

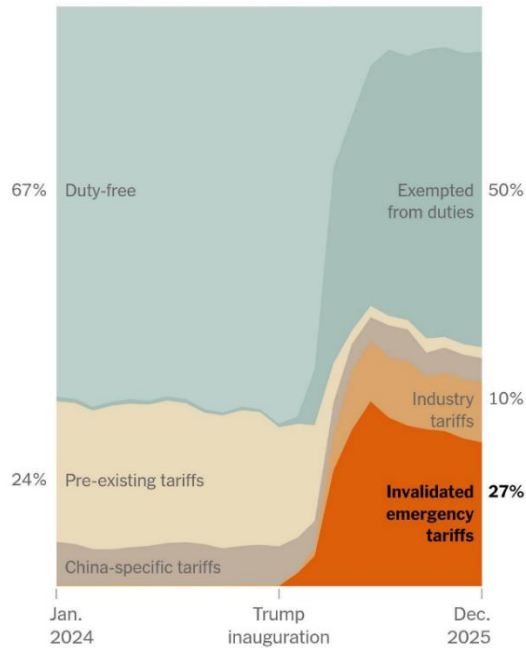
Aranceles ilegales, nuevas incertidumbres

(Informe semanal del 16 al 20 de febrero de 2026)

- **El Tribunal Supremo de Estados Unidos declaró ilegales los aranceles impuestos por Trump en base a la legislación de la International Economic Emergency Powers Act (IEEPA).** En su sentencia, el Tribunal Supremo señala que la potestad de ajustar los aranceles es del Congreso. Con ello, los aranceles anunciados en el Liberation Day (el universal del 10 % y los recíprocos por países) y otros aranceles por países (México, Canadá y China, entre otros) quedan sin efecto. El fallo no determina si es necesario devolver los importes ingresados por el Tesoro de Estados Unidos en concepto de estos aranceles, aunque su devolución sería muy compleja desde el punto de vista administrativo. La legalidad de los acuerdos comerciales firmados con diversos países (UE, Reino Unido, Japón, entre otros) también queda cuestionada y diversos de ellos ya han pedido clarificación. Las consecuencias de la sentencia serán múltiples, pero incluyen un nuevo periodo de incertidumbre, nuevas distorsiones en variables económicas y una pérdida de una fuente de ingresos fiscales. A nivel macroeconómico, la inflación puede verse reducida gracias a la reducción prevista de la tasa estatutaria, aunque también puede verse castigada la actividad. **Trump anunció un nuevo arancel del 15 % durante un periodo de 150 días, basado en la sección 122 de la Trade Act de 1974, aunque con sustanciales exenciones sectoriales.** Con ello, la administración va al máximo previsto por esta legislación, pensada para corregir déficits de la balanza de pagos. Con ello, algunos países registran un aumento de su arancel (como Reino Unido y Australia) y otros registran una reducción de la misma (como China y otros países asiáticos). En promedio, la tasa estatutaria se reduce de alrededor del 15 % hasta al cerca del 13 %.
- **El PIB del 4T25 en Estados Unidos decepcionó a las expectativas,** al aumentar un 0,3 % trimestral frente a unas expectativas del consenso del 0,7 % y al dato del trimestre anterior del 1,1 %. Parte de la decepción viene explicada por un aumento mayor de lo esperado del deflactor del PIB, que es una aproximación de los precios, y que supone una menor tasa de crecimiento del PIB real, dado un crecimiento nominal del PIB. El cierre del gobierno federal durante octubre y noviembre también supuso un lastre al gasto público y al dato del PIB.
- **Las actas de la reunión de febrero de la Fed confirmaron que muchos de los participantes preferían un lenguaje que señalase los riesgos simétricos en relación al próximo movimiento de tipos** y que, tal como se había especulado en los mercados financieros, la Fed de Nueva York hizo un test sobre el tipo de cambio de yen-dólar. Por otra parte, según el FT, la presidenta del BCE, Christine Lagarde podría dejar su posición antes del final de su mandato en octubre de 2027.
- **Las tensiones entre Irán y Estados Unidos siguen elevadas y presionan el precio del petróleo al alza** y se mantiene por encima de los 70 dólares/barril en la referencia Brent. Las conversaciones están sujetas a notables vaivenes en su tono y, según prensa, Estados Unidos ha realizado la mayor acumulación de tropas en la zona desde la Guerra del Golfo.
- **En España, la creación de empleo en febrero se mantuvo elevada** con un aumento de 45.000 personas y una tasa de crecimiento que sigue en el 2,2 % interanual. Por su parte, el dinamismo del PIB permite seguir avanzando en el proceso de desapalancamiento, con la deuda pública moderándose en diciembre de 2025 hasta el 100,8 % del PIB (nov25: 101,3 %; dic24: 101,7 %). Finalmente, la inflación se moderó en enero hasta el 2,3 % interanual (frente al 2,4 % inicialmente reportado y el 2,9 % de dic25), a pesar de que la tasa subyacente se mantuvo en el 2,6 % interanual.

