

El Cercle d'Economia, juntamente con CaixaBank Research, os ofrece cada mes un breve análisis de la situación económica global.

Las claves económicas del mes de enero de 2026

La economía ante la reordenación del orden geopolítico

**Oriol Aspachs, Director de Economía Española en CaixaBank
Research**

La economía ante la reordenación del orden geopolítico. La acelerada e imprevisible reconfiguración del orden geopolítico mundial no da tregua y todo apunta a que se intensificará este año. Ello obliga a reevaluar constantemente la situación en la que se encuentra cada economía. ¿Cuál es el punto de partida, cuáles son las fortalezas y los puntos de apoyo, y cuáles las debilidades o los aspectos a reconducir para reforzar la resiliencia? En el frágil e incierto contexto internacional, reforzar este último aspecto parece más necesario que nunca. En cambio, ninguna de las grandes potencias económicas dispone de una tarjeta de presentación limpia en este sentido.

El crecimiento de la economía estadounidense: dinámico pero frágil. El PIB creció un destacable 1,1% intertrimestral en el 3T 2025, 2,3% interanual, aupado por el consumo privado y, sobre todo, por el dinamismo de la inversión en hardware y en I+D que siguen liderando las grandes empresas tecnológicas del país. A diferencia de los ciclos expansivos de las últimas décadas, este dinamismo, centrado en la acumulación de capital, no está yendo acompañado de una mejora del mercado de trabajo, que mantiene un patrón de «bajas contrataciones, bajos despidos»: las vacantes cayeron en noviembre a 7,15 millones (ratio vacante/desempleado en 0,9, lejos de los valores cercanos a 2 que se llegaron a alcanzar). A ello se suma la preocupación por la posición fiscal, con un déficit público superior al 6% del PIB que sigue presionando al alza una deuda que ya se emplaza por encima del 120%. Las elevadas cotizaciones bursátiles son una fuente de fragilidad adicional. De momento, los indicadores del 4T 2025 apuntan a que la actividad mantiene un ritmo de avance notable, aunque más moderado: los *nowcasts* de la Fed apuntan a un crecimiento alrededor del 0,7% intertrimestral. Por su parte, las últimas cifras de inflación, con una moderación significativa y relativamente abrupta (inflación general del 2,7% interanual y núcleo del 2,6% en noviembre, -0,3 p. p. y -0,4 p. p. frente a septiembre), deben interpretarse con cautela por los problemas de recolección de datos derivados del cierre gubernamental entre el 1 de octubre y el 12 de noviembre.

Desaceleración y presiones deflacionistas en China. Los principales indicadores de actividad dibujan una economía en desaceleración, en un contexto de persistente crisis inmobiliaria, ralentización del impulso fiscal y debilidad de la demanda interna, y apuntan a una ralentización de la economía china en 2026. El escenario de previsiones de CaixaBank Research espera un crecimiento del 4,0%, tras el 4,6% de 2025. El menor empuje económico mantendrá la inflación en cotas relativamente bajas. 2025 se cerró con un 0% de promedio en el conjunto del año, pero todavía con una caída de los precios de los bienes de consumo duradero y de los precios de producción debido a los problemas de sobrecapacidad de su sector manufacturero.

La eurozona insinúa una tímida mejora, pero desde niveles modestos. Los indicadores de actividad PMI mejoraron en el último trimestre y, aunque los registros no dejaron de ser modestos, llegaron a máximos de casi tres años. También aumentó ligeramente la confianza de los consumidores, aunque su nivel sigue siendo bajo. La debilidad del consumo combinado con la robustez del mercado laboral (tasa de paro estable en el 6,4%, cerca de mínimos históricos) mantiene la tasa de ahorro en cotas relativamente elevadas. Todo ello ayuda a que la inflación se mantenga cerca del objetivo del BCE, con un IPCA general avanzando un 2,0% en diciembre.

Bancos centrales sin sorpresas. En diciembre, la Fed acometió su tercer recorte del año y llevó los tipos hasta el rango 3,50%-3,75%. Jerome Powell sugirió que en los próximos meses no habría más descensos y que esperarán a ver cómo evoluciona la economía. Con todo, el mercado continúa descontando dos recortes adicionales en 2026 ante la expectativa de que la inflación se vaya acercando al 2%. En la eurozona, el BCE mantuvo el tipo *depo* en el 2,00%, reiterando su enfoque «reunión a reunión» y presentando un cuadro macro más optimista, con un mayor crecimiento del PIB y una inflación más cerca del objetivo. El mercado descuenta estabilidad en los próximos trimestres.

