en términos reales, lo que podría reducir la tasa de ahorro. Por otro, un aumento de la incertidumbre y de los tipos de interés podría inducir a posponer decisiones de consumo e inversión y favorecer un mayor ahorro de carácter precautorio. En 2022, con la crisis energética desatada por la guerra en Ucrania, vimos una caída pronunciada de la tasa de ahorro. Sin embargo, en aquel episodio ya se estaba produciendo un rebote del consumo tras el fin de las restricciones por la COVID-19 y el *shock* inflacionista estuvo muy concentrado en partidas no discrecionales de la cesta del consumo, como la factura eléctrica. En esta ocasión, en la medida en que no se observan aumentos sustanciales de la factura eléctrica y la política fiscal está amortiguando el impacto del encarecimiento de los carburantes, los hogares pueden disponer de un mayor margen para ajustar sus decisiones de consumo ante el nuevo *shock*.

Antes de la guerra esperábamos que la tasa de ahorro cayera de forma moderada, del 12,0% en 2025 al 11,5% en 2026. La incertidumbre sobre dónde se situará la tasa de ahorro tras el estallido del conflicto es elevada. A modo meramente ilustrativo, supongamos que la tasa de ahorro absorbiera un 50% del *shock* sobre el consumo real en 2026 –un supuesto prudente si lo comparamos con la experiencia de 2022, cuando absorbió la totalidad del incremento de la inflación– y que la inflación promedio este año se sitúe 1 p. p. por encima de lo estimado antes de la guerra. Bajo estos supuestos, coherentes con un conflicto acotado en el tiempo y un impacto macro contenido, el crecimiento del gasto nominal este año sería cercano a 1 p. p. por encima del de la RBD, y la tasa de ahorro se situaría alrededor del 11% de la RBD a finales de 2026, medio punto menos de lo previsto antes de la guerra. En cambio, si el canal de ahorro precautorio deviene más preponderante, la amortiguación que realizaría la tasa de ahorro sobre el consumo sería menor o incluso podría llevarnos a ver aumentos de la tasa de ahorro, tal y como sucedió en 2008 y 2009 en el inicio de la crisis financiera. Todo ello dependerá de la duración y gravedad del conflicto, así como del impacto sobre las expectativas de los hogares.

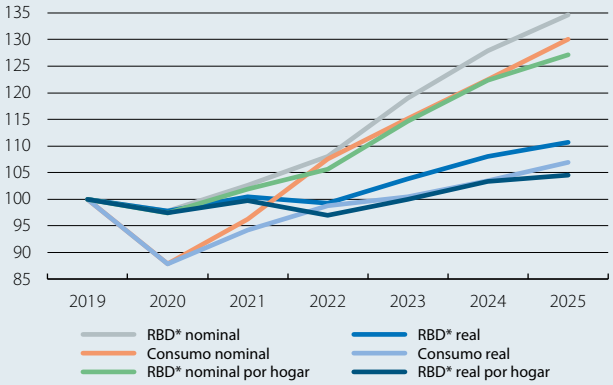
En definitiva, la elevada tasa de ahorro que hemos visto a cierre de 2025 y la buena situación financiera de los hogares permiten encarar desde una posición de fortaleza el impacto de la guerra en Irán sobre el consumo en un contexto de elevada incertidumbre global.

Sergio Díaz y Javier Garcia-Arenas

1. Los pasivos financieros incluyen el saldo vivo de los préstamos bancarios, créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago (intereses de préstamos devengados, impuestos y cotizaciones pendientes de pago).

España: renta bruta disponible y consumo de los hogares

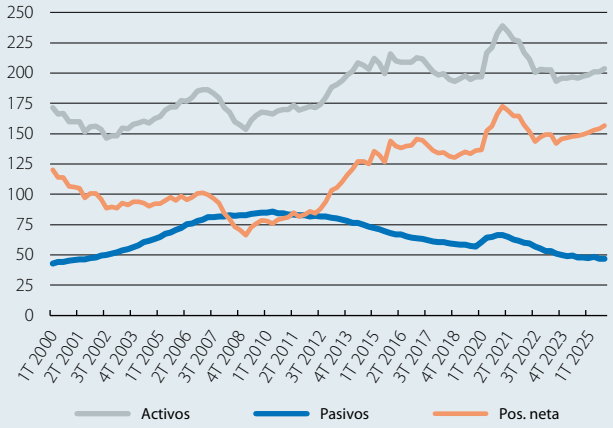
Índice (100 = 2019)



Notas: *Datos desestacionalizados. * Renta bruta disponible.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del INE.*

España: balance financiero de los hogares

(% del PIB)



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.*

El despegue de la inversión, clave para consolidar el crecimiento de la economía española

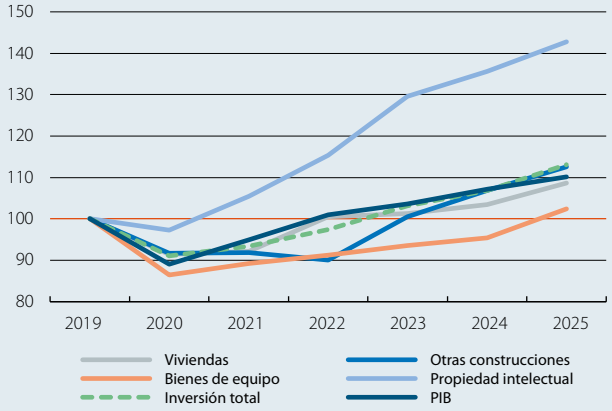
La inversión es un componente clave para el crecimiento a largo plazo y la competitividad de cualquier economía, pero también es uno de los más procíclicos y volátiles, con una elevada sensibilidad a las condiciones de financiación, a *shock*s externos o a alteraciones en la confianza de los agentes o en la demanda. Tras la pandemia, la inversión en España mostró una senda de recuperación más rezagada que otros componentes de la demanda. Los motores del crecimiento fueron el consumo público y las exportaciones netas, mientras que la inversión no recuperó los niveles prepandemia hasta el 1T 2023, un año después que el PIB, y su contribución relativa al crecimiento se redujo sensiblemente: entre 2021 y 2025 explicó el 21,3% del crecimiento anual medio del PIB, frente al 35% del ciclo expansivo anterior (2014-2019). A continuación, analizamos los factores que explican el comportamiento reciente de la inversión, comparando el ciclo inversor actual con el anterior (2014-2019) y contrastando la situación española con la de sus principales socios de la eurozona.

El ciclo anterior al estallido de la pandemia se enfrentó a un entorno con pocos sobresaltos y contó con el viento de cola financiero (liquidez y tipos de interés bajos), la recuperación de la actividad y el empleo tras la crisis financiera de 2008-2013, la mejora de la posición financiera empresarial y una normalización progresiva del sector inmobiliario. En cambio, el ciclo pospandemia sufrió una sucesión de *shock*s exógenos que sacudieron el escenario económico europeo, primero con disrupciones en las cadenas globales de suministros y después con la crisis energética derivada de la guerra en Ucrania, con el consiguiente efecto sobre la inflación y el rápido endurecimiento de la política monetaria, que redujo la capacidad de inversión de empresas y hogares.

A pesar de las dificultades, los datos de 2025 ya apuntaban a una reactivación de la inversión, en línea con la recuperación de la demanda y la confianza empresarial, y en un contexto caracterizado por unas condiciones financieras favorables y el impulso procedente de los fondos NGEU. No obstante, la guerra en Oriente Próximo aumenta la incertidumbre y puede condicionar la evolución de la inversión.[1] En relación con los fondos NGEU, su papel ha sido muy relevante, al sostener tanto la inversión pública como parte de la privada: una proporción significativa de empresas reconoce que no habría llevado a cabo sus inversiones sin este apoyo.[2]

Por tipos de activo, el comportamiento de la inversión desde 2019 muestra una marcada heterogeneidad (véase el primer gráfico). Por un lado, la inversión en activos tecnológicos e intangibles (I+D, *software*, concesiones, patentes, licencias, etc.) es el segmento que ha mantenido una dinámica más positiva, con un crecimiento extraordinario, superior al 40% desde 2019, impulsado por el proceso de digitalización de las empresas y con el apoyo de los fondos europeos hacia la transición digital. Este fuerte crecimiento ha permitido que la inversión en esta tipología de activo gane peso sobre el PIB, pasando de un 3,4% en 2019 a un 4,0% en 2025. Esta dinámica, extensible a toda la eurozona, es clave para mejorar la capacidad de transformación del tejido productivo y acelerar la convergencia con los países líderes en innovación.

España: inversión por tipo de activo
Índice (100 = 2019)



Nota: *Datos en términos reales.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del INE.*

Por el contrario, la inversión en bienes de equipo es la más rezagada, ya que no recuperó los niveles prepandemia hasta finales de 2024, afectada inicialmente por la atonía de la demanda interna y la incertidumbre sobre el futuro económico. Dentro de esta categoría se observan claras diferencias por segmentos: frente a la prolongada debilidad de la inversión en material de transporte –en 2025 todavía se encontraba un 17% por debajo de los niveles de 2019–, reflejo de cuellos de botella pasados, de la transición tecnológica y de la cautela empresarial, la inversión en el resto de maquinaria presenta un perfil más resiliente y en 2025 se situaba un 12,1% por encima del nivel de 2019.

Por lo que respecta a la inversión en construcción, sus dos segmentos –vivienda[3] y no residencial– se han recuperado en línea con el PIB, este último impulsado por las infraestructuras públicas. En todo caso, el sector constructor se

1. Véase el Focus «La economía española en 2026», en el IM03/2026.
2. Banco de España (2025): «La debilidad de la inversión empresarial en España tras la pandemia: un análisis basado en la EBAE», Boletín Económico, 2025/T1.
3. Aunque la inversión en vivienda ha presentado un mejor comportamiento que otros segmentos, como el de inversión en equipo, este ha sido insuficiente para corregir el desequilibrio entre oferta y demanda que hay en el sector inmobiliario. Para más información sobre el déficit de vivienda en España, véase «Falta vivienda nueva donde más se necesita: un déficit creciente y geográficamente muy concentrado», incluido en el *Informe Sectorial Inmobiliario 1S 2026*.

enfrenta a algunos condicionantes, como el encarecimiento de los materiales y el repunte de los tipos de interés.

Al comparar con el ciclo anterior (véase el segundo gráfico), se observan ciertas diferencias en el comportamiento de la inversión. Dentro de una evolución también heterogénea por componentes, el protagonismo correspondió al segmento de la construcción, fundamentalmente el de vivienda, que creció un 47,8% entre 2014 y 2019, un ritmo que más que triplica el anotado por el PIB (15,0%). En consecuencia, la inversión residencial ganó 1,2 puntos en términos de PIB en dicho periodo, hasta el 5,6%. Más modesto en cambio fue el crecimiento de la inversión en activos intangibles (16,5%). En este último caso, su peso en el PIB se mantuvo estable (apenas aumentó 1 décima, hasta el 3,4%).

Respecto a nuestros socios europeos, España presenta una recuperación de la inversión mucho más intensa, con un crecimiento acumulado del 13,1% desde 2019, 10 puntos más que en el conjunto de la eurozona (véase el tercer gráfico). En consecuencia, la tasa de inversión –entendida como el porcentaje de inversión sobre el PIB– crece medio punto hasta el 20,7%, de modo que la brecha con la media europea se reduce sensiblemente hasta apenas 3 décimas, tal y como se observa en el cuarto gráfico. Entre las principales economías de la eurozona, la evolución es desigual, con España en una posición intermedia. En el lado positivo, destaca claramente Italia, con un crecimiento cercano al 34%, explicado principalmente por el segmento de construcción, gracias a los incentivos fiscales (Superbonus, Transizione 4.0) y a la rápida ejecución de los fondos europeos, lo que ha elevado su tasa de inversión hasta el 22,4%, casi 5 puntos más que en 2019.

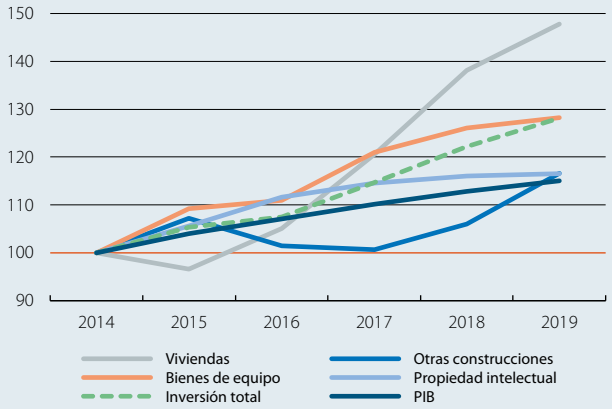
En cambio, la inversión en Alemania registra un descenso del 7,7%, situando su peso sobre el PIB por debajo del 20%, lo que constituye uno de los principales lastres estructurales de su crecimiento reciente. Destaca el deterioro de la inversión en bienes de equipo, afectada por la desaceleración industrial, la crisis energética, la menor demanda externa y la elevada exposición a China, así como en construcción, como consecuencia de las reglas fiscales y la menor inversión en infraestructuras. Por su parte, Francia presenta un comportamiento más estable, con un crecimiento y una tasa de inversión similares a la media (2,8% y 21,6%, respectivamente), gracias, en parte, a políticas industriales y fiscales que han amortiguado los *shocks* sufridos.