Gráfico de la semana

Importaciones de Estados Unidos por tipo de arancel aplicado (% del total)



Fuente: New York Times.

Atención esta semana a ...

- 24-feb: Confianza del consumidor (Conference Board) de febrero en Estados Unidos
- 24-feb: IPC de febrero en España
- 25-feb: IPC de febrero en la zona euro
- 25-feb: Discurso sobre el Estado de la Unión en Estados Unidos
- 27-feb: IPC de febrero en Francia y Alemania

Movimientos en los mercados financieros

Mercados de renta fija, divisas y materias primas

	Último dato	Semana anterior		Hace 1 mes		Desde el 1 de enero		Hace 1 año	
		Nivel	Cambio	Nivel	Cambio	Nivel	Cambio	Nivel	Cambio
BCE - Tipo de refinanciación (%)	2.15	2.15	0.0	2.15	0.0	2.15	0.0	2.90	-75.0
BCE - Tipo de depósito (%)	2.00	2.00	0.0	2.00	0.0	2.0	0.0	2.75	-75.0
Euribor 3 meses (%)	2.02	2.00	2.5	2.03	-0.3	2.0	-0.2	2.53	-51.0
Euribor 12 meses (%)	2.21	2.25	-4.3	2.24	-3.1	2.2	-3.8	2.45	-24.1
Alemania: Bono 2 años (%)	2.05	2.04	0.7	2.13	-8.1	2.1	-7.4	2.11	-5.7
Alemania: Bono 10 años (%)	2.73	2.75	-2.2	2.91	-17.4	2.9	-12.3	2.47	26.2
España: Bono 2 años (%)	2.16	2.17	-0.6	2.27	-10.7	2.3	-10.5	2.32	-15.9
España: Bono 10 años (%)	3.15	3.14	0.8	3.27	-12.7	3.3	-14.3	3.10	5.0
España: Prima de riesgo a 10 años (pb)*	41.3	38.3	3.0	36.6	4.7	43.3	-38.6	62.5	-21.2
Francia: Prima de riesgo a 10 años (pb)*	56.60	59.00	-2.4	58.80	-2.2	70.9	-14.3	74.80	-18.2
Italia: Prima de riesgo a 10 años (pb)*	60.60	61.30	-0.7	60.70	-0.1	69.6	-9.0	108.40	-47.8
Fed - Banda baja del tipo rector (%)	3.50	3.50	0.0	3.50	0.0	3.5	0.0	4.25	-75.0
Fed - Banda alta del tipo rector (%)	3.75	3.75	0.0	3.75	0.0	3.8	0.0	4.50	-75.0
Estados Unidos: Bono 2 años (%)	3.47	3.41	6.4	3.59	-12.2	3.5	-0.1	4.20	-72.6
Estados Unidos: Bono 10 años (%)	4.07	4.05	2.7	4.23	-15.0	4.2	-9.2	4.43	-35.6
RF Corporativa EUR 3-5 años <i>Investment grade</i> (pb)*	52.52	52.89	-0.4	50.40	2.1	50.7	1.9	52.78	-0.3
RF Corporativa EUR 3-5 años <i>High yield</i> (pb)*	247.82	249.32	-1.5	242.67	514.7	244.2	3.6	286.70	-38.9
Dólares por euro	1.182	1.185	-0.29%	1.183	-0.09%	1.175	0.60%	1.047	12.89%
Libras esterlinas por euro	0.874	0.869	0.55%	0.867	0.86%	0.872	0.29%	0.829	5.45%
Yenes por euro	182.8	181.9	0.48%	184.1	-0.71%	184.0	-0.68%	156.7	16.61%
Dólar (tipo de cambio efectivo)	97.5	96.9	0.60%	97.6	-0.10%	98.3	-0.84%	106.6	-8.55%
Brent (dólares por barril)	71.1	68.7	3.53%	65.9	7.88%	60.9	16.80%	74.4	-4.51%
Oro (dólares por onza)	5120.3	5022.0	1.96%	4979.7	2.82%	4341.1	17.95%	2937.6	74.30%