La economía española acelera el paso. La economía española despidió 2025 con registros dinámicos y mejor de lo esperado. La generación de empleo mantuvo un buen ritmo de crecimiento, acelerando el paso respecto a los trimestres anteriores. El consumo de los hogares también anotó un avance notable, especialmente en el tramo final del año, durante la campaña de Navidad. Así lo atestigua el monitor de consumo en tiempo real de CaixaBank Research, que recoge un crecimiento del consumo doméstico del 5,5% en diciembre, lo que representa una aceleración de más de 2 p.p. respecto al 3T. Esta aceleración ha sido impulsada, sobre todo, por el aumento del e-commerce, que ha registrado un destacable crecimiento del 25% interanual en diciembre. La inversión de las empresas también se ha sumado al ciclo expansivo de la economía española, y las exportaciones, a pesar del difícil contexto internacional, mantienen un ritmo de crecimiento positivo gracias al dinamismo de las partidas de servicios, tanto las turísticas como las no turísticas.

La economía española se sitúa en un buen punto de partida para encarar 2026 y probablemente obligará a revisar al alza las previsiones de crecimiento para este año, actualmente en el 2,1%. El modelo de *nowcasting* de CaixaBank Research, que estima el crecimiento del PIB a corto plazo a partir de la información de distintos indicadores de alta frecuencia, apunta a un crecimiento en el 4T 2025 del 0,8% intertrimestral. Se trata de un

registro ligeramente superior al de los trimestres precedentes y también mejor de lo esperado en el escenario de previsiones de CaixaBank Research.

Más allá del punto de partida, hay varios factores que previsiblemente seguirán impulsando la economía en los próximos trimestres, especialmente a través del consumo de los hogares y la inversión. La reducción de los tipos de interés que el BCE llevó a cabo hasta mediados del año pasado seguirá ejerciendo un impacto positivo en los próximos trimestres. Por su parte, la ejecución de los fondos europeos, que en 2026 afronta su recta final, ayudará a que la inversión mantenga un ritmo de crecimiento destacable. Asimismo, el crecimiento demográfico, impulsado por los flujos migratorios, previsiblemente seguirá apoyando el empleo y el consumo.

No todo son vientos de cola. El contexto internacional no es favorable. Los principales socios comerciales de España presentan un ritmo de crecimiento modesto, y la incertidumbre que genera la reconfiguración del orden geopolítico, con sus implicaciones en múltiples ámbitos, también frena la actividad.

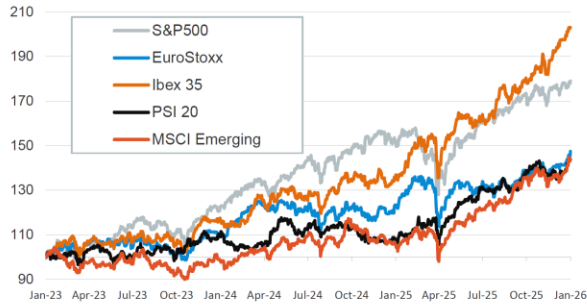
En clave interna, destaca el desequilibrio creciente en el sector inmobiliario. El fuerte crecimiento de la demanda de vivienda no va acompañado de un aumento de la oferta. El déficit de vivienda sigue incrementándose, especialmente en las zonas de mayor demanda, como en Madrid y Barcelona. A modo de referencia, en estas dos ciudades los visados de obra nueva sumaron alrededor de 17.000 y 11.000 en los doce meses hasta septiembre, mientras que el número de hogares aumentó en 43.000 y 18.000 respectivamente (datos a nivel de provincia). La diferencia entre oferta y demanda es importante y continúa ampliándose, ya que los visados de obra nueva presentan un descenso interanual superior al 10% en ambos sitios. Esta situación sigue presionando los precios al alza y dificultando el acceso a la vivienda, especialmente para los colectivos más vulnerables.

