

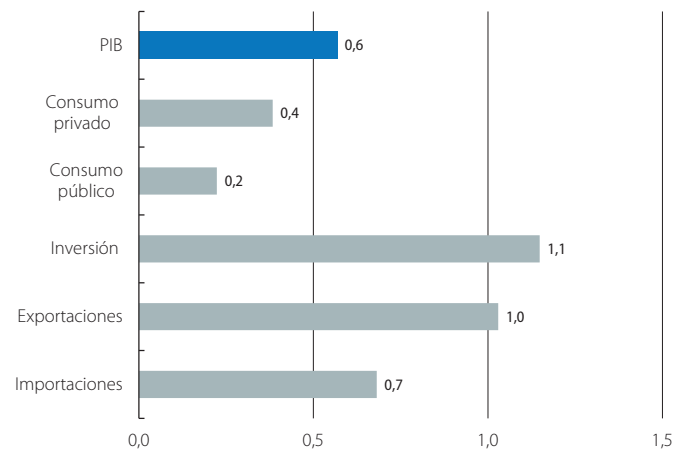
## La economía española capea el temporal de la incertidumbre

Estos primeros meses de 2025 han venido marcados por diversos anuncios por parte de la Administración Trump de elevar los aranceles a las importaciones provenientes de sus principales socios comerciales, entre ellos la eurozona. Si bien parte de estos aranceles se mantienen suspendidos hasta julio a la espera de las negociaciones, el vaivén de anuncios respecto a la política comercial de EE. UU. ha supuesto un aumento de la incertidumbre sin precedentes. Esta situación ha llevado a una revisión a la baja de las previsiones de crecimiento global por parte del FMI. Sin embargo, la economía española se ha mantenido al margen. De hecho, el FMI ha valorado positivamente su menor exposición a EE. UU. y la buena dinámica de crecimiento hasta la fecha, lo que le ha llevado a revisar al alza su previsión de crecimiento para la economía española hasta el 2,5%.

**El crecimiento del PIB español mantiene un notable ritmo de avance.** Durante el 1T 2025, el PIB creció un 0,6% intertrimestral, un ritmo de crecimiento 1 décima inferior al del trimestre anterior. De este modo, la economía española se sigue mostrando resiliente en un entorno cada vez más desfavorable. El desglose por componentes muestra un sólido patrón de crecimiento, con una aportación de la demanda interna de 0,4 p. p. al crecimiento del PIB trimestral y de 0,2 p. p. de la demanda externa tras dos trimestres de contribuciones negativas. Por el lado de la demanda interna, destacó el avance del 1,1% intertrimestral de la inversión pese al contexto de mayor incertidumbre, mientras que el consumo privado creció un 0,4% intertrimestral. Por el lado de la demanda externa, las exportaciones crecieron a mayor ritmo que las importaciones, impulsadas por las exportaciones de los servicios no turísticos. El dato de PIB del 1T está en consonancia con nuestras previsiones, que ya incorporaban una leve desaceleración derivada del aumento de la incertidumbre a causa de las tensiones comerciales.

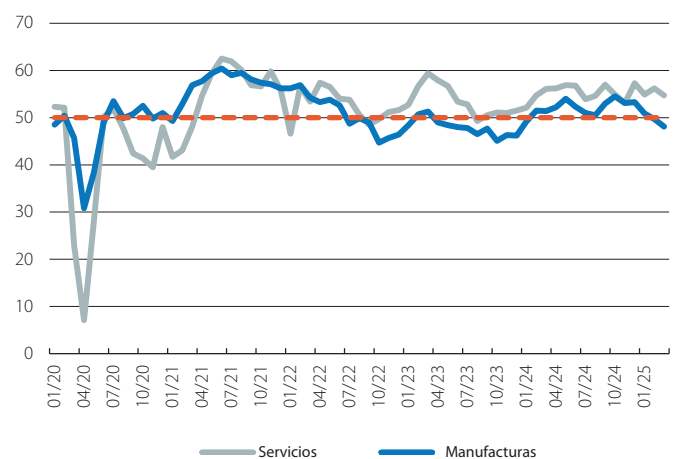
**Se mantiene la brecha entre los servicios y la industria.** Los principales indicadores de actividad siguen marcados por una brecha entre el sector servicios y el manufacturero, más afectado por las tensiones comerciales. Por un lado, el índice PMI para el sector servicios se situó en los 54,7 puntos en abril, un registro por encima del umbral que indica crecimiento en el sector (50 puntos), aunque algo inferior a los 56,2 puntos del mes anterior. Por otro lado, el índice PMI para el sector manufacturero volvió a sufrir un retroceso al marcar 48,1 puntos, manteniéndose por debajo del umbral de los 50 puntos por segundo mes consecutivo. Las empresas encuestadas señalan el impacto derivado de las políticas arancelarias estadounidenses como uno de los factores que subyacen al deterioro. Finalmente, el consumo se mantuvo robusto en abril al crecer un 3,9% interanual, según datos del [monitor de consumo de CaixaBank Research](#). Sin embargo, el dato está ligeramente sesgado al alza por la Semana Santa, que este año tuvo lugar en abril y el año pasado en marzo. De todas formas, si tomamos como referencia el crecimiento promedio de los últimos dos meses, el creci-