En conclusión, en el ciclo pospandemia la composición de la inversión ha mostrado un perfil distinto al del periodo 2014-2019. Los activos intangibles han ganado protagonismo, mientras que lo han perdido la inversión en bienes de equipo y la de construcción. En el agregado, España ha mostrado desde 2019 un dinamismo inversor superior al de la eurozona, lo que le ha permitido reducir la brecha con la media europea. De cara a 2026, el mantenimiento de unas condiciones financieras favorables y el apoyo de los fondos NGEU son un sostén relevante, aunque el entorno geopolítico puede condicionar unas perspectivas que a comienzos de año eran más favorables.

Sergio Díaz

España: inversión por tipo de activo

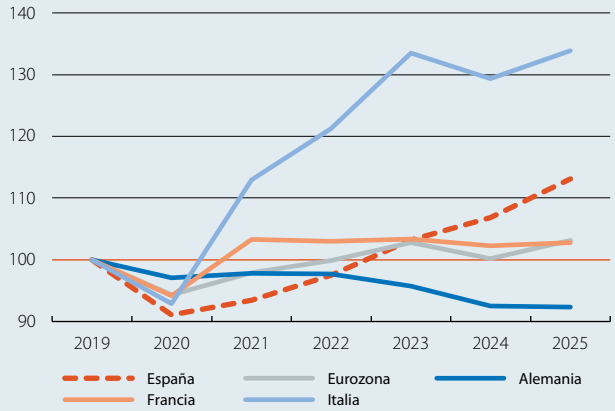
Índice (100 = 2014)



Nota: *Datos en términos reales.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del INE.*

Europa: inversión

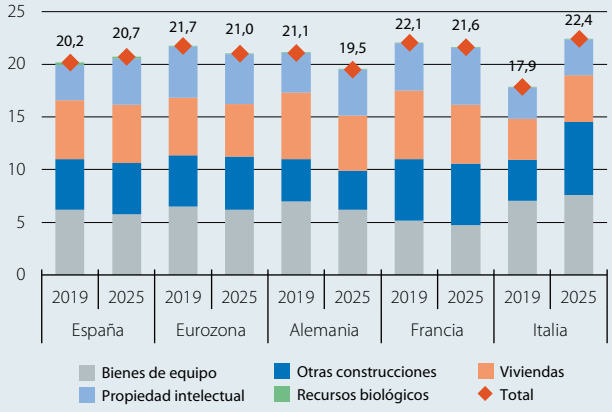
Índice (100 = 2019)



Nota: *Datos en términos reales.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del INE y de Eurostat.*

Europa: inversión por componentes

(% del PIB)



Notas: *Datos en términos reales.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del INE y de Eurostat.*

¿Qué nos dicen los datos de alta frecuencia sobre el turismo internacional en España después del estallido de la guerra en Irán?

El estallido de la guerra en Irán ha abierto un capítulo incierto para el turismo internacional en España. Aunque, históricamente, los episodios de inestabilidad geopolítica en Oriente Próximo han impulsado el turismo hacia España,[1] tanto la disrupción en *hubs* aeroportuarios en el Golfo Pérsico como la fuerte subida de los precios del petróleo y la posibilidad de que escasee combustible para el transporte aéreo han introducido dudas sobre el impacto neto del conflicto en el crecimiento del sector.

Por el momento, los datos de tarjetas internacionales utilizadas en terminales de punto de venta de CaixaBank muestran que el gasto turístico internacional pasó de crecer un 10,7% interanual en febrero de 2026 a un 11,2% en marzo. Esta aceleración se explica, sobre todo, por el mayor dinamismo del turismo procedente del Reino Unido, Francia y Alemania, los tres principales mercados emisores de turistas hacia España. En conjunto, el gasto turístico de estos tres países se aceleró un 5,5% de media y situó el crecimiento de todos ellos en tasas de doble dígito.

Este avance compensó la caída del gasto turístico procedente de Asia oriental, una región especialmente afectada por las alteraciones en el transporte aéreo. El gasto turístico de China, Japón, Corea del Sur y el resto de Asia y Oceanía pasó de crecer a un ritmo medio del 28,9% en febrero de 2026 a caer un 0,9% en marzo, lo que supone una desaceleración cercana a los 30 p. p.

Aunque esta caída, en términos absolutos, fue muy superior a la aceleración observada en el turismo europeo, su impacto agregado fue limitado por el reducido peso del turismo asiático en el conjunto del sector. En los últimos 12 meses, Asia y Oceanía representaron apenas el 3,2% del gasto turístico internacional en España, frente al 74,4% correspondiente al turismo europeo. Así, la resiliencia de flujos turísticos europeos hacia España, que en parte pudo deberse al redireccionamiento de estos flujos en favor de nuestro país, compensó con holgura la brusca desaceleración del turismo asiático.

Más llamativa fue la evolución del gasto turístico procedente de Oriente Próximo, que pasó de contraerse un 1,8% en febrero a crecer un 12,7% en marzo. Esta mejora, de 14,6 p. p., parece responder a la reubicación temporal de residentes de los países del Golfo que abandonaron las zonas afectadas por el conflicto.

En conjunto, estos datos refuerzan la previsión de CaixaBank Research de que la redirección de turistas desde el Golfo y el este del Mediterráneo contribuirá en 2026 a una ligera aceleración del sector turístico español. Conviene, no obstante, introducir una advertencia importante: este escenario es coherente con un conflicto de duración contenida. Si, en un escenario de conflicto prolongado, este redujera el crecimiento de la renta bruta disponible de los países emisores en más de 2,5 p. p., el efecto neto del conflicto sobre el turismo internacional en España ya no sería positivo.

David Cesar Heymann

Gasto turístico internacional por origen

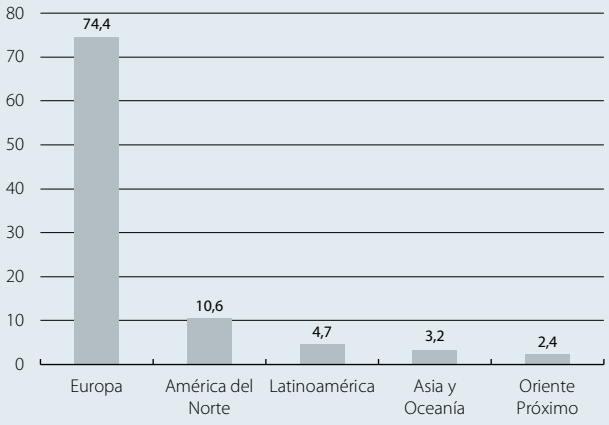
Variación interanual (%)

	Febrero 2026	Marzo 2026	Diferencia marzo-febrero
Total	**10,7**	**11,2**	**0,5**
Reino Unido	9,4	14,3	4,9
Francia	8,3	15,0	6,7
Alemania	7,8	12,5	4,8
Italia	12,1	7,3	–4,8
Resto Europa Occidental	7,0	9,6	2,6
EE. UU.	8,6	9,8	1,1
Latinoamérica	26,6	24,8	–1,8
China	40,4	–8,9	–49,3
Corea del Sur	16,4	2,7	–13,7
Japón	29,7	–1,5	–31,3
Resto de Asia y Oceanía	28,9	4,3	–24,5
Oriente Próximo	–1,8	12,7	14,6

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

Gasto turístico por región

(% sobre el total)



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

1. Véase el artículo «¿Cómo evolucionará el turismo internacional en España en 2024? Sensibilidad a partir de factores macroeconómicos» en el *Informe Sectorial de Turismo 1S 2024*.

Indicadores de actividad y empleo

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
Industria									
Índice de producción industrial	0,4	1,3	1,5	2,4	1,6	...	–1,1	...	...
Indicador de confianza en la industria (*valor*)	–4,9	–4,8	–5,3	–4,9	–3,9	–3,2	–2,5	–4,4	–5,1
PMI de manufacturas (*valor*)	52,2	50,9	50,0	52,6	51,1	49,3	50,0	48,7	51,7
Construcción									
Visados de obra nueva (*acum. 12 meses*)	16,7	8,8	14,8	7,9	8,8	...	9,0	...	...
Compraventa de viviendas (*acum. 12 meses*)	9,7	11,6	22,9	18,8	11,6	...	8,7	...	...
Precio de la vivienda	8,4	12,7	12,7	12,8	12,9	...	...	...	...
Servicios									
Turistas extranjeros (*acum. 12 meses*)	10,1	3,2	6,3	4,3	3,2	2,7	2,7	2,7	...
PMI de servicios (*valor*)	55,3	54,5	52,2	54,2	56,4	52,9	51,9	53,3	47,9
Consumo									
Ventas comercio minorista[1]	1,8	4,3	5,1	4,4	4,2	3,4	2,3	4,1	...
Matriculaciones de automóviles	7,2	12,9	13,7	16,9	8,0	7,6	7,5	11,7	8,4
Indicador de sentimiento económico (*valor*)	103,1	103,1	102,3	102,8	104,3	105,1	105,9	103,5	102,6
Mercado de trabajo									
Población ocupada[2]	2,2	2,6	2,7	2,6	2,8	2,4	...	...	...
Tasa de paro (% de la población activa)	11,3	10,5	10,3	10,5	9,9	10,8	...	...	...
Afiliados a la Seguridad Social [3]	2,4	2,3	2,2	2,3	2,4	2,3	2,2	2,5	2,4
PIB	**3,5**	**2,8**	**2,9**	**2,7**	**2,6**	**2,7**	**...**	**...**	**...**

Precios

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
General	2,8	2,7	2,2	2,8	3,0	2,7	2,3	3,5	3,2
Subyacente	2,9	2,3	2,3	2,4	2,6	2,7	2,7	2,9	2,8

Sector exterior

Saldo acumulado durante los últimos 12 meses en miles de millones de euros, salvo indicación expresa

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
Comercio de bienes									
Exportaciones (*variación interanual, acum. 12 meses*)	0,2	0,7	2,0	0,8	0,7	...	0,5	...	...
Importaciones (*variación interanual, acum. 12 meses*)	0,1	4,6	4,1	4,6	4,6	...	3,0	...	...
Saldo corriente	**50,7**	**49,4**	**48,5**	**48,2**	**49,4**	**...**	**49,3**	**...**	**...**
Bienes y servicios	66,3	64,5	64,0	62,5	64,5	...	67,7	...	...
Rentas primarias y secundarias	–15,7	–15,1	–15,5	–14,3	–15,1	...	–18,4	...	...
Capacidad (+) / Necesidad (–) de financiación	**68,7**	**66,6**	**67,5**	**66,6**	**66,6**	**...**	**66,3**	**...**	**...**

Crédito y depósitos de los sectores no financieros[4]

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
Depósitos									
Depósitos de hogares y empresas	5,1	4,8	3,9	4,9	4,8	5,5	5,5	5,5	...
A la vista y preaviso	2,0	6,7	5,0	7,2	6,7	7,1	7,2	7,1	...
A plazo y cesiones temporales (*repo*)	23,5	–4,7	–1,5	–6,6	–4,7	–2,4	–2,8	–2,4	...
Depósitos de AA. PP.[5]	23,1	4,9	25,5	7,2	4,9	5,1	3,8	5,1	...
TOTAL	**6,3**	**4,8**	**5,4**	**5,1**	**4,8**	**5,5**	**5,4**	**5,5**	**...**
Saldo vivo de crédito									
Sector privado	0,7	3,5	2,6	2,8	3,5	3,7	3,7	3,7	...
Empresas no financieras	0,4	2,9	2,5	2,3	2,9	3,6	2,9	3,6	...
Hogares - viviendas	0,3	3,5	2,3	2,9	3,5	3,7	3,8	3,7	...
Hogares - otras finalidades	2,3	4,5	3,5	3,7	4,5	4,2	5,1	4,2	...
Administraciones públicas	–2,6	10,7	5,3	12,9	10,7	8,1	5,6	8,1	...
TOTAL	**0,5**	**3,9**	**2,7**	**3,4**	**3,9**	**4,0**	**3,8**	**4,0**	**...**
Tasa de morosidad (%)[6]	**3,3**	**2,7**	**3,0**	**2,9**	**2,7**	**...**	**2,7**	**...**	**...**

Notas: *1. Dato deflactado, excluye estaciones de servicio. 2. EPA. 3. Datos medios mensuales. 4. Datos agregados del sector bancario español y residentes en España. 5. Depósitos públicos, excluidas las cesiones temporales (repo). 6. Dato fin de periodo.*

Fuentes: *CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Economía, MITMA, MISSM, INE, S&P Global PMI, Comisión Europea, Departamento de Aduanas e Impuestos Especiales y Banco de España.*

Portugal: los efectos del conflicto empiezan a hacerse visibles

La economía se estanca en el 1T. Las tormentas de febrero y el impacto inicial del conflicto en Oriente Próximo contribuyeron al estancamiento del PIB en los primeros tres meses del año. Aunque sin detalles por componentes, la primera estimación del PIB señala que el consumo se ralentizó, mientras que la inversión se aceleró con fuerza tras la contracción observada en el 4T 2025. A pesar de la contribución positiva de la demanda interna al crecimiento, la contribución de la demanda externa fue negativa, debido a la recuperación de las importaciones, probablemente vinculada a los bienes de inversión. En términos interanuales, el PIB creció un 2,3% (*vs*. 1,9% en el 1T). El dato remarca el impacto adverso que el aumento de los riesgos geopolíticos y del precio de la energía pueden seguir ejerciendo sobre la actividad a lo largo de los próximos meses, en un contexto marcado por el deterioro de la renta disponible de los hogares y el encarecimiento de los costes de financiación. En el ámbito interno, estos factores pueden lastrar las decisiones de consumo e inversión, mientras que, en el plano externo, cabe esperar un aumento del déficit energético y una probable desaceleración de las exportaciones.