Oriol Aspachs
Enero de 2026

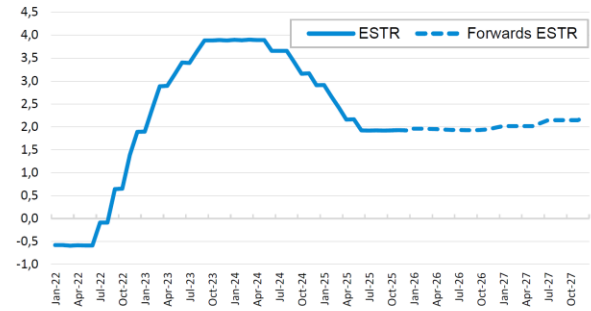
Con la colaboración de:



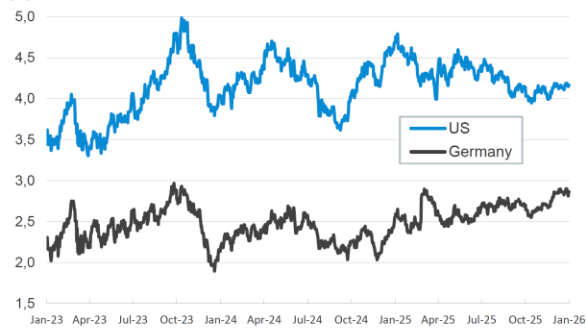
Main stock markets
Index (100=Three years ago)



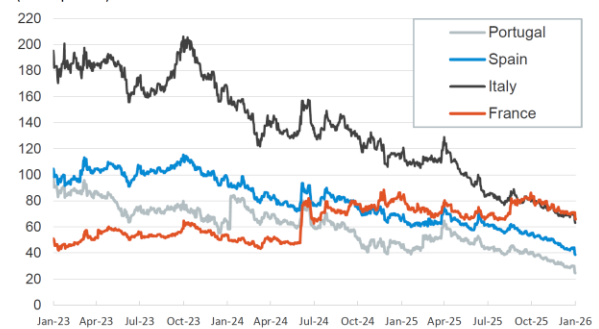
€STR: historical data and forwards
(%)



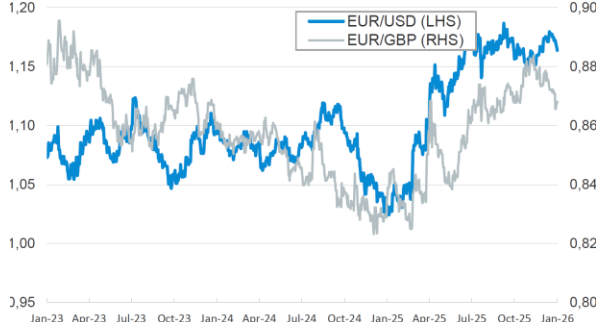
Yield on 10-year public debt: U.S. and Germany
(%)



Risk Premium on 10-year debt: France, Italy, Spain, and Portugal
(basis points)



Exchange rate: Advanced-economy currencies
(Dollars per euro)



Exchange rate: Emerging economies Index
Index (100=Three years ago)



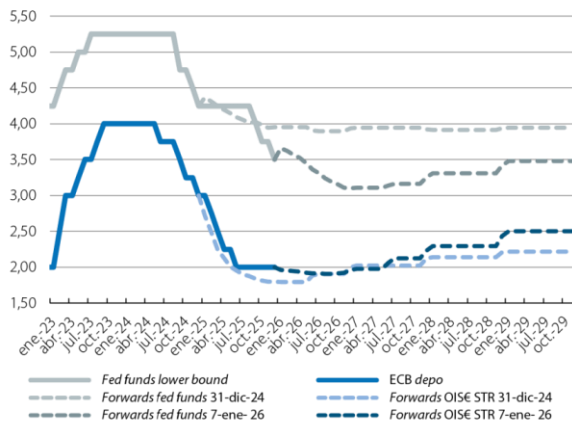
Brent oil price
(US\$/barrel)



Dutch TTF Natural gas price
(€/MWh)

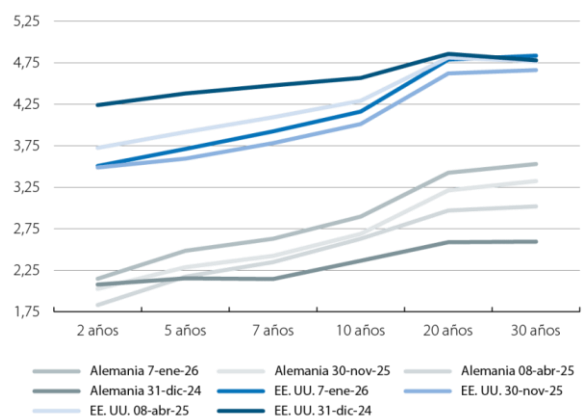


Expectativas de mercado sobre tipos de interés (%)