* pb se refiere a puntos básicos, equivalentes a 0,01%

Mercados de renta variable

	Último dato	Semana anterior		Hace 1 mes		Desde el 1 de enero		Hace 1 año	
		Nivel	Cambio	Nivel	Cambio	Nivel	Cambio	Nivel	Cambio
Euro Stoxx 50 (Europa)	6107,21	5978,88	2,15%	5948,20	2,67%	5791,41	5,45%	5474,85	11,55%
IBEX 35 (España)	18247,80	17848,00	2,24%	17544,40	4,01%	17307,80	5,43%	12952,00	40,89%
DAX (Alemania)	25086,72	24800,91	1,15%	24900,71	0,75%	24490,41	2,43%	22287,56	12,56%
CAC (Francia)	8491,35	8316,50	2,10%	8143,05	4,28%	8149,50	4,19%	8154,51	4,13%
FTSE MIB (Italia)	46587,83	45419,20	2,57%	44831,60	3,92%	44944,54	3,66%	38421,05	21,26%
Dow Jones Industrial (Estados Unidos)	49625,97	49451,98	0,35%	49098,71	1,07%	48063,29	3,25%	43428,02	14,27%
S&P 500 (Estados Unidos)	6909,51	6832,76	1,12%	6915,61	-0,09%	6845,50	0,94%	6013,13	14,91%
NASDAQ (Estados Unidos)	25012,62	24687,61	1,32%	25605,47	-2,32%	25249,85	-0,94%	21614,08	15,72%
Russell 2000 (Estados Unidos)	2663,78	2615,83	1,83%	2669,16	-0,20%	2481,91	7,33%	2195,35	21,34%
Nikkei 225 (Japón)	56825,70	56941,97	-0,20%	53846,87	5,53%	50339,48	12,88%	38776,94	46,55%
Hang Seng (Hong Kong)	9197,38	9268,18	-0,76%	9160,81	0,40%	8913,68	3,18%	8666,72	6,12%

INFORMACIÓN LEGAL

CAJA INGENIEROS es una entidad de crédito sujeta a la supervisión del Banco de España, en cuyo Registro Oficial de Bancos se encuentra inscrita con el número 3025, y se encuentra habilitada para la prestación de servicios de inversión a clientes en España, bajo la supervisión a estos efectos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los informes que se elaboran por parte del departamento de Research de CAJA INGENIEROS se realizan con la finalidad de proporcionar herramientas que puedan ayudar en la toma de decisiones de índole diversa, y están sujetos a cambios sin previo aviso. La información se proporciona basándose en fuentes consideradas como fiables, si bien, CAJA INGENIEROS no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de las mismas.

Es posible que la información pueda referirse a productos, operaciones o servicios de inversión respecto de los cuales exista información adicional en documentación separada. Los destinatarios de la misma son invitados a solicitar dicha información adicional que pueda ser facilitada por CAJA INGENIEROS, en el curso de la prestación de los servicios, operaciones o productos. En tal caso, los destinatarios del presente informe son invitados a tener en consideración dicha información adicional de forma coherente con su contenido.

La información contenida en los informes hace o puede hacer referencia a resultados futuros de instrumentos financieros, índices financieros, medidas financieras o servicios de inversión basados en previsiones o expectativas, por lo que no puede considerarse como un indicador fiable de posibles resultados futuros ni como garantía de alcanzar tales resultados. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

Información sobre conflictos de interés

El sistema retributivo del/los analista/s que elaboran los informes se basa en diversos criterios, entre los que figuran los resultados obtenidos en el ejercicio económico por el Grupo CAJA INGENIEROS, pero en ningún caso la retribución de los analistas está vinculada directa o indirectamente a la información contenida en los informes ni al sentido de las estimaciones que en ellos se incluyan.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS podrán disponer a título personal de acciones de compañías de los sectores de actividad que se mencionan en los informes, o alguna de sus filiales y/o participadas. Asimismo, CAJA INGENIEROS y/o cualquiera de sus responsables y/o consejeros pueden en cada momento mantener una posición o estar directa o indirectamente interesados en valores, opciones, derechos o warrants de alguna/s de las compañías de los sectores de actividad mencionados en los informes.

CAJA INGENIEROS, en el desarrollo corriente de sus actividades financieras de crédito, depósito o de cualquier otra naturaleza similar, puede haber mantenido, mantener actualmente o estar interesado en mantener en el futuro, relaciones comerciales con compañías de los sectores de actividad a que se hace referencia en los informes, o alguna de sus filiales y/o participadas.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS asumen el compromiso explícito y formal de actuar con honestidad, imparcialidad y lealtad, siempre en el mejor interés del socio/a y de la transparencia del mercado. Sin perjuicio del compromiso anteriormente mencionado, CAJA INGENIEROS realiza acciones de control para garantizar que no se perjudique a los socios/as ni al mercado de valores, e impone reglas internas en la operatoria personal de los miembros del departamento de Research.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS así como todos los y las profesionales de la organización implicados directa o indirectamente en la prestación de servicios de inversión están sujetos al Reglamento Interno de Conducta en el ámbito del mercado de Valores de CAJA INGENIEROS.

©Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, ni aun citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de Caixa de Crèdit dels Enginyers - Caja de Crédito de los Ingenieros, S. Coop de crédito. All rights reserved.