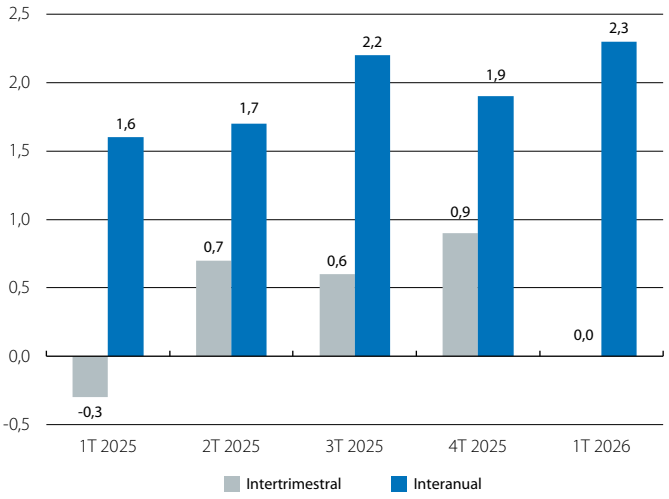
Los datos de abril confirman un panorama poco alentador para el 2T. El indicador de sentimiento económico de la Comisión Europea cayó hasta 100,4 puntos en abril (apenas por encima del promedio histórico de 100), debido a una caída significativa de la confianza de los consumidores y del sector industrial. Por otro lado, la inflación general aumentó 0,7 p. p. respecto a marzo y se situó en el 3,4%. Más del 40% del incremento del IPC general se explica por el fuerte aumento de la inflación de los productos energéticos (+11,7% interanual) y de los productos alimentarios no elaborados (+7,5%). La inflación subyacente también aumentó, aunque de forma más moderada, hasta el 2,2% (+0,2 p. p.).

El empleo siguió creciendo en el 1T, aunque a un ritmo menor. En el 1T, la tasa de paro se situó en el 6,1% (+0,3 p. p. frente al 4T 2025). Por su parte, el empleo siguió creciendo en el 1T (2,3% interanual), una señal positiva, aunque muestre una desaceleración frente al ritmo registrado en 2025 (3,2% en el conjunto del año). Las últimas encuestas muestran que las empresas se mantienen optimistas respecto a las perspectivas de empleo, en particular en la construcción, los servicios y el comercio.

Las tormentas y la guerra en Irán, con impacto fiscal negativo. En su último informe, el Gobierno anticipa un saldo presupuestario nulo para 2026, frente al excedente del 0,1% del PIB recogido en los Presupuestos Generales del Estado para 2026. La revisión se justifica por las tormentas que azotaron el país a comienzos de año y por el conflicto en Oriente Próximo. El Ejecutivo considera que las cuentas públicas seguirán cumpliendo con las reglas fiscales europeas, lo que permitiría mantener la senda de caída de la ratio de deuda pública (estimación de –2,1 p. p. en 2026), en un entorno de desaceleración económica.

Portugal: PIB

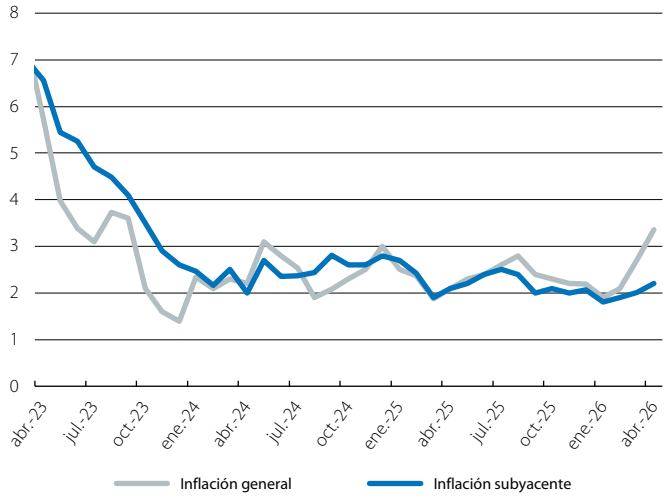
Variación (%)



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

Portugal: IPC

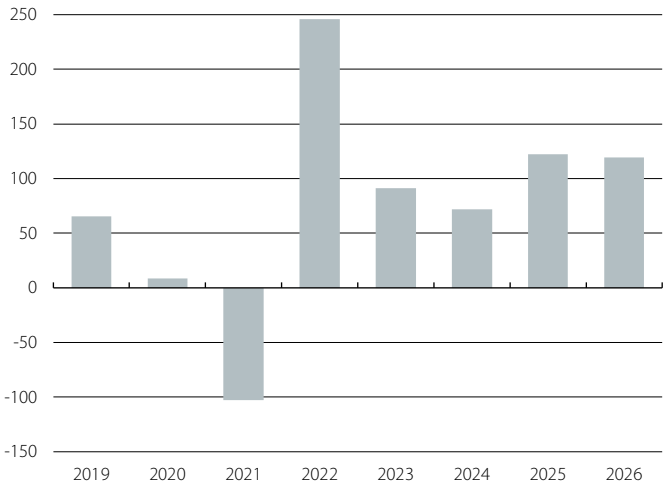
Variación interanual (%)



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

Portugal: población empleada

Variación interanual en el 1T (miles de personas)



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

Indicadores de actividad y empleo

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
Índice coincidente de actividad	2,0	2,0	1,8	2,0	2,2	2,1	2,1	2,0	...
Industria									
Índice de producción industrial	0,8	0,5	1,2	2,8	0,3	...	–4,4	...	...
Indicador de confianza en la industria (*valor*)	–6,2	–4,0	–4,8	–3,4	–2,8	–2,0	–2,1	–2,4	–2,7
Construcción									
Permisos de construcción - vivienda nueva (número de viviendas)	6,5	20,6	20,3	8,9	16,1	...	–9,3	...	...
Compraventa de viviendas	14,5	15,5	15,5	3,8	–4,7	...	–	–	–
Precio de la vivienda (*euro / m² - tasación*)	8,5	17,4	17,4	18,2	18,4	17,5	17,2	16,5	...
Servicios									
Turistas extranjeros (*acum. 12 meses*)	6,3	1,9	4,1	2,6	1,9	2,2	1,7	2,2	...
Indicador de confianza en los servicios (*valor*)	5,6	10,1	6,6	12,9	8,4	4,9	5,0	5,0	6,2
Consumo									
Ventas comercio minorista	3,3	4,8	4,8	5,4	4,4	...	4,9	...	...
Indicador coincidente del consumo privado	2,8	3,4	3,5	3,1	3,1	3,0	3,0	2,8	...
Indicador de confianza de los consumidores (*valor*)	–18,0	–16,2	–17,9	–16,2	–15,2	–16,2	–15,3	–18,7	–23,9
Mercado de trabajo									
Población ocupada	1,2	3,2	2,9	3,7	3,7	...	2,2	2,2	...
Tasa de paro (*% de la población activa*)	6,4	6,0	5,9	5,8	5,8	...	5,8	5,8	...
PIB	**2,2**	**1,9**	**1,7**	**2,2**	**1,9**	**...**	**–**	**–**	**–**

Precios

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
General	2,4	2,3	2,2	2,6	2,2	2,2	2,1	2,7	3,4
Subyacente	2,5	2,2	2,3	2,3	2,1	1,9	1,9	2,0	2,2

Sector exterior

Saldo acumulado durante los últimos 12 meses en miles de millones de euros, salvo indicación expresa

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
Comercio de bienes									
Exportaciones (*variación interanual, acum. 12 meses*)	2,0	0,6	4,2	2,0	0,6	...	–3,8	...	...
Importaciones (*variación interanual, acum. 12 meses*)	2,0	4,0	7,0	6,7	4,0	...	2,3	...	...
Saldo corriente	**6,5**	**3,8**	**3,5**	**3,0**	**3,8**	**...**	**3,3**	**...**	**...**
Bienes y servicios	6,4	3,7	4,0	3,5	3,7	...	3,3	...	...
Rentas primarias y secundarias	0,1	0,1	–0,5	–0,5	0,1	...	–0,1	...	...
Capacidad (+) / Necesidad (–) de financiación	**9,6**	**8,3**	**6,9**	**7,0**	**8,3**	**...**	**7,8**	**...**	**...**

Crédito y depósitos de los sectores no financieros

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
Depósitos [1]									
Depósitos de hogares y empresas	7,5	5,4	5,4	6,3	5,4	6,4	5,1	6,4	...
A la vista y ahorro	–0,3	8,1	5,1	8,6	8,1	7,9	8,0	7,9	...
A plazo y preaviso	15,3	3,1	5,8	4,3	3,1	5,2	2,6	5,2	...
Depósitos de AA. PP.	26,7	28,7	39,6	–0,5	28,7	20,4	29,2	20,4	...
TOTAL	**7,9**	**6,0**	**6,4**	**6,1**	**6,0**	**6,9**	**5,9**	**6,9**	**...**
Saldo vivo de crédito [1]									
Sector privado	1,9	6,6	4,9	5,8	6,6	7,7	6,8	7,7	...
Empresas no financieras	–1,0	2,6	2,0	2,2	2,6	4,3	2,7	4,3	...
Hogares - viviendas	3,0	9,3	6,4	8,0	9,3	9,9	9,6	9,9	...
Hogares - otras finalidades	5,4	7,0	6,6	6,9	7,0	8,4	7,2	8,4	...
Administraciones públicas	0,6	6,4	3,8	4,8	6,4	3,2	4,9	3,2	...
TOTAL	**1,9**	**6,6**	**4,8**	**5,7**	**6,6**	**7,5**	**6,7**	**7,5**	**...**
Tasa de morosidad *(%)* [2]	**2,4**	**2,1**	**2,3**	**2,3**	**2,1**	**...**	**–**	**–**	**–**

Notas: *1. Residentes en Portugal. Las variables de crédito no incluyen titulizaciones. 2. Dato fin del periodo.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal, Banco de Portugal y Refinitiv.*

Inteligencia artificial: una perspectiva del lado de la oferta

La inteligencia artificial (IA), en un sentido amplio, es la habilidad de máquinas y sistemas computacionales para replicar inteligencia humana en la percepción, síntesis e inferencia de información y así llevar a cabo tareas que hasta ahora no se podían realizar o tradicionalmente requerían capacidades cognitivas humanas, como la comprensión de lenguajes, el reconocimiento de patrones o la toma de decisiones.

Si bien el desarrollo de la tecnología se remonta a los años 1950-1960, los avances de los grandes modelos de lenguaje (LLM) en la última década, junto con mejoras en el poder de procesamiento y la capacidad de recopilar datos a gran escala, han impulsado los desarrollos más recientes en la llamada IA generativa, capaz de producir texto, códigos y material audiovisual a partir de patrones aprendidos sobre grandes volúmenes de datos.

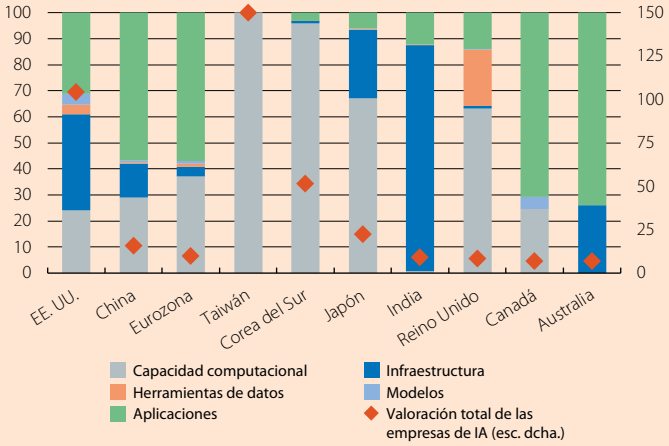
La cadena de valor de la IA: compleja y con heterogeneidad entre países

El desarrollo de la IA se apoya en una compleja cadena de valor formada por varios eslabones interdependientes.[1] En su base se encuentra el acceso a minerales críticos, necesarios para fabricar semiconductores, el «cerebro físico» de la IA. Estos componentes se integran en una infraestructura computacional más amplia, que incluye centros de datos, redes de comunicación, redes eléctricas y servicios de computación en la nube, que constituyen, en conjunto, el «cuerpo» que permite procesar los datos a gran escala. Sobre esta infraestructura se sitúa el acceso a grandes volúmenes de datos para el entrenamiento de los modelos. El desarrollo de los denominados modelos fundacionales representa en sí mismo el siguiente eslabón de la cadena y requiere algoritmos sofisticados y redes neuronales de aprendizaje profundo. Finalmente, el valor de la IA generativa se materializa en el desarrollo de aplicaciones concretas sobre los modelos fundacionales, como asistentes virtuales o sistemas de generación de contenido, y en su integración en productos y servicios digitales, el principal punto de contacto con el usuario final.