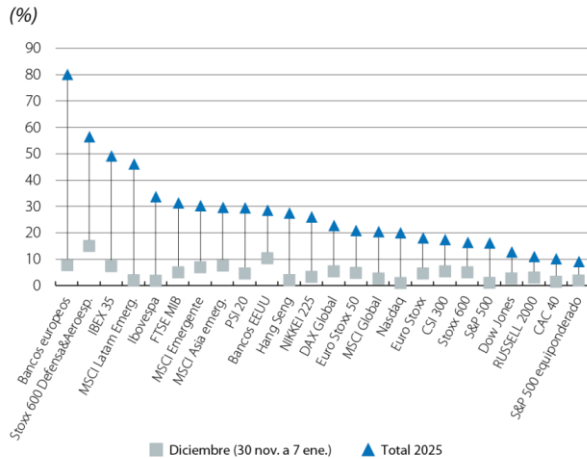
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Curvas soberanas de EE. UU. y Alemania (%)



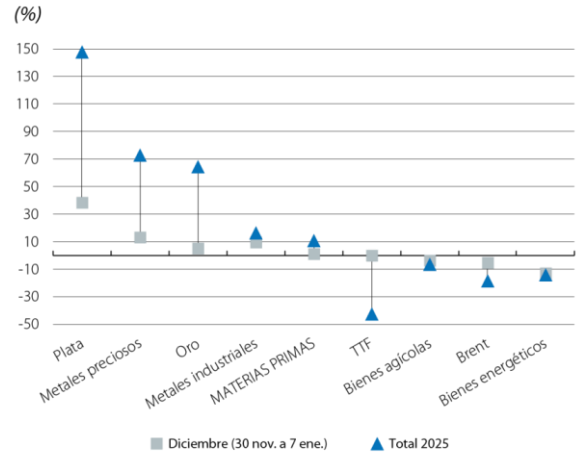
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Desempeño principales índices bursátiles (%)



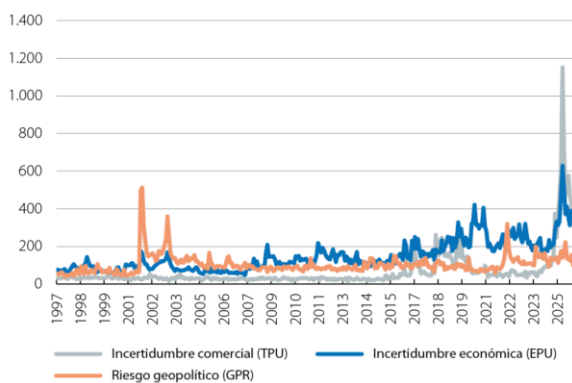
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Desempeño principales materias primas (%)



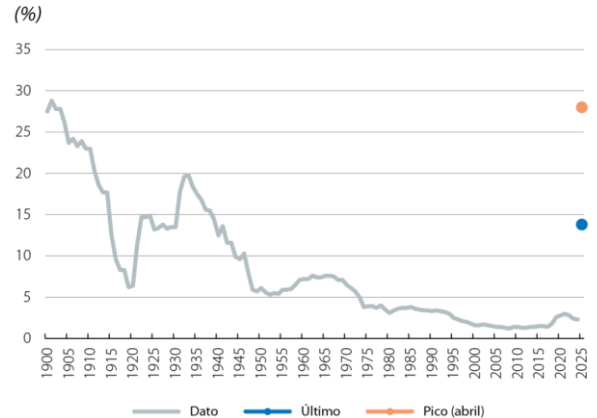
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Global: incertidumbre y riesgo geopolítico Índice



