

## La economía española arranca el año con buen pie

Los indicadores que se han ido conociendo en los primeros meses del año arrojan señales positivas que apuntarían a un tono dinámico de la economía española en el 1T 2025, si bien a un ritmo algo menos vigoroso que en el trimestre anterior.

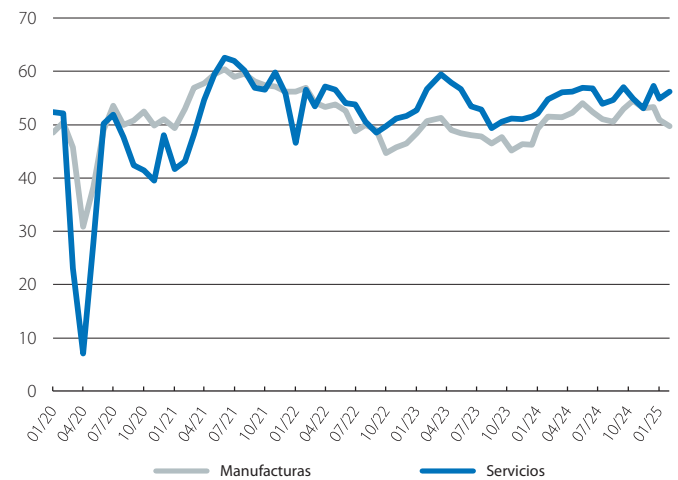
El sector servicios mantiene un notable dinamismo. El PMI del sector ha aumentado hasta situarse en 55,6 puntos de media en los dos primeros meses del año frente al 55,1 del 4T 2024. La mejora de la actividad sigue apoyada en la fortaleza de la demanda, especialmente de las actividades comerciales, que, a su vez, se ven impulsadas por un sector turístico muy dinámico. En este sentido, los datos más recientes confirman la pujanza de la actividad turística: en enero el número de turistas extranjeros que llegó a nuestro país rozó los 5,1 millones, lo que supone un crecimiento del 6,1% interanual y del 20,7% respecto a los niveles prepandemia (enero de 2019).

Las señales son algo más débiles en la industria, ya que el índice PMI del sector manufacturero se situó en febrero por debajo de los 50 puntos (49,7), algo que no sucedía desde enero de 2024, si bien en el promedio de enero-febrero se ubica todavía en terreno expansivo (50,3 vs. 53,6 en el 4T 2024); tanto la producción como los nuevos pedidos se frenan, en un contexto de debilitamiento de la demanda, ante un clima de elevada incertidumbre. Las señales son algo más positivas por el lado del empleo en el sector industrial, con un crecimiento de los afiliados del 1,7% interanual en enero-febrero, frente al 1,6% en el 4T 2024. En general, la evolución del sector industrial se está viendo condicionada negativamente por la atonía de la demanda procedente de nuestros principales socios europeos o las dudas sobre la política arancelaria de EE. UU. En este sentido, si bien la exposición directa de España a estos cambios es relativamente baja, sectores como el agroindustrial o el farmacéutico podrían verse particularmente afectados; además, la incertidumbre geopolítica podría provocar el aplazamiento de proyectos de inversión.

Por el lado del consumo, los indicadores apuntan a una moderación de sus ritmos de avance, tras el buen cierre de 2024. Así, el crecimiento de las matriculaciones de turismo se normalizó en enero-febrero, al situarse en el 8,4% interanual, frente al extraordinario 14,4% anotado en el 4T 2024, muy condicionado por el dato de diciembre, el mejor en dicho mes en cuatro años. En términos anualizados, las matriculaciones superan el millón de unidades, algo que no sucedía desde mediados de 2020. Por su parte, el indicador de CaixaBank Research muestra que la actividad de tarjetas españolas está teniendo una evolución de más a menos en el arranque del año, con un crecimiento hasta el 21 de febrero del 3,8% interanual, ligeramente por debajo del ritmo anotado en el 4T 2024 (4,0%).

**La creación de empleo mantiene un notable ritmo de crecimiento.** La afiliación media aumentó en febrero en 100.340 personas, algo por debajo del avance del año pasado (103.621), pero notablemente por encima de los 70.616 de media en los meses de febrero de 2014-2019. Corrigiendo la

### España: PMI Nivel



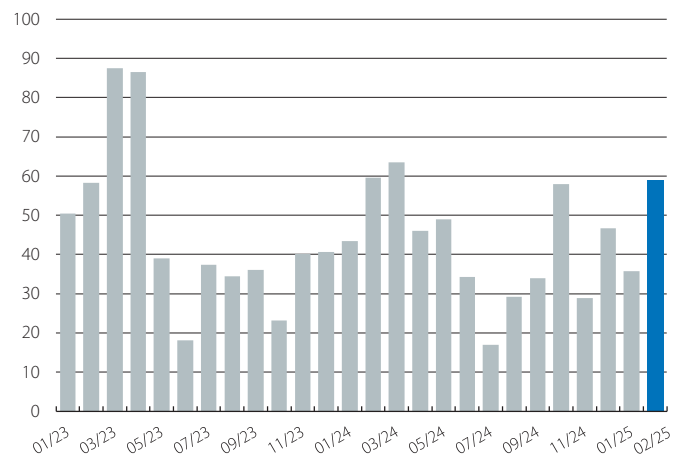
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global PMI.

### España: matriculación de turismo Acumulado en los últimos 12 meses (miles)



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

### España: afiliados a la Seguridad Social Variación intermensual (miles de personas)



Nota: Serie corregida de estacionalidad.