Actualmente, destaca la elevada heterogeneidad en las cadenas de valor de la IA en las mayores economías (véase el primer gráfico). Por un lado, están países como EE. UU. y varios asiáticos, con un elevado peso económico del sector, medido en términos de la valoración de empresas de IA en porcentaje del PIB. Entre estos, Taiwán o Corea del Sur presentan una marcada especialización en capacidad computacional, mientras que EE. UU. tiene una cadena de valor más diversificada. Por otro lado, en China y en varias economías avanzadas, el peso económico de la IA es relativamente menor y presentan también perfiles de especialización distintos. Japón y el Reino Unido muestran una mayor especialización en capacidad computacional (y herramientas de datos, en el caso británico), mientras que en China y en la eurozona el peso de aplicaciones es mayor.

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 del 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).*

El despliegue de la IA, de la innovación a la adaptación

El despliegue de la IA puede dividirse en cuatro fases clave: la fase de innovación, la de desarrollo de nuevas infraestructuras, la fase de difusión y adopción generalizada de la nueva tecnología, y la fase de adaptación de modelos de negocio y mercados a la nueva tecnología.

En este contexto, la economía global se encuentra todavía inmersa en las dos primeras fases del despliegue de la IA. Hay amplia evidencia de un *boom* inversor relacionado con la innovación y la construcción de infraestructuras, particularmente evidente en

1. Véase García Retuerta, O. y García Retuerta, D. (2026), «La cadena de valor de la inteligencia artificial: estrategias de autonomía para España», Documento de Opinión IEEE 03/2026, Ministerio de Defensa de España, Instituto Español de Estudios Estratégicos; y McKinsey & Company (2023), «Exploring opportunities in the generative AI value chain», QuantumBlack, AI by McKinsey.

países como EE. UU. y algunos asiáticos.[2] Además, la IA destaca también por su rápida velocidad de adopción global (tanto a nivel individual como organizativo), muy superior a otras tecnologías de uso general (como el internet, el ordenador personal o la electricidad). En este contexto, las capacidades de la IA están mejorando a un ritmo exponencial. Este avance se apoya en un *hyperscaling* impulsado por rápidos progresos en la cantidad de datos utilizados para el entrenamiento de los modelos, el número de parámetros y la capacidad computacional. Al mismo tiempo, el fuerte crecimiento de la oferta y la demanda está generando cuellos de botella infraestructurales.[3]

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

	China	EE. UU.	UE-27
Innovación, infraestructura y aprovisionamiento			
Cuota de mercado en la producción de chips, por etapa de fabricación[1]			
Diseño	9,0	61,0	0,0
Fabricación	12,0	27,0	2,0
Ensamblaje, pruebas y embalaje	14,0	28,0	0,0
Patentes de IA concedidas (por 100.000 habitantes)[2]	7,0	4,7	2,6
Publicaciones académicas sobre IA (por millón de habitantes)[1]	72,7	145,7	139,4
Puntuación máxima alcanzada por un modelo de IA (MMLU)[3]	90,6	92,5	84,0
Número de centros de datos[2]	449,0	5.427,0	1.461,0
Número de modelos de IA destacados (2021-2025)[2]	108,0	331,0	44,0
Número acumulado de estrellas en GitHub (millones)[2]	9,0	30,0	13,0
Índice de innovación (Global AI Vibrancy Tool)[2]	5,1	20,7	3,0
Adopción, difusión y adaptación			
Tasa de adopción de la IA a nivel poblacional[2]	17,0	28,3	31,2
Robots industriales en operación (por 10.000 empleados)[4]	166,0	307,0	266,0
Número de robots industriales instalados en el último año (miles)[4]	276,3	37,6	50,3
Consumo eléctrico de los centros de datos (% demanda eléctrica total)[5]	1,1	4,4	2,3
Infraestructura digital (AI Preparedness Index)[6]	0,19	0,19	0,17
Innovación e integración económica (AI Preparedness Index)[6]	0,15	0,18	0,16
Capital humano y políticas del mercado laboral (AI Preparedness Index)[6]	0,15	0,18	0,16
Graduados en programas STEM (% del total, educación terciaria)[7]	41,0	20,0	25,0
Sectores intensivos en digitalización (% del empleo total)[8]	28,0	47,8	47,4
Bienes y servicios TIC (% del comercio internacional)[8]	22,2	9,8	7,5
Índice de restricciones al comercio de servicios digitales[8]	0,29	0,06	0,11

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

Como ocurrió con otras tecnologías en el pasado, algunas economías no tendrán un rol decisivo en la fase de innovación, pero se beneficiarán de la adopción, difusión y adaptación a la tecnología. Si nos centramos en la comparativa entre EE. UU., la UE y China, podemos observar matices importantes en distintas fases del despliegue. En la fase de innovación, la economía estadounidense asume un liderazgo claro, particularmente evidente en indicadores de *output* (como el desempeño de modelos en la frontera tecnológica, publicaciones académicas y el desarrollo en código abierto) y de infraestructuras (como el número de centros de datos y el diseño de chips). Aun así, la capacidad de China para acercarse a la frontera tecnológica en los últimos años ha sido notable. En particular, sus modelos más avanzados muestran un desempeño muy cercano al de los estadounidenses, mientras que el dinamismo observado en la concesión de patentes y el desarrollo de modelos apuntan a un fuerte impulso innovador. Por su parte, la mayoría de los indicadores muestran que la UE no está tan bien posicionada en términos de innovación. En particular, las cuotas de mercado muy bajas en la producción de chips confirman una fuerte dependencia en este ámbito, mientras que el desarrollo de modelos IA se sitúa detrás de China o EE. UU. Por último, cabe destacar el liderazgo que tiene China en el aprovisionamiento de materiales, gracias a su acceso a minerales críticos y a su capacidad de procesamiento para la elaboración de chips y semiconductores.[4]

2. Véase el artículo «El bullicio de la IA en los mercados financieros», en este mismo Dossier.
3. Por ejemplo, METR, una métrica que mide el rendimiento de la IA en función de la longitud de las tareas que puede completar, muestra que en los últimos meses ya puede realizar de manera satisfactoria tareas que requerirían varias horas, cuando hace un año los modelos solo completaban tareas de minutos. Véase también «The AI Index 2026 Annual Report», del Institute for Human-Centered AI, de la Universidad de Stanford. Los principales cuellos de botella infraestructurales se encuentran en el mercado de chips, pero también en la capacidad de centros de datos y en el mercado energético.
4. Véase «La alquimia de China: cómo transforma minerales críticos en poder global» en el IM01/2026.

En los indicadores de adopción, difusión y adaptación, observamos un panorama algo más homogéneo. Cabe destacar la adopción en las tres economías, con cerca del 30% de la población que ya utiliza la IA en la UE y en EE. UU., frente a algo menos de un 20% en China.[5] También se observan similitudes en su grado de preparación para su adopción, difusión y adaptación, aunque con ligera ventaja para EE. UU. Por otro lado, en los últimos años el sector manufacturero chino ha alcanzado un proceso de modernización, y en particular de «robotización», muy acelerado, anclado en una política industrial agresiva y una fuerte inversión en infraestructuras y en capital humano, lo que le otorga un elevado potencial para beneficiarse de la difusión y adaptación a la IA, en especial como proveedor global de tecnologías avanzadas. Finalmente, la economía europea y la estadounidense son más intensivas en servicios digitales, lo que las posiciona como potenciales líderes en la fase de adaptación, cuya velocidad y magnitud serán claves para determinar los efectos macroeconómicos de la IA.[6]

La economía global, en los primeros kilómetros de la maratón de la IA

La «carrera de la IA» está todavía en sus primeros pasos. Si bien EE. UU. ha tomado la delantera en la fase de innovación, el pelotón se acerca, encabezado por China, y es improbable que la carrera se decida solo entre dos participantes. Por su potencial transformador, el éxito del despliegue de la IA y su impacto macroeconómico dependerán de la capacidad del tejido empresarial para adaptarse y gestionar las fricciones asociadas a esta nueva tecnología. Pero la IA requerirá también un papel activo de los Estados, tanto en su regulación como en su adopción, difusión, adaptación y coordinación a nivel global, promoviendo las mejoras institucionales, de infraestructuras y de capital humano necesarias.[7] La tarea no es sencilla y requerirá nuevas herramientas de política pública y de diplomacia económica. Asimismo, el modelo de oferta de IA que se acabe adoptando –en bloques estancos centrados alrededor de EE. UU. o China, o más integrado a nivel global– tendrá implicaciones que van más allá de la economía. La maratón de la IA acaba de empezar y todos estamos en ella.

Isabela Lara White y Luís Pinheiro de Matos

5. Unas cifras considerables que apuntan a una velocidad de adopción sustancialmente superior a la de tecnologías anteriores. Por su parte, las cifras de adopción empresarial muestran una mayor heterogeneidad, por funciones, sectores y grado de implementación. Véase «The AI Index 2026 Annual Report», del Institute for Human-Centered AI, de la Universidad de Stanford.
6. Véase, para más detalles, el artículo «Productividad y empleo ante la IA generativa: ¿qué sabemos?», en este mismo Dossier.
7. Véase, para más detalles, el artículo «Estrategias diferenciadas para gobernar la IA: ¿hacia la cooperación o el conflicto?», en este mismo Dossier.

Estrategias diferenciadas para gobernar la IA: ¿hacia la cooperación o el conflicto?

La inteligencia artificial (IA) generativa es un área crítica de competencia económica y estratégica entre las grandes potencias, cuyo desarrollo depende tanto del dinamismo del sector privado como de la acción del Estado. Ambos definen el alcance y los efectos de una tecnología cuyo complejo ecosistema integra la actividad innovadora y su monetización, la posición en la cadena de valor, su difusión y adopción, y la gestión de sus externalidades. Desde la óptica geoeconómica, este artículo revisa las estrategias adoptadas por EE. UU., China y la UE en dimensiones clave como la regulación, el papel del Estado en el modelo industrial, los instrumentos públicos de apoyo y políticas transversales como la capacitación profesional o la sostenibilidad. Cerramos con una reflexión sobre la interacción futura de estos modelos de gobernanza y los potenciales espacios de fricción y cooperación que pueden generarse.

Gobernanza de la inteligencia artificial: del desarrollo a la adopción

Marco analítico para la comparación internacional



Fuente: *CaixaBank Research.*

EE. UU. apuesta por gobernar la frontera tecnológica

El potencial de la IA reside en la complejidad, la velocidad y la fiabilidad con la que realiza tareas. Su desarrollo descansa en la combinación de conocimiento avanzado para el diseño de modelos de lenguaje, ordenadores equipados con chips de alta capacidad de procesamiento y una sólida arquitectura física –centros de datos– y digital –infraestructura en la nube– para el almacenamiento de información y el entrenamiento de modelos.

En este terreno, EE. UU. ha consolidado su posición en la frontera global de la IA gracias a su capital humano, sus capacidades tecnológicas y un entorno empresarial propicio.[1] Cuenta con un ecosistema innovador basado en universidades de élite y concentración de talento STEM e investigador internacional. Dispone además de apoyo público como incubador temprano, liderado por agencias civiles (NSF) y militares (DARPA), y de un clúster empresarial con grandes compañías tecnológicas, integradas en el tejido industrial y con músculo financiero y apetito por el riesgo. A ello se suman una fiscalidad y un marco regulatorio favorables, de mínima intervención en la fase de desarrollo, todavía sin una ley integral federal[2] y con predominio de actuaciones *ex post*. El plan de acción de la Administración Trump ha reforzado la apuesta por la frontera tecnológica con un marcado acento geoestratégico,[3] fijando como objetivo explícito que semiconductores, modelos y aplicaciones estadounidenses sean hegemónicos a escala global y se conviertan en el nuevo «patrón oro».[4]

En contraste, la planificación, coordinación y orientación estatales son la base del modelo chino. Si bien son las empresas privadas quienes han capitalizado la mejora exponencial de capacidades tecnológicas en la última década, la investigación y el desarrollo de la IA están alineados con las prioridades nacionales. Frente al objetivo estadounidense de definir la frontera tecnológica, China prioriza esla-

1. Según estimaciones basadas en datos de Epoch AI, EE. UU. concentra dos tercios de la capacidad mundial de computación relacionada con la IA, seguido de China con cerca del 20%, mientras que la UE apenas alcanzaría un 5%.
2. La única ley general de la IA vigente en EE. UU. es la aprobada por el estado de Colorado en 2024.
3. Casa Blanca (2025), «America's AI Action Plan».
4. Desplaza así el foco previo en la coordinación del ecosistema innovador y la resiliencia industrial recogidos en la *National Artificial Intelligence Initiative Act* (2020) y la *CHIPS and Science Act* (2022).

bones clave en la cadena global de valor industrial,[5] la escala, la autosuficiencia tecnológica y la seguridad. A ello contribuyen subsidios, incentivos fiscales y mecanismos de financiación pública, tanto a nivel central como provincial. Este enfoque se complementa con el control preventivo de los contenidos con impacto social, incluidos requisitos de registro y evaluación *ex ante* de los sistemas de recomendación en aplicaciones digitales.[6] La regulación reciente refuerza los límites a la difusión pública de información mientras mantiene mayor libertad relativa en la investigación, el desarrollo y el entrenamiento de modelos para usos productivos o estratégicos.[7]

Por su parte, la UE busca articular una gobernanza común que supere la prevalencia de los marcos nacionales en el desarrollo de la IA. La principal fortaleza del ecosistema innovador europeo es su base científica e investigadora, con universidades y centros de excelencia. Sin embargo, adolece de una coordinación supranacional insuficiente y de una priorización limitada de sus programas marco, como *Horizon Europe*. El sistema financiero está menos orientado a la asunción de riesgos y, junto con la fragmentación del mercado interior, dificulta la transferencia y monetización del conocimiento, y el escalado tecnológico.[8] Para proteger a los ciudadanos, el marco normativo de la UE prioriza la regulación *ex ante* de los usos de la IA en función del riesgo,[9] lo que puede desplazar su desarrollo lejos de la frontera innovadora. A ello se añade una elevada dependencia externa en semiconductores avanzados y modelos fundacionales, que la UE trata de mitigar mediante una estrategia de autonomía abierta y diversificación de socios económicos.[10]

China prioriza la adopción y la difusión con usos productivos

Más allá del desarrollo tecnológico, el impacto económico y social de la IA depende en gran medida de cómo se gobiernan su adopción y difusión, ámbitos en los que los principales actores también presentan enfoques claramente diferenciados.