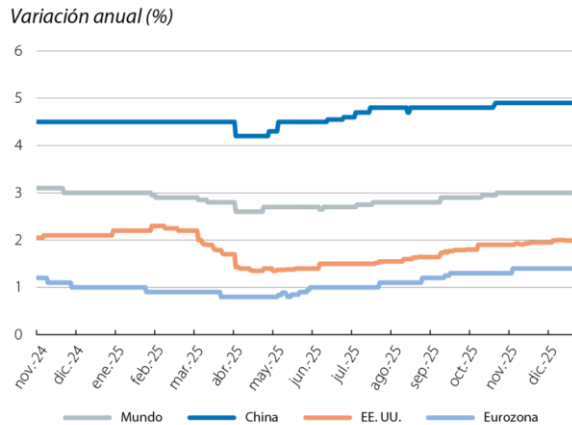
Nota: Los índices se construyen a partir de la frecuencia de artículos de prensa relacionados con la incertidumbre económica y comercial y el riesgo geopolítico.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de www.matteoiacovello.com y www.policyuncertainty.com.

EE. UU.: arancel medio efectivo (%)



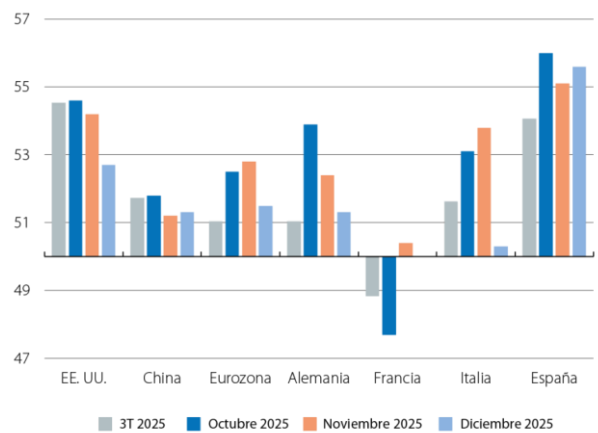
Nota: El arancel de 2025 es una estimación bajo plena implementación y patrones comerciales normalizados.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de estimaciones propias y datos de USTIC.

Evolución de las expectativas del consenso: PIB 2025



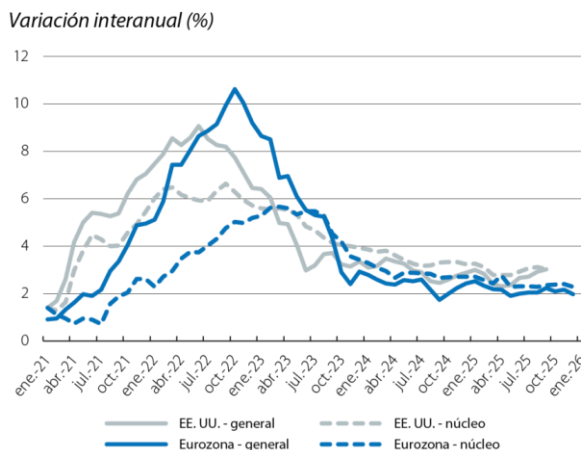
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

PMI compuesto Índice



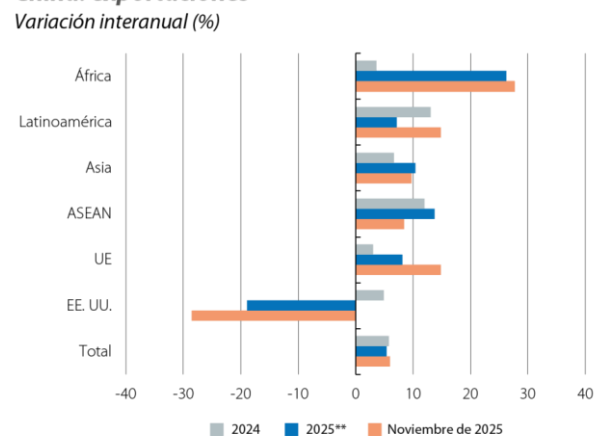
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global PMI.

Economías avanzadas: IPC



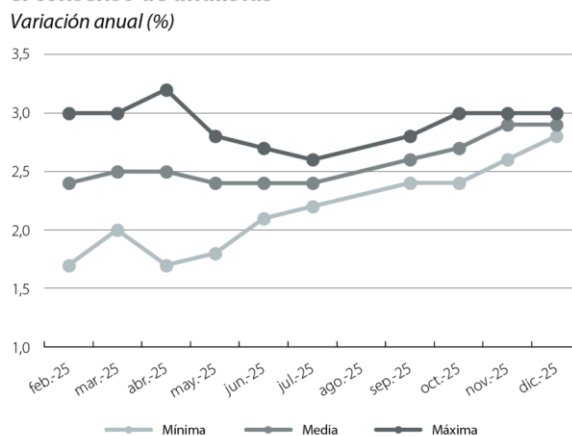
Notas: IPC armonizado para la eurozona. No hay dato de octubre de 2025 para EE. UU.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics y de Eurostat.