**España: PIB y sus componentes**  
Variación intertrimestral en el 1T 2025 (%)



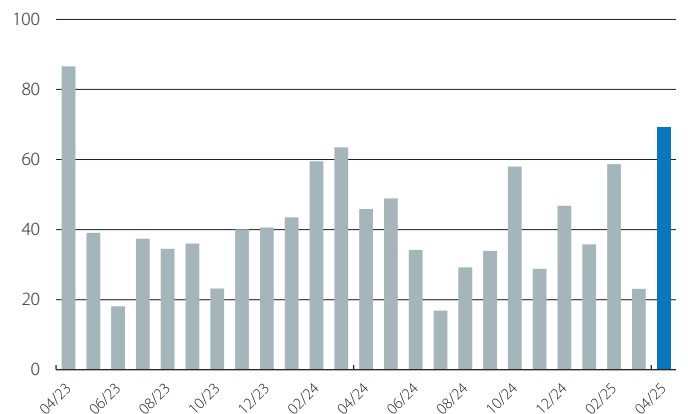
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

**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.

miento se sitúa en el 3,6%, un ritmo de crecimiento algo superior al del 1T.

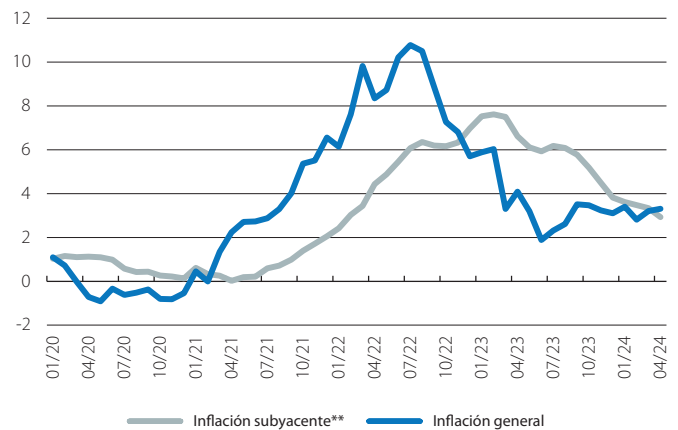
**La creación de empleo gana tracción.** En abril, el mercado laboral dio una sorpresa positiva al aumentar los afiliados a la Seguridad Social en 230.993 trabajadores (1,1% en tasa mensual), un incremento superior a los 174.000 afiliados de promedio en los meses de abril del periodo 2014-2019 y a los 200.000 del año pasado, si bien la Semana Santa ha tenido lugar en abril este año. Con este último dato, la cifra total de afiliados asciende a 21.588.639 trabajadores, nueva cifra récord, y 487.134 más que hace un año. La tasa de temporalidad se estabilizó en mínimos históricos: del total de afiliados al Régimen General, el 11,8% eran temporales, la misma tasa por tercer mes consecutivo y 0,8 p. p. menos que hace un año.

**La inflación prosigue con su tendencia a la baja gracias a la energía.** En abril, la inflación general retomó su tendencia a la baja al caer 1 décima hasta el 2,2%, según el indicador adelantado publicado por el INE. Este supuso el segundo descenso después del repunte inflacionista que tuvo lugar entre los meses de septiembre y febrero, y respondió principalmente a la caída de los precios de la electricidad y de los carburantes. Sin embargo, la inflación subyacente, que excluye energía y alimentos no elaborados, repuntó 4 décimas hasta el 2,4%. Esta subida podría responder a la Semana Santa, que este año tuvo lugar en abril (mientras que en 2024 fue en marzo), y en este periodo normalmente se produce un repunte puntual del precio de los servicios turísticos.