En EE. UU., el liderazgo corresponde a la iniciativa y competencia empresarial privada, con las grandes plataformas tecnológicas y los proveedores de *software* como canales naturales de escalado hacia empresas y consumidores. La acción estatal se centra en eliminar barreras, proveer infraestructuras críticas y utilizar la contratación pública –especialmente en defensa y seguridad– como mecanismo tractor de adopción. La regulación es mayoritariamente *ex post*, guiada por estándares voluntarios de aplicación transversal definidos por una agencia científica federal (NIST), junto con supervisión sectorial en ámbitos sensibles, como la protección de pacientes sanitarios y clientes de servicios financieros. Desde esta lógica de mínima intervención, el Estado actúa como facilitador y, en gran medida, deja en manos del mercado la gestión de ámbitos transversales, si bien el nuevo marco regulatorio nacional incluye recomendaciones para la recualificación profesional y para limitar el impacto de la expansión de los centros de datos en el coste de la electricidad.[11]

El modelo chino muestra, como en la fase de desarrollo, un elevado protagonismo público. El Estado actúa como coordinador del ecosistema, regulador *ex ante*, financiador y demandante, canalizando una elevada inversión pública a través de grandes empresas estatales y hacia sectores estratégicos como la industria avanzada, la logística, la energía y la seguridad. La planificación incluye objetivos de penetración sectorial y territorial a distintos horizontes, con una hoja de ruta que culminaría en una economía y sociedad plenamente «inteligentes» en 2035.[12] Para ello se definen programas verticales de transformación de la cadena de valor industrial,[13] con entornos controlados de competencia que facilitan evaluar la escalabilidad sin trasladar riesgos al conjunto del sistema, como *sandboxes* regulatorios y zonas piloto. Este enfoque se acompaña de la integración de la IA en la educación superior y de programas de capacitación técnica y profesional. La planificación energética y de infraestructuras forma parte de la estrategia de despliegue, mientras que la sostenibilidad queda subordinada a las prioridades nacionales de seguridad económica.

A diferencia de EE. UU., donde la difusión de la IA descansa en grandes plataformas privadas, y de China, donde el Estado actúa como demandante centralizado, en la UE la adopción y difusión de la IA se articula principalmente a través de un enfoque regulatorio y de acompañamiento público. La fragmentación del mercado interior y las obligaciones normativas *ex ante* para usos de alto riesgo condicionan el ritmo y la escala de la adopción.[14] La acción pública combina regulación con instrumentos comunitarios –como la estrategia de aplicación de la IA– y apoyos prácticos, como *hubs* y entornos de prueba, orientados a facilitar la implementación sectorial y reducir

5. Véase el Focus «La alquimia de China: cómo transforma minerales críticos en poder global» en el IM01/2026.
6. Cyberspace Administration of China, CAC (2021), «Algorithm Recommendation Provisions». CAC (2023), «Interim Measures for the Management of Generative AI Services», CAC (2023), «Deep Synthesis Provisions» y CAC (2025), «AI-generated Content Labeling Rules».
7. CAC (2023), «Interim Measures for the Management of Generative AI Services», CAC (2023), «Deep Synthesis Provisions» y CAC (2025), «AI-generated Content Labeling Rules».
8. Draghi, M. (2024), «The Future of European Competitiveness».
9. UE (2024), *Artificial Intelligence Act*.
10. El Plan de Acción «Continente de IA», presentado por la Comisión en 2025, traslada al conjunto de la cadena de valor el enfoque de intervención pública estratégica aplicado a los semiconductores en la *European Chips Act* (2023), complementado por los objetivos de la *Critical Raw Materials Act* (2024) para garantizar un suministro seguro y sostenible de materias primas fundamentales.
11. Casa Blanca (2026), «Artificial Intelligence: national policy framework».
12. Estos objetivos están definidos por el programa de trabajo de la iniciativa AI Plus lanzada en 2024 por el consejo de Estado, a semejanza de la iniciativa Internet Plus de 2015.
13. Por ejemplo, la iniciativa AI + Manufacturing lanzada en 2025 dentro de AI Plus.
14. Draghi, M., *op. cit.*

la incertidumbre jurídica.[15] Este enfoque tiende a encarecer la adopción y a ralentizar la difusión, especialmente entre las pymes, donde los costes fijos y el déficit de competencias pesan más. A ello se añaden condicionantes estructurales, como los elevados costes energéticos y los compromisos medioambientales asociados al despliegue de infraestructuras intensivas en computación.[16]

La UE busca su lugar en la geopolítica de la IA

La rivalidad entre EE. UU. y China en la era de la IA se desarrolla bajo una elevada incertidumbre estratégica.[17] No está claro si la ventaja en la frontera tecnológica generará rentas persistentes difíciles de replicar o si la competencia se desplazará hacia la difusión, el despliegue y la capacidad de escalar aplicaciones en sectores clave. En ambos escenarios, el poder asociado a la IA tenderá a depender del control de activos fundamentales –chips avanzados, capacidad de cómputo, energía, talento e integración industrial–, por lo que apostar por una única trayectoria puede resultar costoso si la evolución tecnológica diverge de los supuestos iniciales.

Este marco tiende a situar a las potencias medias en una posición de dependencia tecnológica.[18] La concentración de talento, inversión y capacidad de cómputo en EE. UU. y China limita el margen de influencia sobre el rumbo del cambio tecnológico y amplifica los costes de ajuste económico y social asociados a la IA. Para la UE, el riesgo de quedar rezagada refuerza el debate sobre el equilibrio entre regulación, competitividad y escala. En particular, el diagnóstico del informe Draghi sobre las fricciones del mercado interior y la dificultad de escalar innovación conecta con el giro reciente hacia enfoques de simplificación y proporcionalidad regulatoria, con el objetivo de evitar que la seguridad jurídica termine penalizando la adopción y el escalado, especialmente entre las pymes.[19]

Con todo, la gobernanza de la IA no queda necesariamente reducida a una lógica de bloques. Incluso en un contexto de rivalidad estratégica, las iniciativas multilaterales recientes muestran espacios para coordinar principios y prácticas. Así, el foco en seguridad y regulación de las cumbres de Londres (2023) y Seúl (2024) se ha ampliado a una agenda más transversal de innovación, habilidades digitales, impacto laboral y sostenibilidad en París (2025), y el énfasis en las brechas de capacidades entre economías avanzadas y emergentes en Nueva Delhi (2026). En esta línea, el marco impulsado en las Naciones Unidas sugiere una arquitectura global más inclusiva y distribuida basada en principios comunes y mecanismos complementarios a las estrategias nacionales y regionales.[20] Para la UE, el desafío será precisamente traducir esta agenda cooperativa en capacidades reales de adopción y escalado.

David Martínez Turégano

15. La *AI Act* (2024) establece mecanismos de acompañamiento al despliegue para facilitar el cumplimiento normativo en usos de alto riesgo, mientras que la *Apply AI Strategy* (2025) los integra en un plan de acción orientado a acelerar la adopción, especialmente entre pymes y administraciones.
16. IEA (2025), «Energy and AI».
17. Foreign Affairs (2026), «Geopolitics in the Age of Artificial Intelligence: Strategy and Power in an Uncertain AI Future».
18. Foreign Affairs (2026), «The AI Divide: How U.S.-Chinese Competition Could Leave Most Countries Behind».
19. La propuesta de la Comisión Europea contenida en el paquete Ómnibus Digital de noviembre de 2025 –actualmente en negociación entre colegisladores– introduce un tono más pragmático en el enfoque regulatorio, con ajustes orientados a reducir cargas y facilitar la adopción tecnológica sin alterar los objetivos de protección.
20. Naciones Unidas (2024), «Gobernanza de la Inteligencia Artificial en beneficio de la Humanidad».

La adopción de la IA en la empresa española avanza con rapidez, pero sigue siendo limitada y desigual

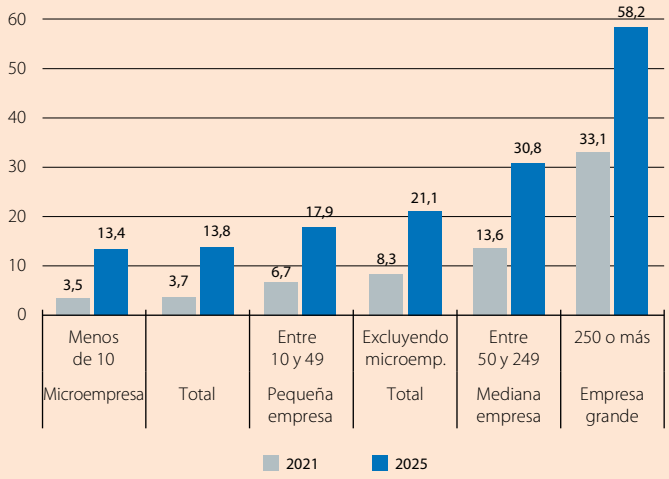
La adopción de la inteligencia artificial (IA) en la empresa española se ha acelerado en los últimos años, pero de manera incompleta y heterogénea. Este artículo analiza el grado de penetración de la IA atendiendo a cuatro dimensiones clave: el tamaño de la empresa, las diferencias sectoriales, los usos concretos dentro de la organización y las principales barreras que frenan su despliegue, así como una comparativa con el resto de Europa. Entender cómo y dónde se está incorporando la IA resulta especialmente relevante desde una perspectiva empresarial y macroeconómica, ya que su adopción condiciona las ganancias de eficiencia y productividad y puede ampliar brechas entre empresas, sectores y trabajadores en un tejido productivo como el español, dominado por pymes y microempresas.

Adopción empresarial: el tamaño importa

Entre 2021 y 2025, la adopción de tecnologías de IA en la economía española se ha más que duplicado en las empresas con más de 10 empleados,[1] del 8% al 21%, lo que indica que la IA ha dejado de ser una tecnología experimental. Con todo, en 2025, cerca de 8 de cada 10 empresas aún no la utilizan, señal de que la difusión generalizada todavía no se ha producido.[2]

Empresas que emplean tecnologías de IA

(% sobre el total de empresas)



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

La primera conclusión relevante es que el tamaño empresarial es un factor decisivo. La IA está presente en casi 3 de cada 5 empresas grandes, pero solo en el 18% de las empresas con menos de 50 trabajadores. Esta brecha refleja barreras que van más allá de la tecnología, relacionadas con recursos financieros, disponibilidad de datos, personal cualificado y capacidad organizativa.

Estas diferencias no se han reducido en el periodo 2021-2025. Aunque la adopción crece en todos los tamaños, el avance ha sido mucho más intenso en las empresas grandes (+25 p. p.) que en las pequeñas (+11 p. p.). Las empresas medianas (entre 50 y 250 empleados) destacan como un punto de inflexión: su nivel de adopción (31%) es sensiblemente mayor que el de las pequeñas (18%), lo que sugiere que alcanzan un umbral de recursos suficiente para experimentar con la IA.

Si se incluyeran las microempresas en el análisis, la tasa agregada de adopción caería sensiblemente: en lugar de un 21%, sería de un 14%, ya que estas mantienen un nivel de adopción muy reducido (13%) y suponen el 95% del tejido productivo español.[3]

Fuerte heterogeneidad en la adopción de la IA por sectores

En 2025, los sectores con mayor adopción de la IA son el de información y comunicaciones y el sector TIC,[4] con porcentajes en torno al 60%, muy por encima de los niveles observados en 2021 (26-27%). En estas ramas, la IA ha pasado a ser bastante prevalente, en consonancia con su mayor intensidad en capital intangible, la disponibilidad de datos y su cercanía a la oferta tecnológica.