China: exportaciones*



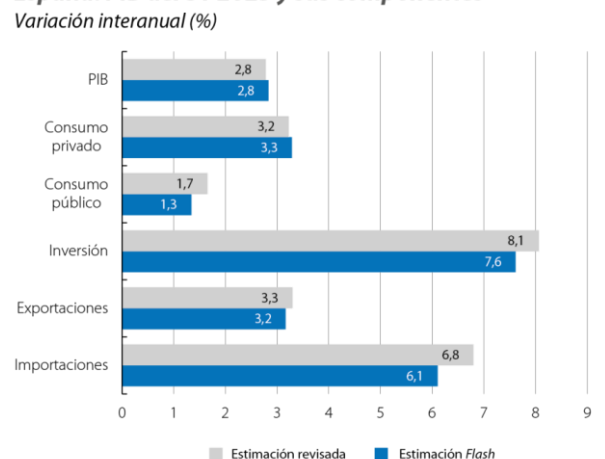
Notas: * Exportaciones de bienes en dólares. ** 2025 corresponde al acumulado de enero de 2025 a noviembre de 2025.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Aduanas de China.

España: previsión del PIB de 2025 según el consenso de analistas



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Consensus Forecast.

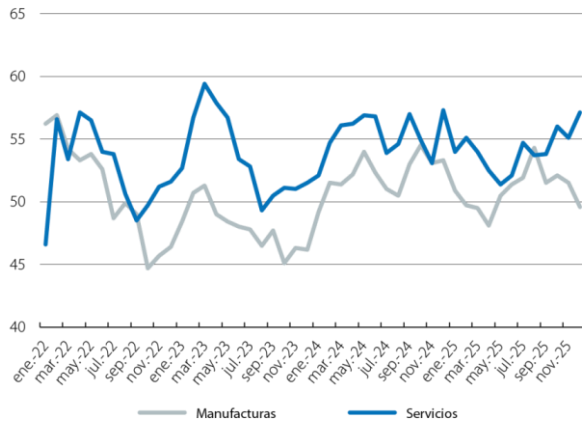
España: PIB del 3T 2025 y sus componentes



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

España: PMI

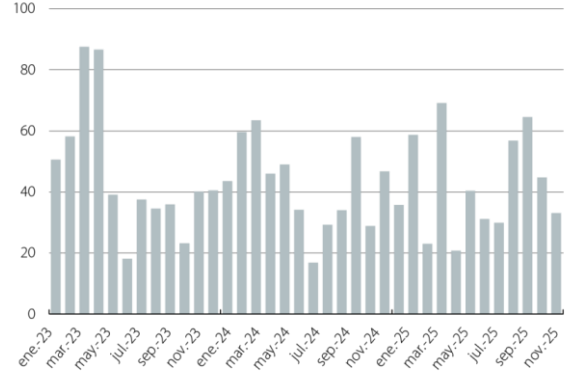
Nivel



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

España: afiliados a la Seguridad Social*

Variación intermensual (miles de personas)

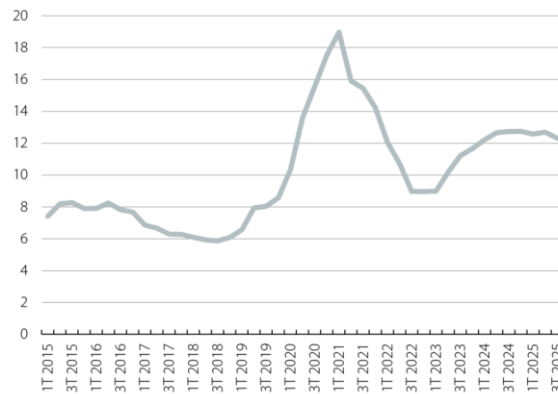


Nota: * Serie corregida de estacionalidad.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

España: tasa de ahorro de los hogares

(% de la renta bruta disponible)

