

La economía estadounidense pierde impulso mientras el repunte de inflación limita la relajación de política monetaria

Durante la semana pasada, el cruce EUR/USD mostró un comportamiento moderadamente alcista. El par abrió en 1,1817 y cerró en 1,1869, lo que supone una revalorización semanal del +0,44%. El movimiento estuvo apoyado por un entorno de menor presión inflacionista en Estados Unidos y una percepción algo más acomodaticia sobre la política monetaria futura, lo que redujo el atractivo relativo del dólar frente al euro.

En el inicio de la presente semana, el par abrió en 1,1873 y cotiza actualmente la tarde del lunes en torno a 1,1853, registrando una ligera corrección del -0,13%. La sesión viene marcada por la festividad en Estados Unidos con motivo del Día del Presidente, lo que previsiblemente se traduce en menor liquidez y profundidad de mercado, limitando posibles movimientos direccionales relevantes en el corto plazo.

	Tipo de Interés	IPC (YoY)	Tasa de Desempleo	PIB (YoY)
Eurozona	2,15%	1,7%	6,2%	1,3%
EE.UU.	3,75%	2,4%	4,3%	4,4%
China	3,00%	0,2%	5,1%	4,5%

La caída de la inflación general queda eclipsada por el repunte de la inflación mensual subyacente

Los últimos datos de inflación en Estados Unidos mostraron una moderación en el IPC general, con una lectura del 2,4% interanual, por debajo del 2,5% esperado y del 2,7% anterior. En términos mensuales, el IPC avanzó un 0,2%, también por debajo del consenso del 0,3%, reforzando la idea de una desaceleración gradual de la inflación general.

No obstante, el foco del mercado se desplazó hacia la inflación subyacente, que repuntó un 0,3% mensual, frente al 0,2% del mes anterior. Este dato es especialmente relevante, ya que excluye los componentes más volátiles y refleja presiones inflacionistas más persistentes en el corto plazo. Este incremento no constituye una señal positiva para una relajación rápida de la política monetaria. En este contexto, el mercado concede una elevada importancia al dato de inflación PCE subyacente que va a publicarse este viernes. Se trata del indicador preferido por la Reserva Federal para evaluar la dinámica inflacionaria en Estados Unidos en el largo plazo y para poder tomar decisiones sobre política monetaria.

Las nóminas no agrícolas sorprenden al alza con 130.000 empleos

También en Estados Unidos, la publicación de las nóminas no agrícolas reveló una creación neta de 130.000 empleos en enero, principalmente concentrados en el sector sanitario. El dato superó ampliamente las expectativas del mercado que se situaban en 66.000 empleos, confirmando que el mercado laboral estadounidense sigue mostrando resiliencia. Aun así, conviene contextualizar la cifra: mientras que en 2024 se crearon cerca de 1,5 millones de empleos, en 2025 la creación acumulada apenas alcanzaba los 200.000, evidenciando una tendencia de desaceleración en el crecimiento del empleo.

Las ventas minoristas se estancan y anticipan un menor impulso del consumo

Por el lado del consumo, las ventas minoristas de diciembre no mostraron variación (0,0%) lo que tiene un impacto relevante sobre el crecimiento económico, dado que el consumo privado es el principal componente del PIB en Estados Unidos. Una menor dinámica del consumo limita la capacidad de la economía para sostener los elevados ritmos de crecimiento observados en trimestres anteriores.

En este contexto, aunque los salarios crecen a un ritmo del 3,7% interanual, al descontar una inflación del 2,4%, el crecimiento real de la renta disponible se sitúa en torno al 1,3%. Este nivel queda claramente por debajo del 2% que sería necesario para mantener el actual ritmo de expansión del PIB. Adicionalmente, la tasa de ahorro de los hogares estadounidenses se sitúa en el 6%, un nivel que dificulta que los consumidores puedan sostener un mayor nivel de gasto.

En este sentido, resulta poco probable que Estados Unidos mantenga el actual ritmo de crecimiento del consumo, lo que apunta a una desaceleración del crecimiento económico en el medio plazo. Este escenario podría, en principio, facilitar una bajada de tipos de interés, si no fuera por la persistencia de las presiones inflacionistas, reflejada en el reciente repunte mensual de la inflación subyacente. Esto limita en buena medida el margen de actuación de la Reserva Federal a la hora de relajar la política monetaria.