En un segundo escalafón se sitúan los servicios intensivos en conocimiento, como las actividades profesionales y científicas (38,5%) y las actividades inmobiliarias (35%). En tercer lugar, un grupo amplio de sectores presenta niveles intermedios de

1. Excluir las empresas de menos de 10 empleados es la métrica más utilizada también a efectos de comparativa internacional.
2. Para este análisis de la adopción de herramientas de IA por parte de las empresas españolas, se utiliza la Encuesta de Uso TIC y Comercio Electrónico (CE) del INE. Dado que la encuesta separa empresas de menos y de más de 10 empleados, el dato total se obtiene ponderando ambos grupos de acuerdo con la estructura empresarial (CIRCE, INE): según nuestros cálculos, la adopción de IA pasa del 4% en 2021 al 14% en 2025.
3. También es interesante mirar la adopción no en términos de empresas, sino de ocupados. Ponderando por empleo (e incluyendo todas las empresas, incluso las microempresas), se estima que en 2025 alrededor del 31% de los trabajadores en España estaban empleados en empresas que utilizan tecnologías de IA, ya que la adopción se concentra en las medianas y grandes empresas, que tienen un peso muy superior en el empleo total. Este resultado se obtiene combinando las tasas de adopción de IA por tamaño de empresa con la distribución del empleo por tamaño, según el SME Country Fact Sheet 2025 de la Comisión Europea (Eurostat/JRC).
4. El sector TIC considera 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).

adopción, en torno al 20%-26%, que combinan servicios e industria: suministros básicos, hostelería y automoción y electrónica.

En el extremo inferior se sitúan la construcción, la metalurgia y el transporte y la logística, donde la adopción sigue siendo reducida. En conjunto, aunque algunos sectores se acercan a un uso generalizado de la IA, la economía se mantiene en una fase intermedia, con un amplio margen de difusión futura concentrado en los sectores y empresas más rezagados.

¿Para qué están empleando nuestras empresas la IA?

La siguiente cuestión es identificar para qué funciones concretas se utiliza la IA en cada sector. Para ello, distinguimos entre dos grandes tipos de aplicaciones. Por un lado, la IA de procesos, orientada a mejorar la eficiencia organizativa y comercial, como la gestión interna, las tareas administrativas o el apoyo a las ventas. Por otro, la IA vinculada al núcleo productivo, es decir, aquella que se aplica directamente a la producción de bienes o a la prestación del servicio principal.[5]

Empresas que emplean tecnología IA por ramas de actividad

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

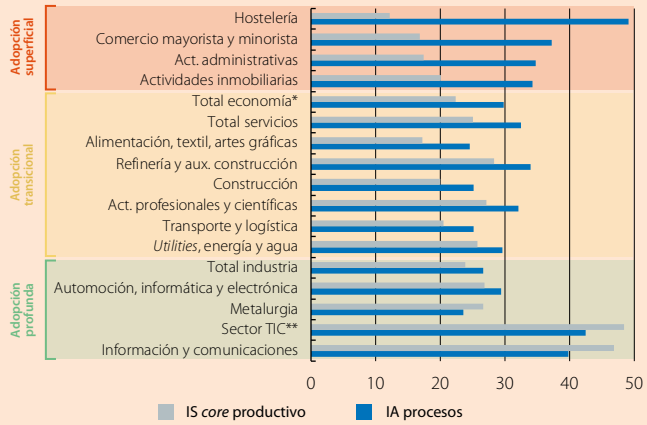


Notas: ** Se excluye el sector financiero. ** Actividades de fabricación de componentes y equipos electrónicos, edición de* software, *telecomunicaciones, servicios informáticos y de procesamiento de datos, y reparación de equipos TIC (CNAE 261–264, 268, 465, 582, 61, 6201–6209, 631, 951).*
Fuente: *CaixaBank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

En este sentido, se considera que la adopción es superficial cuando la IA se utiliza principalmente en procesos y no en la producción de bienes o servicios; y que es profunda cuando la IA se emplea de forma más significativa en la producción que en la gestión. También consideramos otro grupo de sectores que mantiene una adopción transicional, en su paso de una adopción de IA para procesos hacia un mayor uso de la IA vinculada a la producción. Sectores como la hostelería, el comercio y las actividades administrativas concentran la mayor parte de su adopción en la IA de procesos. En estos casos, la IA se introduce primero en funciones transversales de gestión y apoyo comercial, donde los costes de implantación y los riesgos organizativos son menores, antes de extenderse al núcleo productivo.

*Nivel de adopción de la IA según el uso de estas tecnologías por sectores**

(% 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 26–264, 268, 465, 582, 61, 6201–6209, 631, 951).*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del INE.*

En una posición intermedia aparecen sectores como el alimentario y el textil, las actividades profesionales y científicas o la construcción, con una adopción transicional en la que conviven ambos tipos de uso. La IA empieza a permear decisiones operativas, pero todavía no desempeña un papel dominante en la actividad central del negocio.

Por último, sectores como la información y las comunicaciones y el sector TIC muestran una adopción elevada tanto en procesos como en el núcleo productivo. En estas ramas, la IA no es solo una herramienta de eficiencia, sino parte integral del producto, del servicio y de la infraestructura digital.

En conjunto, el patrón observado sugiere que el reciente avance de la adopción en la economía española ha estado impulsado principalmente por usos horizontales, de rápida implementación y bajo coste, más orientados a tareas administrativas que a procesos de producción. Ello encaja con lo documentado por Daron Acemoglu para EE. UU., donde la mejora de la calidad y la fiabilidad de los procesos es la princi-

5. Consideramos como IA de procesos los usos en administración y gestión empresarial, marketing y ventas, contabilidad y finanzas, seguridad TIC, apoyo al análisis de información. Por el contrario, se considera IA de producción aquella directamente vinculada a la producción de bienes, la prestación directa de servicios, la logística y las operaciones, así como a la I+D avanzada, como la automatización, la simulación y la optimización de procesos.

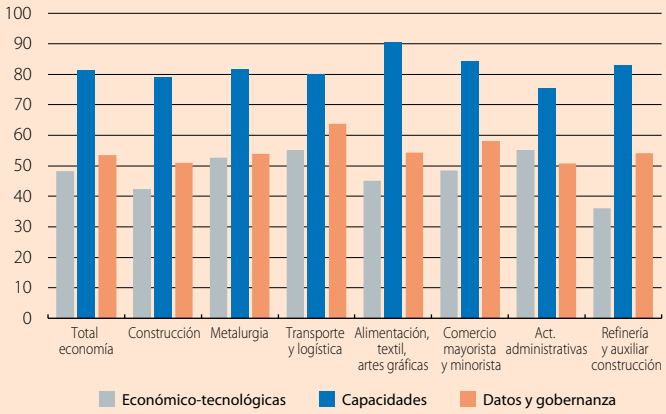
pal motivación para la adopción de la IA.[6] La gran incógnita para el impacto en productividad agregada es cuándo se generalizará el uso de la IA en los usos operativos y del negocio principal, que requieren mayor integración, inversión y rediseño de procesos.

La principal barrera para una mayor adopción es la falta de capacidades

Entre las razones que frenan la adopción de la IA distinguimos tres grupos: (i) barreras económico-tecnológicas (principalmente costes elevados), (ii) capacidades y (iii) datos y gobernanza –calidad y disponibilidad de datos, privacidad y claridad legal–. En los sectores con adopción por debajo de la media, el principal bloqueo es un problema de capacidades, citado de forma mayoritaria. A continuación, aparecen las barreras relacionadas con datos y gobernanza, por delante de las barreras económico-tecnológicas.

¿Cuáles son las principales barreras para la adopción de la IA?

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



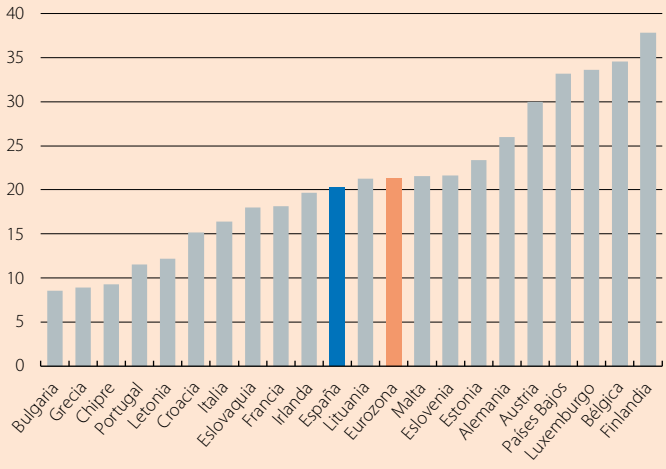
Nota: *Se consideran los sectores con una adopción de la IA menor que la media de la economía en el 1T 2025.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del INE.*

Comparativa internacional: nos acercamos, pero aún por debajo de los líderes europeos

Los datos de la Comisión Europea muestran tasas de adopción de la IA en las empresas españolas de más de 10 empleados en 2025 similares, aunque aún 1 punto por debajo, al promedio de la eurozona. En las empresas grandes, el porcentaje de adopción es prácticamente idéntico entre España y la eurozona; la diferencia es mayor (–7 p. p.) en las empresas medianas.

Eurozona: empresas que usaban IA en 2025

(%)



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

Respecto a las principales economías europeas, el porcentaje de empresas que utiliza la IA en España supera al de Portugal, Italia y Francia, pero se sitúa por debajo del de Alemania y Países Bajos. Es especialmente relevante la aceleración reciente en España: entre 2021 y 2024, la adopción apenas aumentó en 3 p. p. (la mitad que en la eurozona), mientras que entre 2024 y 2025 el incremento alcanzó los 9 p. p., superando el avance medio de la eurozona y el registrado en Alemania, Francia o Italia.

En resumen, la adopción de la IA en la empresa española avanza, pero sigue siendo limitada y muy desigual. En primer lugar, el tamaño empresarial resulta determinante: las empresas grandes adoptan la IA en mucha mayor medida que las pymes y las microempresas –mayoritarias en el tejido productivo–, lo que puede ampliar las brechas de productividad. En segundo lugar, la IA se introduce sobre todo en funciones transversales de gestión y apoyo comercial, mientras que su penetración en el núcleo productivo avanza con mayor lentitud, lo que ayuda a explicar su todavía contenido impacto agregado. Por último, las principales barreras responden a la falta de capacidades adecuadas, lo que pone de relieve la importancia de reforzar el capital humano mediante políticas educativas y de formación. El reto, por tanto, ya no es demostrar la utilidad de la IA, sino facilitar su adopción profunda y generalizada allí donde hoy se concentran los mayores frenos.

Pedro Álvarez Ondina y Javier Garcia-Arenas

6. Véase Acemoglu, D. *et al.* (2022). «Automation and the workforce: a firm-level view from the 2019 annual business survey». NBER Working Paper, 30659, National Bureau of Economic Research.

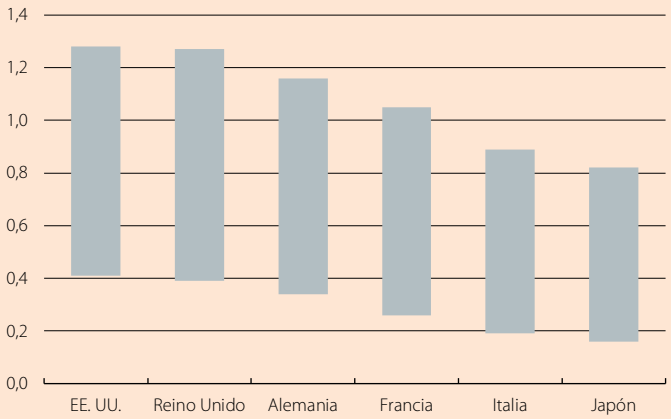
Productividad y empleo ante la IA generativa: ¿qué sabemos?

La inteligencia artificial (IA) generativa tiene rasgos de tecnología de propósito general: aplicación en muchos sectores, mejora rápida de la propia tecnología y catalizador de innovaciones complementarias. Ya ocurrió con la electricidad o con internet. Aun así, un potencial elevado no implica un impacto macro inmediato ni uniforme. La magnitud final dependerá de la velocidad de adopción y de la capacidad de las empresas para reorganizar procesos. Este artículo examina cómo la IA puede afectar al crecimiento de la productividad y qué implica para el mercado laboral.

Aumentos de productividad llamativos a nivel micro

Desde la irrupción de ChatGPT en 2022, se ha disparado la investigación sobre el impacto de la IA en la productividad de los trabajadores. Un repaso por parte de la OCDE indica que, en promedio, el uso de herramientas de IA puede elevar la productividad individual en torno a un 30%, y algunos estudios encuentran mejoras superiores al 50% en tareas concretas.[1,2] Muchos de estos estudios, realizados en entornos controlados en los que un grupo de trabajadores recibe acceso a la herramienta y otro no, encuentran mejoras de productividad muy elevadas en tareas en las que la tecnología tiene una aplicación directa, como programar o escribir.