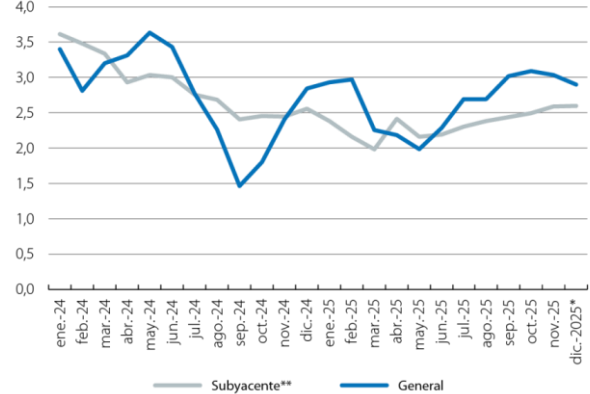


Nota: Acumulado de cuatro trimestres.

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

España: inflación*

(%)



Notas: * Los datos de diciembre son preliminares. ** La inflación subyacente excluye alimentos no procesados y energía.

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

Consumo en el conjunto de España

Gasto mediante tarjetas emitidas y recibos domiciliados en CaixaBank y gasto de extranjeros en TPV CaixaBank*

Variación interanual	3T 2025	4T 2025	ago-25	sep-25	oct-25	nov-25	dic-25	Semanas de diciembre			
								1/12-7/12	8/12-14/12	15/12-21/12	22/12-31/12
Consumo doméstico	3,2%	4,6%	2,6%	4,4%	5,2%	3,0%	5,5%	6,0%	1,8%	1,6%	10,1%
Consumo presencial	1,7%	2,1%	0,2%	2,8%	3,3%	1,4%	1,6%	2,8%	-3,5%	-2,8%	7,0%
* Tarjetas	3,4%	3,9%	1,9%	4,8%	4,8%	3,7%	3,3%	4,6%	-1,3%	-0,6%	8,1%
* Reintegros	-1,5%	-1,4%	-3,1%	-0,9%	0,4%	-2,9%	-1,8%	-0,4%	-8,1%	-7,7%	4,8%
Recibos	3,5%	3,8%	5,1%	4,9%	7,5%	0,7%	3,2%	2,2%	2,7%	1,4%	3,2%
* Agua	3,4%	5,1%	3,8%	6,1%	6,0%	5,1%	4,2%	3,8%	4,2%	2,3%	4,2%
* Electricidad	12,0%	10,3%	14,9%	12,0%	12,0%	6,9%	11,8%	6,6%	11,0%	8,4%	11,8%
* Gas	2,6%	-0,7%	2,4%	5,3%	0,0%	-2,1%	-0,1%	1,0%	4,9%	0,9%	-0,1%
* Telefonía	-3,1%	-1,6%	-3,1%	-2,2%	-1,3%	-2,1%	-1,5%	-3,3%	-1,8%	-4,0%	-1,5%
e-commerce	8,8%	15,9%	9,9%	10,2%	10,4%	12,1%	25,2%	21,9%	23,7%	22,1%	31,6%
Consumo extranjeros	8,4%	10,9%	7,9%	9,4%	9,0%	13,2%	11,2%	14,5%	9,7%	8,3%	11,8%
Consumo presencial	7,1%	9,7%	6,8%	8,0%	8,3%	11,3%	10,1%	13,9%	11,2%	6,4%	9,7%
* Tarjetas	7,5%	10,0%	7,1%	8,3%	8,6%	11,6%	10,6%	14,0%	12,4%	7,7%	9,7%
* Reintegros	-4,1%	2,0%	-3,2%	-0,4%	1,8%	4,6%	-0,3%	12,3%	-7,5%	-16,0%	8,6%
e-commerce	15,9%	16,6%	15,3%	17,0%	12,9%	21,4%	16,1%	16,5%	4,5%	16,1%	26,5%
Total españoles y extranjeros	3,8%	5,0%	3,3%	4,9%	5,6%	3,7%	5,8%	6,5%	2,2%	1,9%	10,2%

Nota: (*) El consumo doméstico no incluye el gasto en el exterior. El e-commerce incluye pagos a través de TPV virtuales. En el caso de los clientes extranjeros también se incluyen los reintegros en cajeros de CaixaBank. Para los recibos se muestra la media móvil de los dos últimos meses.

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