

El Supremo tumba los aranceles de Trump mientras la inflación desafía a una economía que pierde impulso

El cruce EUR/USD cerró la semana pasada con un sesgo claramente bajista. El par abrió en 1,1869 y finalizó la semana en 1,1782 (-0,73%). El movimiento respondió principalmente al fortalecimiento del dólar en un contexto de reajuste de expectativas monetarias en Estados Unidos, tras varios datos macro que reforzaron la percepción de una Reserva Federal más cauta con los recortes de tipos, junto con una toma de beneficios en el euro tras el buen comportamiento acumulado en semanas anteriores.

En el inicio de la presente semana, el par ha mostrado un ligero tono de recuperación con el EUR/USD cotizando en torno a 1,1805 (+0,20%). Durante la sesión europea del lunes, el euro recupera parte del terreno cedido frente al dólar la semana anterior y logra cruzar tímidamente el nivel de 1,1800. Este movimiento viene apoyado por dos factores clave, por un lado, el fallo del Tribunal Supremo de Estados Unidos declarando ilegales los aranceles globales impulsados por la administración Trump, lo que ha reducido la aversión al riesgo; y por otro, la publicación de la encuesta IFO en Alemania, que ha reforzado la mejora en la percepción de la economía por parte del tejido empresarial europeo.

	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%	2,2%
China	4,35%	0,2%	5,1%	4,5%

Las actas del FOMC muestran discrepancias ante la persistencia de la inflación

En Estados Unidos, uno de los focos principales ha estado en la publicación de las actas de la Reserva Federal, que permiten conocer en detalle las discusiones mantenidas a puerta cerrada en la última reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC). Las actas reflejan una creciente división entre los miembros del FOMC. Por un lado, algunos funcionarios defienden una pausa en los recortes de tipos hasta que la inflación muestre descensos más claros hacia el objetivo del 2,0%, dejando abierta la puerta a recortes más adelante este mismo año si el escenario lo permite. Frente a esta visión, han ganado peso las opiniones disidentes de otros miembros que consideran que la inflación sigue siendo persistente y que incluso podría ser necesario contemplar una subida de tipos. A pesar de este tono más duro, el mercado ha restado credibilidad a este escenario y continúa descontando una probabilidad nula de una subida de tipos en la próxima reunión de marzo.

El Supremo tumba los aranceles de Trump y reaviva el debate sobre la sostenibilidad de la deuda pública

Otro elemento relevante ha sido la decisión del Tribunal Supremo de Estados Unidos respecto a los aranceles impuestos por Donald Trump. En una votación de seis contra tres, el alto tribunal declaró ilegales los aranceles globales al considerar que el presidente se había extralimitado en el uso de poderes de emergencia ante una situación que no los justificaba, recordando que la potestad constitucional para aprobar aranceles recae en el Congreso y no en el Ejecutivo. Como consecuencia, quedan anulados los aranceles globales del 10% a todos los países, el recargo adicional del 34% a China y el 25% adicional vinculado al fentanilo aplicado a Canadá, México y China. Se estima que el Tesoro estadounidense ha ingresado alrededor de \$130 billones americanos por este concepto, ingresos que ahora podrían verse comprometidos, ya que grandes compañías importadoras han anunciado acciones legales para reclamar la devolución de los aranceles pagados.

La reacción inicial de los mercados fue positiva, con subidas en las bolsas ante la expectativa de menores costes para empresas y consumidores, así como una reducción de la

incertidumbre asociada a la guerra comercial. No obstante, el propio Trump ha anunciado su intención de recurrir a otras leyes para reinstaurar aranceles, como ya hizo en su momento con el acero y el aluminio. Aunque estas medidas no están directamente afectadas por la decisión del Supremo, su encaje legal también es cuestionable, lo que explica que los mercados no hayan descontado efectos estructurales a largo plazo. En Europa, la Eurocámara ha decidido pausar la aprobación del pacto comercial y ha solicitado más explicaciones a Estados Unidos, a petición de la Comisión de Comercio, mientras se evalúan los efectos de la decisión judicial.

A nivel fiscal, la desaparición de los ingresos por aranceles supone un problema adicional para las cuentas públicas estadounidenses, ya que el déficit, situado en torno al 6,6% del PIB, podría acercarse al 7%, agravando las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda a largo plazo.