**El déficit comercial siguió en aumento en febrero.** El sector exterior acusa un ligero empeoramiento en un entorno marcado aún por la debilidad de la eurozona y por la incertidumbre respecto a la política comercial. Así, en febrero el déficit comercial ascendió a -3.959 millones de euros frente a los -2.233 millones de febrero del año pasado, impulsado por unas importaciones que avanzaron un 3,5% interanual, mientras que las exportaciones apenas lo hicieron un 0,4%. Estas últimas se vieron lastradas por el retroceso en el sector energético y automovilístico, especialmente hacia Francia, Alemania, Italia y Reino Unido. El aumento del déficit comercial contrasta con el superávit en la exportación de servicios del 6,7% del PIB (acumulado de 12 meses), impulsada principalmente por los buenos datos de exportaciones turísticas.

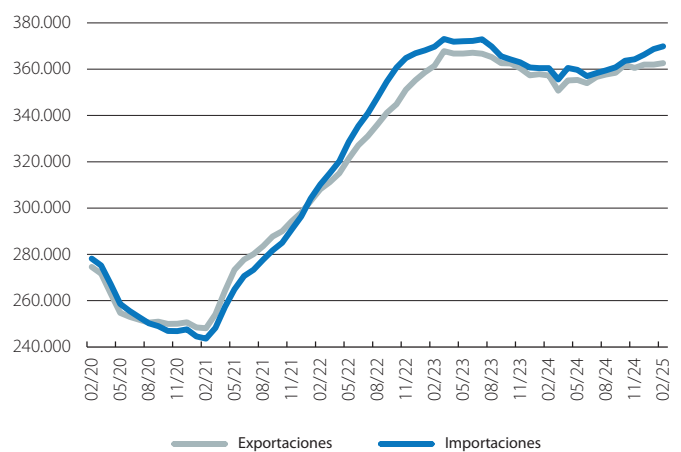
**La actividad residencial en España marca el mejor inicio de año desde 2007.** En febrero, las compraventas de vivienda crecieron un 13,9% interanual, un crecimiento 2,9 p. p. superior al de enero. Este crecimiento responde a un aumento generalizado de la actividad tanto en vivienda nueva como de la usada, que aumentaron un 22% y un 12% interanual, respectivamente. De este modo, en los dos primeros meses del año se han cerrado 120.300 transacciones, el mayor volumen de actividad en dicho periodo desde 2007. Por regiones y en el acumulado del año, los mayores incrementos se registraron en Asturias, La Rioja y Castilla-La Mancha, con crecimientos superiores al 20% interanual. Andalucía fue el único de los grandes mercados donde las compraventas crecieron por encima de la media.

**España: inflación general y subyacente\***  
Variación (%)



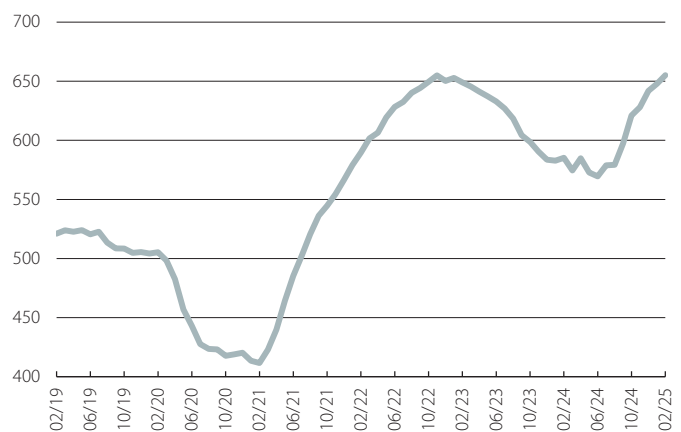
**Notas:** \*Los datos de abril son preliminares. \*\*La inflación subyacente excluye alimentos no procesados y energía.  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

**España: comercio exterior de bienes\***  
Datos acumulados de 12 meses (millones de euros)



**Notas:** \*Datos nominales, serie sin desestacionalizar. Sin incluir energía.  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del Departamento de Aduanas.

**España: compraventa de viviendas**  
Datos acumulados de 12 meses (miles de viviendas)



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