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 datos de la OCDE.*

Estos resultados no deben leerse como una estimación automática del impacto sobre toda la economía. Primero, porque se concentran en tareas específicas y segundo, porque suelen dejar fuera costes de implantación (formación, adaptación de procesos, cambios organizativos, fricciones legales o técnicas). En suma, muestran lo que la IA puede hacer en condiciones favorables, aunque no necesariamente lo que hará de inmediato a escala agregada. Aun así, representan un suelo. A medida que la tecnología avance, cabe esperar mejoras adicionales, y la evidencia disponible hasta el momento sugiere que el ritmo de mejora es elevado. Muchos estudios disponibles, por ejemplo, se realizaron antes de la llegada de agentes autónomos de IA capaces de ejecutar tareas completas sin intervención humana; si este tipo de soluciones se consolida, las ganancias de productividad podrían ampliarse sustancialmente. Hay, además, un patrón que se repite en muchos trabajos: entre trabajadores que realizan la misma tarea, la IA suele ayudar más a quienes partían de un nivel de productividad más bajo. En ese sentido, actúa como «nivelador».

El salto de la micro a la macro no es automático

Los avances a pequeña escala no siempre se transfieren a las cifras macro. Si la IA afectara intensamente a pocas ocupaciones, el impacto agregado podría ser limitado. El Nobel de Economía, Daron Acemoglu, propone un marco sencillo para pensar este salto.[3] La IA eleva la productividad por dos vías: automatiza tareas (sustituye trabajo humano) o complementa al trabajador (le permite hacer más y mejor). Ambas aumentan la productividad, pero con implicaciones distintas para empleo, salarios y desigualdad.

Bajo determinados supuestos, el autor muestra que se puede aproximar el impacto de la IA sobre la productividad agregada a partir de dos ingredientes: (i) la proporción de tareas u ocupaciones efectivamente afectadas por la nueva tecnología y (ii) la ganancia media de productividad en esas tareas.[4] Desafortunadamente, la incertidumbre sobre la magnitud de cada uno de estos ingredientes es elevada.

1. «Macroeconomic productivity gains from Artificial Intelligence in G7 economies», OECD Artificial Intelligence Papers, junio de 2025, n.º 41.
2. La métrica de productividad difiere según el estudio. En algunos casos se refiere a ahorros de tiempo, mientras que en otros se refiere a aumentos de producción en un mismo intervalo de tiempo. En general, se pueden interpretar como ahorros en costes laborales.
3. Acemoglu, D. (2025). «The simple macroeconomics of AI». Economic Policy 40, n.º 121, pp. 13-58.
4. La literatura económica diferencia el concepto de tarea del de ocupación. Una ocupación es un conjunto de tareas, y que una tarea sea automatizada no necesariamente conlleva que la ocupación sea automatizada. En aras de la simplicidad, en este artículo haremos uso de la palabra tarea y ocupación como sinónimos.

Por ejemplo, Acemoglu asume que un 20% de las tareas son susceptibles de ser automatizadas y que, de estas, solo un 23% será económicamente viable automatizar en los próximos 10 años. Otros autores encuentran cifras más elevadas, con un 60% de tareas susceptibles de ser automatizadas y una viabilidad del 80% de los casos.[5]

Las estimaciones agregadas varían significativamente según los supuestos acerca de la proporción de tareas afectadas y las ganancias medias de productividad. En un extremo, Acemoglu plantea ganancias de productividad modestas, cercanas a 0,1 p. p. al año. Con supuestos más favorables, las cifras son más elevadas. Por ejemplo, la OCDE estima que, en los próximos 10 años, el el crecimiento anual de la productividad aumentará entre 0,4 y 1,3 p. p. en EE. UU. y entre 0,2 y 0,8 p. p. en otras economías avanzadas.[6] Son rangos amplios, que dependen de los distintos supuestos sobre la velocidad de adopción de la tecnología y la estructura sectorial de cada economía, pero en ningún caso son cifras desdeñables.

Estos ejercicios no agotan todos los canales de impacto. La IA puede facilitar nuevas ocupaciones y modelos de negocio, y podría acelerar la innovación científica. La OCDE, por ejemplo, observa indicios de un círculo virtuoso de innovación: aumentan las patentes de IA generativa citadas en desarrollos de otros campos y, a su vez, aumentan las patentes de IA generativa que citan innovaciones de otros campos que citaban patentes de IA generativa.[7] Es decir, que la IA favorece la innovación en otros campos y que estos aceleran la propia innovación en IA.

También falta incluir los efectos adversos. La economía no siempre funciona como la suma de tareas aisladas. Un ejemplo sencillo es el llamado efecto Baumol: si la productividad avanza mucho en unos sectores pero poco en otros, los salarios tienden a moverse de forma parecida entre sectores. Si no fuera así, los trabajadores acabarían moviéndose hacia donde se paga mejor. Para retenerlos, los sectores menos productivos tienen que subir salarios, aunque no produzcan más. El aumento de salarios en estos sectores se traduce en mayores precios y, por tanto, el peso de estos sectores sobre el gasto final aumenta y diluye el impacto del aumento de la productividad de los sectores más punteros. Simulaciones de la OCDE sugieren que este efecto podría restar alrededor de una sexta parte del aumento potencial del crecimiento de la productividad asociado a la IA.[8]

Además, la IA puede tener usos nocivos –desinformación, manipulación, ciberataques o publicidad adictiva– que generan externalidades negativas. Si estos costes no se reflejan en las métricas estándar, las ganancias macro pueden sobreestimar los beneficios sociales.

El mercado laboral: una gran incógnita

El efecto neto de la IA sobre el empleo es ambiguo. Por un lado, la automatización reduce la demanda de trabajo en las tareas afectadas. Por otro, las nuevas tecnologías también crean puestos de trabajo nuevos –el canal de reinstauración–. Este último es un canal importante. En las cuatro décadas que siguieron a la Segunda Guerra Mundial, la aparición de ocupaciones nuevas compensó por completo la destrucción de puestos por automatización.[9] La gran incógnita es si la IA replicará ese patrón y a qué ritmo. A ello se añade un tercer canal: al elevar la productividad, la IA puede redundar en menores costes, precios más bajos y mejores productos, lo que podría estimular la demanda y, por tanto, también la de trabajo.

La desigualdad salarial tampoco sigue una dirección única. A diferencia de otras olas tecnológicas, como la robótica, que afectaron de manera desproporcionada a determinados colectivos, la exposición a la IA parece relativamente extendida entre ocupaciones de distinto nivel de cualificación, lo que podría limitar el aumento de la desigualdad salarial. El FMI matiza, no obstante, que los trabajadores con mayores ingresos son, por un lado, quienes tienen un mayor riesgo de que la IA sustituya su trabajo, pero, a la vez, quienes cuentan con mayor recorrido para beneficiarse de su complementariedad.[10]

La institución simula tres escenarios y encuentra que el efecto de la IA sobre la desigualdad salarial depende de a quién ayude y a quién perjudique más: si domina la sustitución de tareas, la desigualdad podría reducirse (porque se verían más afectados los empleos mejor pagados). Si domina la complementariedad, la desigualdad tendería a aumentar (porque se refuerza más a los trabajadores con mayores cualificaciones). Y si la IA eleva la productividad agregada, los salarios pueden crecer para todos, pero más para quienes presentan mayores complementariedades con la IA, ampliando de nuevo las diferencias.

5. Para un repaso de las estimaciones realizadas, véase Aghion, P. y Bunel, S. (2024).«AI and Growth: Where do we Stand?», Policy Note.
6. Véase nota 1 al pie.
7. «Is Generative AI a General-Purpose Technology? Implications for Productivity and Policy», OECD Artificial Intelligence Papers, junio de 2025, n.º 40.
8. El impacto es mayor cuanto más desigual sean las ganancias de productividad entre los sectores y mayor la dificultad de los hogares de reorientar su gasto hacia los sectores más productivos.
9. Acemoglu, D. y Restrepo, P. (2019) «Automation and new tasks: How technology displaces and reinstates labor», Journal of Economic Perspectives 33, n.º 2, pp. 3-30.
10. Giovanni, M., Panton, A., Pizzinelli, C., Rockall, E. y M. Tavares, M. (2024). «Gen-ai: Artificial intelligence and the future of work». FMI, 979, pp. 1-37.

La competencia será una pieza clave

El reparto de las ganancias dependerá también del entorno competitivo. La IA puede reducir barreras de entrada en algunos mercados. Herramientas más baratas para programar, traducir, diseñar o analizar datos pueden permitir que empresas pequeñas hagan cosas que antes exigían más escala. En mercados competitivos, parte de las ganancias se trasladarían a precios más bajos y a una difusión amplia del beneficio. Si, por el contrario, las empresas capturan la mayor parte de las rentas –por patentes o poder de mercado–, el reparto puede ser desigual.

Esta tensión es especialmente relevante en el propio mercado de la IA. Las economías de escala –a mayor tamaño, mayor eficiencia–, las economías de alcance –un mismo modelo se puede adaptar a múltiples usos a un coste relativamente bajo– y los cuellos de botella en el acceso de datos para entrenar los modelos, así como el coste de la computación y del capital humano, empujan de forma natural a este mercado hacia una mayor concentración. No es inevitable, pero sí un riesgo plausible. Por eso, la vigilancia de las autoridades será importante: no para frenar la innovación, sino para evitar que una tecnología con capacidad de elevar el bienestar acabe capturada por estructuras de mercado excesivamente cerradas.

En suma, la IA será transformadora. Su potencial para elevar la productividad es real, pero su despliegue será gradual. Primero predominará el ahorro de tiempo en tareas concretas. Los cambios de mayor calado llegarán después, cuando las empresas rediseñen procesos completos y cuando la IA contribuya a acelerar la generación de conocimiento y de nuevas ideas.

El escenario más razonable es, por tanto, uno de ganancias crecientes a medio plazo, con mayor intensidad y velocidad en EE. UU. que en Europa, dada la mayor velocidad de adopción tecnológica y el protagonismo del sector tecnológico en EE. UU. frente a Europa.[11] En ese marco, parece plausible esperar mejoras de productividad de hasta 1 p. p. anual en EE. UU. en un horizonte de 5 a 10 años, y de alrededor de la mitad en Europa. No sería una revolución instantánea, pero sí un cambio de gran magnitud para el crecimiento.

11. Véanse, para más detalles, los artículos «Inteligencia artificial: una perspectiva del lado de la oferta» y «Estrategias diferenciadas para gobernar la IA: ¿hacia la cooperación o el conflicto?», en este mismo Dossier.

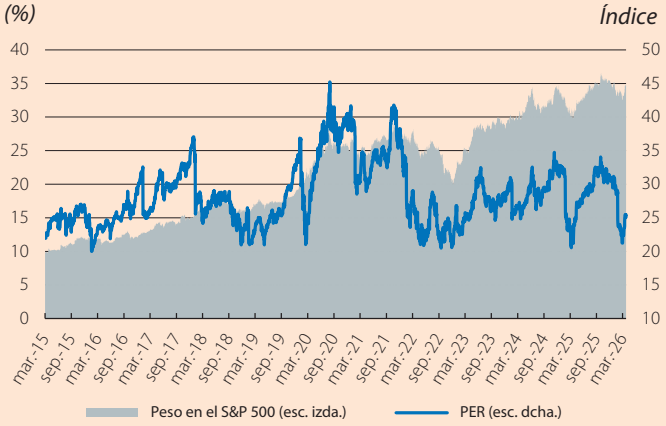
El bullicio de la IA en los mercados financieros

La inteligencia artificial (IA) ha concentrado buena parte del reciente crecimiento económico[1] y desempeño bursátil de EE. UU. Desde la irrupción de ChatGPT hace tres años, las llamadas Siete Magníficas[2] explican un 60% del incremento acumulado en la capitalización bursátil del S&P 500 y ya representan cerca del 35% del índice. El auge de la IA ha desembocado en esperanzas de una nueva revolución industrial y, a la vez, temores de otra burbuja. Una ambivalencia que se traslada a las valoraciones bursátiles: descansan en expectativas de crecimiento de ingresos notables, pero, a la vez, hay dudas sobre su sostenibilidad, ya sea por si las expectativas defraudan o por los fuertes planes de gasto e inversión que preparan las empresas del sector.[3]

El papel de la estructura de mercado

Aunque las Siete Magníficas se identifican hoy como líderes globales de la IA,[4] uno de los interrogantes para saber si podrán rentabilizar a tiempo sus fuertes planes de inversión es la forma que tomará el mercado de la IA y qué empresas emergerán como ganadoras y perdedoras cuando la tecnología madure.

Siete Magníficas: cotización y valoración bursátil

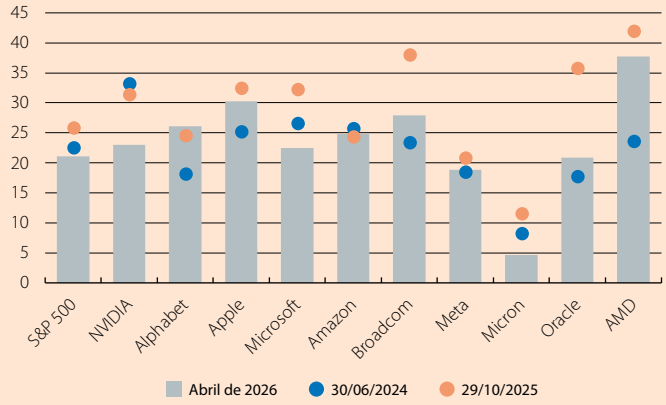


Notas: *Las Siete Magníficas son Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, NVIDIA y Tesla. La PER es la ratio entre capitalización bursátil observada y beneficios esperados en los próximos 12 meses* (Forward Price-to-Earnings). *Una PER más elevada puede sugerir tanto mayores expectativas de beneficios a largo plazo como riesgo de sobrevaloración de la acción.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.*

La cadena de valor de la IA ofrece pistas sobre la posible evolución del mercado. Esta cadena tiene cinco eslabones.[5] Primero, el poder de computación, con el diseño de microprocesadores y chips de memoria que gestionan cálculos intensos, donde actualmente destaca NVIDIA, en el diseño, y TSMC en la producción. Segundo, la infraestructura, con centros de datos y servicios en la nube (*cloud*) y una presencia notable de Amazon (Amazon Web Services) y Microsoft (Azure). En tercer lugar, las bases de datos (imágenes, texto, audio) para entrenar la IA. Cuarto, los grandes modelos de IA, como GPT de OpenAI o Claude de Anthropic, que pueden adaptarse a un gran abanico de tareas. Y, por último, las aplicaciones que adecuan los grandes modelos a usos específicos, como Copilot, ChatGPT o Claude Code.