Desaceleración del crecimiento y repunte de la inflación en Estados Unidos

En cuanto a crecimiento, los datos del PIB de Estados Unidos correspondientes al cuarto trimestre de 2025 se situaron en el 1,4%, muy por debajo del 4,4% del trimestre anterior y del 2,8% esperado por el mercado. Este dato confirma una clara desaceleración del crecimiento económico estadounidense. En materia de inflación, se publicó el dato del PCE subyacente, el indicador preferido por la Reserva Federal para evaluar las presiones inflacionistas a largo plazo. El PCE subyacente de diciembre en términos interanuales repuntó hasta el 3,0%, por encima del 2,9% esperado y del 2,8% previo, mientras que el dato intermensual se situó en el 0,4%, superando tanto el 0,3% previsto como el 0,2% anterior.

En conjunto, los datos indican un repunte del nivel de precios del gasto en consumo personal, una señal que, de mantenerse, podría reforzar el discurso más restrictivo dentro de la Fed en un contexto de economía en desaceleración y obligar al mercado a replantear unas expectativas que siguen claramente orientadas hacia recortes de tipos.

Alemania lidera la mejora del sector industrial europeo

En la eurozona, el tono macro ha sido más constructivo. El PMI manufacturero provisional de febrero sorprendió al alza, al subir desde 49,5 hasta 50,8 y volver a situarse en terreno de expansión. Esta mejora se explica principalmente por el buen comportamiento del sector manufacturero alemán, cuyo PMI alcanzó el nivel de 53, y por Francia, que se situó en 50, reforzando la narrativa de una estabilización cíclica en la región.

La diplomacia se agota entre Estados Unidos e Irán y empuja a Oriente Medio al borde del conflicto

En el plano geopolítico, aumenta la tensión entre Estados Unidos e Irán ante la falta de avances en un acuerdo nuclear. El tiempo para alcanzar un entendimiento se agota y Donald Trump ha señalado que este mes será decisivo para determinar si Estados Unidos opta por una acción militar en caso de no lograrse un acuerdo. La principal línea roja de Washington es la exigencia de que Teherán desmantele su programa de enriquecimiento de uranio, una condición que Irán no parece dispuesto a aceptar, mientras Estados Unidos incrementa su despliegue militar en la región. Como reacción a este deterioro del contexto en Oriente Medio, el precio del barril de Brent ha superado los 72 dólares, marcando máximos desde julio de 2025 y reflejando el aumento de la prima de riesgo geopolítico en el mercado energético.

Datos clave de la semana: IPC en la Eurozona y IPP en Estados Unidos

Esta semana la atención de los inversores se centrará en varios datos macro relevantes. En Estados Unidos, se publicarán el índice de precios industriales y el dato de confianza del consumidor, que servirán para calibrar el pulso de la demanda interna y las presiones de costes. En la eurozona, el foco estará en el IPC de enero, clave para evaluar la evolución de la inflación, así como en cualquier novedad relacionada con la evolución de las negociaciones entre Estados Unidos e Irán, que seguirán condicionando el sentimiento de mercado.

Divisa	Evento	Estimado	Anterior	Hora
Lunes 23 de febrero				
	USD Pedidos de Fábrica (Dic.)	-0,6%	2,7%	16:00
	USD Órdenes de Bienes Duraderos (Dic.) <i>P</i>	-1,4%	-1,4%	16:00
Martes 24 de febrero				
	USD Confianza del Consumidor, The Conference Board (Feb.)	87,0	84,5	16:00
	USD Inventarios Mayoristas (Dic.) <i>P</i>	0,2%	0,2%	16:00
Miércoles 25 de febrero				
	EUR IPC Eurozona YoY (Ene.) <i>P</i>	1,7%	1,7%	11:00
	EUR IPC Subyacente Eurozona YoY (Ene.) <i>P</i>	2,2%	2,2%	11:00
	EUR IPC Eurozona MoM (Ene.) <i>P</i>	-0,5%	-0,5%	11:00
Jueves 26 de febrero				
	EUR Confianza del Consumidor Eurozona (Feb.) <i>P</i>	n.a.	-12,2	11:00
	USD Nuevas Peticiones de Subsidio por Desempleo	216K	206K	14:30
	USD Renovaciones de Subsidio por Desempleo	1.860K	1.869K	14:30
Viernes 27 de febrero				
	USD IPP MoM (Ene.)	0,3%	0,5%	14:30
	USD IPP Subyacente MoM (Ene.)	0,3%	0,7%	14:30
	USD PMI de Chicago (Feb.)	52,2	54,0	15:45
	USD Gasto en Construcción MoM (Dic.)	0,2%	n.a.	16:00

**Dato actual publicado.*