El mercado descuenta entre dos y tres bajadas de tipos de la Reserva Federal

Los participantes del mercado continúan descontando entre dos y tres bajadas de tipos de interés por parte de la Reserva Federal hasta final de año, según publica CME FedWatch. Estas expectativas se mantienen a pesar de las señales mixtas procedentes de la inflación subyacente y del mercado laboral. Adicionalmente, el mercado sigue de cerca el proceso de nominación de Kevin Warsh por parte de la Administración Trump, cuya designación aún está pendiente de ratificación por el Congreso de los Estados Unidos.

El PIB de la Eurozona se reduce en línea con lo esperado

En la Eurozona, el PIB anualizado del cuarto trimestre se situó en el 1,3%, en línea con las expectativas del mercado, aunque ligeramente por debajo del 1,4% del trimestre anterior, confirmando un escenario de crecimiento moderado y sin sorpresas relevantes en el corto plazo.

Calendario Económico

Esta semana los inversores centrarán su atención en varios hitos clave. En Estados Unidos, destacan la publicación del Índice de Precios PCE, el PIB del cuarto trimestre y las actas de la última reunión del FOMC. En la Eurozona, el foco estará en el Boletín Económico, los PMI y los datos de confianza del consumidor, que permitirán evaluar el pulso de la actividad económica y las perspectivas de crecimiento para los próximos meses.

Divisa	Evento	Estimado	Anterior	Hora
Lunes 16 de febrero				
USD	Festivo Estados Unidos – Día del Presidente			
EUR	Producción Industrial MoM (Dic.)	-1,4%*	0,7%	11:00
Martes 17 de febrero				
EUR	Índice Zew de Confianza Inversora Eurozona (Feb.)	n.d.	40,8	11:00
USD	Índice Manufacturero Empire Estate	6,2	7,7	14:30
Miércoles 18 de febrero				
USD	Pedidos de Bienes Duraderos MoM (Dic.) <i>P</i>	-2,0%	5,3%	14:30
USD	Construcciones Iniciales (Dic.)	1.307K		14:30
USD	Producción Industrial MoM (Ene.)	0,4%	0,4%	15:15
USD	Actas de la Reunión del FOMC	-	-	20:00
Jueves 19 de febrero				
EUR	Boletín Económico del BCE	-	-	10:00
USD	Balanza Comercial (Dic.)	-\$55,7b	-\$56,8b	14:30
USD	Inventarios Mayoristas MoM (Dic.)	0,2%	0,2%	14:30
USD	Peticiones Iniciales de Subsidio por Desempleo	225K	227K	14:30
EUR	Confianza del Consumidor (Feb.) <i>P</i>	-12,0	-12,4	16:00
Viernes 20 de febrero				
EUR	PMI Manufacturero de la Eurozona (Feb.)	50,0	49,5	10:00
EUR	PMI de Servicios de la Eurozona (Feb.)	51,9	51,6	10:00
EUR	PMI Compuesto de la Eurozona (Feb.)	51,5	51,3	10:00
USD	Ingresos Personales MoM (Dic.)	0,3%	0,3%	14:30
USD	Gasto Personal MoM (Dic.)	0,4%	0,5%	14:30
USD	Índice de Precios PCE YoY (Dic.)	2,8%	2,8%	14:30
USD	Índice de Precios PCE MoM (Dic.)	0,3%	0,2%	14:30
USD	Índice de Precios PCE Subyacente YoY (Dic.)	2,9%	2,8%	14:30
USD	Índice de Precios PCE Subyacente MoM (Dic.)	0,3%	0,2%	14:30
USD	PIB Anualizado QoQ (Q4)	3,0%	4,0%	14:30
USD	Índice de Precios del PIB (Q4)	2,9%	3,8%	14:30
USD	PMI Manufacturero (Feb)	52,3	52,4	15:45
USD	PMI de Servicios (Feb)	52,9	52,7	15:45
USD	PMI Compuesto (Feb)	52,9	53,0	15:45
USD	Venta de Viviendas Nuevas (Dic.)	733K	n.d.	16:00
USD	Confianza del Consumidor Univ. de Michigan (Feb.)	57,3	57,3	16:00

*Dato actual publicado.