EE. UU.: ratio PER de empresas líderes en IA

(Precio de la acción por beneficio esperado por acción a 12 meses)



Nota: *Empresas ordenadas según capitalización de mercado de izquierda (más) a derecha (menos). Estas empresas copan el índice Bloomberg Global Artificial Intelligence C-Series (el índice no incluye a Tesla entre sus valores constituyentes).*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.*

En general, la tecnología actual conlleva necesidades de inversión elevadas y costes fijos altos, lo que puede generar barreras de entrada en la cadena de valor de la IA. Esto aplica especialmente a los dos primeros eslabones, donde también se observan efectos de red que refuerzan la competitividad de las empresas ya establecidas en el mercado frente a potenciales entrantes. Los tres últimos eslabones (datos, modelos y aplicaciones) están, *a priori*, más abiertos a la competencia (entrenamiento con datos públicos, código abierto para modelos y aplicaciones), pero también exhiben dinámicas que pueden favorecer la concentración de mercado. Por ejemplo, si se agotan los datos públicos como fuente de entrenamiento (algo que distintos expertos ven próximo), se deberá recurrir a datos privados en los que empresas establecidas, como Meta, Google o Microsoft, pueden retroalimentar su ventaja competitiva gracias al elevado volumen de usuarios de sus aplicaciones (redes sociales, como Instagram o LinkedIn, navegación [Google Maps] u ofimática [Microsoft 365]).

Las complementariedades entre los distintos eslabones de la cadena también favorecen el dominio de empresas que integran múltiples eslabones de la cadena de valor de la IA, una integración que ya exhiben las grandes empresas tecnológicas establecidas. Por ejemplo, Google también produce su propio *hardware* (chips TPU), construye modelos (Gemini) y asocia sus productos entre sí.

1. Véase al artículo «Productividad y empleo ante la IA generativa: ¿qué sabemos?», en este mismo Dossier.
2. Alphabet (Google), Amazon, Apple, Meta, Microsoft, NVIDIA y Tesla.
3. Esta ambivalencia queda recogida en las ratios PER (precio por acción entre beneficio por acción, una métrica estándar de valoración) de los dos primeros gráficos: las empresas tecnológicas tienen PER superiores al promedio, pero han sufrido correcciones en los últimos meses.
4. Frost, J., Rishabh, K. y Shreeti, V. (2026). «Global giants in the AI supply chain», Bank for International Settlements.
5. Gambacorta, L. y Shreeti, V. (2026). «The AI supply chain», Review of Network Economics.

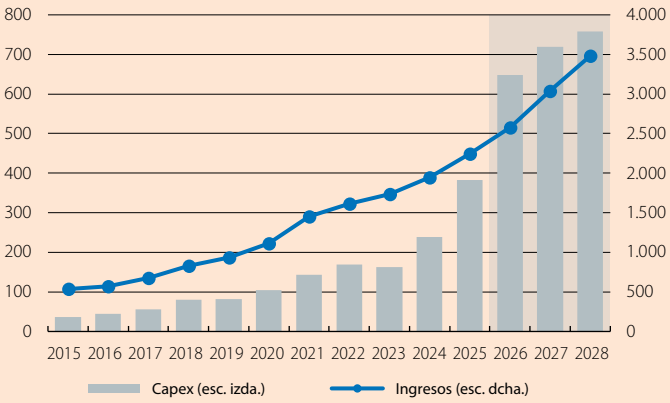
Cambio de nivel en las necesidades de inversión

La IA no solo demanda investigación puntera, sino también una inversión en infraestructura muy sustancial, asociada especialmente a las necesidades computacionales para almacenar datos y entrenar y usar los modelos. Esta inversión incluye centros de datos, servidores informáticos, sistemas de refrigeración, instalaciones energéticas, etc. Entre las Siete Magníficas, la ambición inversora se ha traducido en crecimientos del capex (gasto en capital) del 50% y 60% en 2024-2025, acelerando hasta el 70% en 2026, según estimaciones y previsiones del consenso de analistas de Bloomberg.

El fuerte crecimiento de la inversión ha provocado un cambio en las estrategias de financiación. En los últimos años, las empresas tecnológicas han aprovechado unas ratios de deuda bajas y una elevada rentabilidad de sus operaciones para financiar sus inversiones con el flujo de caja que ellas mismas generaban. Pero los planes de gasto han crecido tanto que han empezado a recurrir más significativamente a financiación externa (bonos corporativos, préstamos y crédito privado y *venture capital*[6]).[7]

Siete Magníficas: inversión en bienes de capital e ingresos

(Miles de millones de dólares) *(Miles de millones de dólares)*

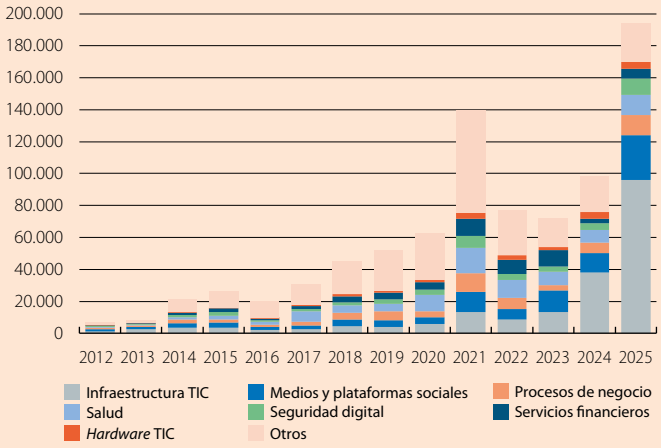


Notas: *Las Siete Magníficas son Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, NVIDIA y Tesla. Previsiones a partir de 2026.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos y previsiones de Bloomberg.*

Una estructura habitual para obtener financiación externa enlaza centros de datos, capital privado e inversiones cruzadas entre grandes empresas de IA.[8] Típicamente, esta fórmula pasa por formar un consorcio de actores que cree una nueva entidad, que será la propietaria de centros de datos. Ese consorcio incluye, en una posición minoritaria de capital, la propia empresa de IA que pagará el alquiler y operará los centros de datos. Para obtener financiación, la entidad emite deuda, muchas veces canalizada a través de crédito privado[9] o de inversores institucionales, y cuyos pagos se respaldan en los ingresos que genera el alquiler de los centros de datos. Según el propio Banco de Pagos Internacionales,[10] esta estructura puede generar circularidad y opacidad sobre el endeudamiento real de las empresas de IA. Además, tiende a generar vínculos entre las grandes empresas establecidas de IA (cuando confluyen en los consorcios), del mismo modo que lo hacen otras operaciones de inversión cruzadas entre las empresas líderes.[11]

***EE. UU.: inversiones en IA a través de* venture capital**

(Millones de dólares)



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de la OCDE.*

En conjunto, la actual cadena de valor de la IA y las estrategias de financiación y acuerdos estratégicos entre las empresas tecnológicas establecidas presentan rasgos favorables a la concentración de mercado y al dominio de los incumbentes. Una concentración que, más allá de ayudar a explicar las valoraciones de los mercados financieros, puede suponer una fuente de inestabilidad.[12] Con todo, la evolución efectiva del mercado de la IA es incierta y puede terminar con configuraciones muy distintas. La regulación, la facilidad para construir nuevos modelos y las dependencias de suministros (como chips especializados) serán claves para determinar su estructura final.

6. El capital de riesgo (*venture capital*) es una modalidad de inversión que consiste en aportar capital a empresas nuevas o en crecimiento con un potencial de crecimiento a largo plazo percibido como elevado.
7. Aldasoro, I., Doerr, S. y Rees, D. (2026). «Financing the AI boom: from cash flows to debt», Bank for International Settlements.
8. Eren *et al.* (2026). «Financing the AI infrastructure boom: on- and off-balance sheet borrowing», Bank for International Settlements.
9. Es decir, crédito no bancario concedido por fondos de inversión especializados, negociado directamente entre prestamista y prestatario.
10. Eren *et al.* (2026), *op. cit.*
11. Bloomberg (2026). «A Guide to the Circular Deals Underpinning the AI Boom», describe distintos acuerdos circulares. Por ejemplo, en 2025 NVIDIA acordó invertir 100.000 millones de dólares en OpenAI a la vez que OpenAI se comprometía a operar sus centros de datos intensivamente con chips de NVIDIA. OpenAI y AMD también cerraron una alianza estratégica por la que OpenAI podría terminar convirtiéndose en un accionista principal de AMD y, a la vez, se comprometía a comprar chips de AMD por decenas de miles de millones de dólares.
12. Por ejemplo, exponiendo gran parte de la economía a las dificultades de unos pocos agentes o a cuellos de botella o aumentando la correlación entre agentes (por ejemplo, movimientos correlacionados en mercados financieros que amplifiquen los momentos de estrés). Breeden, S. (2024), *Engaging with the machine: AI and financial stability*, discurso en la HKMA-BIS Joint Conference on Opportunities and Challenges of Emerging Technologies in the Financial Ecosystem.

Conoce nuestras publicaciones:



Notas Breves de Actualidad Económica y Financiera

Valoración de los principales indicadores macroeconómicos de España, Portugal, la eurozona, EE. UU. y China, y de las reuniones del Banco Central Europeo y de la Reserva Federal.



Monitor de consumo

Análisis mensual de la evolución del consumo en España mediante técnicas *big data*, a partir del gasto con tarjetas emitidas por CaixaBank, del gasto de no clientes en TPV CaixaBank y de los reintegros en cajeros CaixaBank.



Flash de divisas

Informe *flash* sobre la evolución del tipo de cambio del euro con las principales divisas: dólar estadounidense, libra esterlina, yen japonés y yuan chino. Ofrece un análisis técnico, estructural y predictivo.



Informe Sectorial Inmobiliario 1S 2026

Esta nueva edición del *Informe Sectorial Inmobiliario* (1S 2026) analiza las dinámicas recientes y las perspectivas del sector en España y destaca los principales retos que marcarán la evolución del mercado y la presión sobre los precios en los próximos años: el deterioro de la accesibilidad, la escasez de vivienda disponible y los desequilibrios territoriales. También se examina en profundidad el esfuerzo del alquiler entre los españoles, mediante el análisis de datos internos de alta frecuencia.



Informe Sectorial Turismo 1S 2026

El sector turístico español afronta 2026 con bases sólidas y perspectivas favorables, tras la normalización del crecimiento pospandemia. En 2025, España reafirmó su liderazgo internacional al recibir 97 millones de turistas extranjeros y alcanzar un gasto turístico récord de 135.000 millones de euros, consolidándose como la segunda potencia mundial del sector. El PIB turístico creció un 2,7% y se prevé que mantenga un avance anual sostenido en torno al 2,5%-2,7% en los próximos años.



Observatorio Sectorial 2S 2025

La economía española atraviesa una fase de expansión sólida y transversal, con un crecimiento equilibrado entre sectores y una notable resiliencia frente a un contexto internacional complejo. Además, la reducción de la temporalidad laboral y el buen momento de la industria manufacturera, en parte gracias a la ventaja competitiva energética respecto a Europa, son vientos a favor del actual dinamismo sectorial.

A través de nuestros estudios, contribuimos a estimular el debate y el intercambio de opiniones entre todos los sectores de la sociedad, y favorecer la divulgación de los temas clave del entorno socioeconómico de nuestro tiempo. Tanto el *Informe Mensual* como el resto de publicaciones de CaixaBank Research están disponibles en: www.caixabankresearch.com

Te recomendamos:



Síguenos en: www.caixabankresearch.com Newsletter CaixaBank Pódcast

El *Informe Mensual* es una publicación elaborada de manera conjunta por CaixaBank Research y BPI Research (UEEF) que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank y BPI no se responsabilizan en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y BPI y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa. Se permite la reproducción parcial del *Informe Mensual* siempre que se cite la fuente de forma adecuada y sea remitida una copia al editor.

© CaixaBank, S.A., 2026
© Banco BPI, 2026

Diseño y producción: www.cegeglobal.com
Depósito Legal: B. 10511-1980 ISSN: 1134-1947

CaixaBank Research

ELEMENTAL CHLORINE FREE GUARANTEED

FSC
www.fsc.org
MIXTO
Papel | Apoyando la silvicultura responsable
FSC® C015618