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

estacionalidad, el empleo anota una subida mensual de 58.735 afiliados, el mayor aumento desde marzo de 2024, de modo que el crecimiento medio mensual en lo que va de 1T se eleva a 47.246 trabajadores, cifra que supera la del promedio del 4T 2024 (44.522). Además, destaca la mejora de la contratación indefinida, de modo que la tasa de temporalidad sigue cayendo, hasta el 11,8%, 2 décimas menos que el mes anterior y la tasa más baja de la serie.

**La inflación general prolonga la senda ascendente, pero la subyacente cae a mínimos desde 2021.** Según el indicador adelantado publicado por el INE, la inflación general se situó en febrero en el 3,0%, 1 décima más que el mes anterior y la tasa más alta desde junio de 2024. A falta del desglose por componentes, el INE apunta que este resultado viene marcado, principalmente, por el aumento de los precios de la electricidad, que sigue afectada por la subida del IVA del 10% al 21% aplicada a la tarifa eléctrica en enero. En cambio, la inflación subyacente (excluidos productos energéticos y alimentos no elaborados) continúa disminuyendo gradualmente y cayó 3 décimas hasta el 2,1%, el registro más bajo desde diciembre de 2021. De este modo, las tendencias de fondo de los precios se siguen manteniendo a la baja, más allá del repunte del indicador general.

**El déficit comercial mejora levemente en 2024, gracias al componente energético.** La balanza comercial registró en 2024 un déficit de 40.276 millones de euros, cifra equivalente al 2,5% del PIB y que rebaja en 1 décima la anotada en 2023. Esta ligera corrección del desequilibrio comercial fue gracias, exclusivamente, a la mejora de la balanza energética. Así, el déficit energético se redujo un 3,4% hasta 35.929 millones de euros, gracias al descenso de las importaciones (-8,0%), con las compras en volumen prácticamente estancadas (-0,3%) y los precios cayendo con fuerza (-8,3%). En contraposición, la balanza de bienes no energéticos empeoró con intensidad, al aumentar su déficit un 29,7% hasta 4.347 millones, en un contexto de escaso dinamismo de los intercambios (1,3% las exportaciones y 1,5% las importaciones); en este sentido, las exportaciones no energéticas en volumen retrocedieron por segundo año consecutivo, un 0,9%, hasta mínimos desde 2020. Para un análisis más detallado del balance del sector exterior en 2024 véase el Focus «Excelentes registros del sector exterior en 2024» en este mismo informe.

**La demanda de vivienda cobra impulso en 2024.** Tras el retroceso puntual de la actividad en 2023 (-10,2%), asociado a los elevados tipos de interés, el número de operaciones de compraventa creció un 10% en 2024, hasta las 642.000 viviendas. Se trata del tercer mejor registro en la serie histórica, solo por detrás del máximo de 2007, en pleno *boom* inmobiliario, y del repunte de 2022 tras la pandemia. Esta reactivación responde a varios factores: el cambio de orientación en la política monetaria, la solidez de la economía y, en especial, del mercado laboral, junto con la recuperación de la renta disponible de los hogares y el crecimiento poblacional impulsado por unos flujos migratorios positivos. En un contexto de demanda al alza y oferta aún insuficiente, los precios siguen en ascenso: en el 4T 2024, el valor tasado de la vivienda aumentó un 2,7% intertrimestral y situó la subida interanual en el 7,0%, la más intensa desde el 1T 2007.

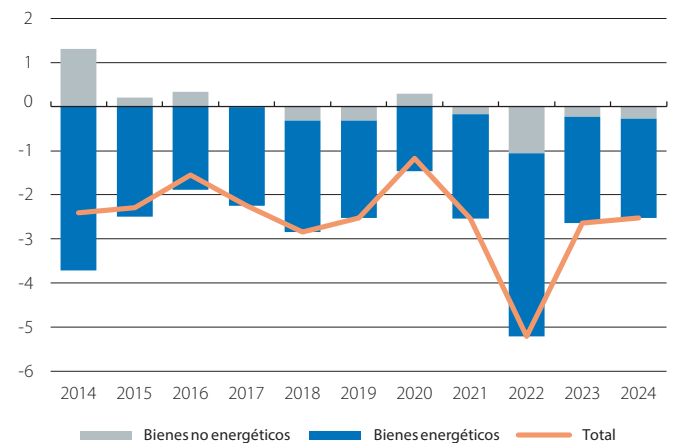
### España: IPC

Variación interanual (%)



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

### España: saldo de la balanza comercial de bienes (% del PIB)

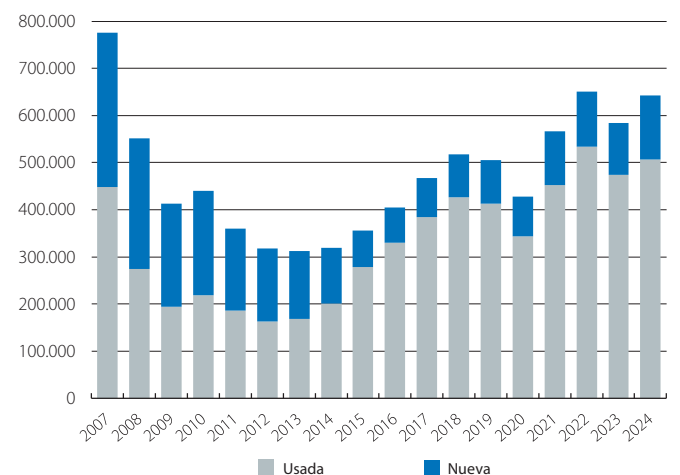


Notas: Datos de comercio de bienes energéticos según la clasificación de Grupos de Utilización. Los datos de 2024 son provisionales.

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

### España: compraventas de vivienda

Unidades



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