

## La economía española afronta 2026 con optimismo

A pesar de las dificultades, la actividad y el empleo muestran un elevado dinamismo. La economía española sorteó con éxito en 2025 las tensiones comerciales y geopolíticas del entorno global y creció un 2,8%, una cifra que mejora claramente tanto nuestra previsión en el arranque del año, que era del 2,3%, como el crecimiento de la eurozona, que se situó en el 1,5%. El incremento del PIB se fundamentó en el empuje de la demanda interna, que contrarrestó el deterioro de la externa, derivado del tirón de las importaciones.

Para este año esperamos que la economía prolongue su dinamismo, con un crecimiento superior al promedio de la eurozona, a pesar de que persistirá la incertidumbre geopolítica. La demanda interna seguirá siendo el principal motor del crecimiento, impulsada por el aumento del consumo privado y de la inversión, que se beneficiarán de unas condiciones financieras todavía favorables. El consumo se apoyará, además, en la mejora de la renta disponible –en un contexto de importante creación de empleo, crecimiento de los salarios y elevados flujos migratorios– y la sólida posición financiera de las familias, con una tasa de ahorro que seguirá normalizándose desde los altos niveles actuales. En el caso de la inversión, los soportes serán la implementación de los fondos NGEU, junto con la fortaleza de la construcción y el tirón de la inversión en nuevas tecnologías y activos intangibles.

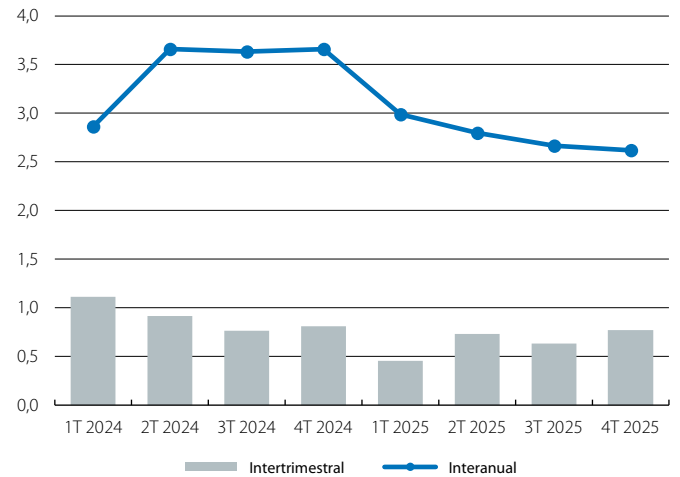
**El PIB de España sorprende positivamente en el tramo final de 2025.** El PIB creció en el 4T 2025 un 0,8% intertrimestral, por encima del 0,6% anotado en el 3T, mientras que en términos interanuales el ritmo se situó en el 2,6%, apenas 1 décima menos que en el trimestre anterior. Los últimos datos de PIB, mejores de lo inicialmente previsto, implican un punto de partida más elevado para 2026 y generan un efecto arrastre que nos llevará a revisar al alza nuestra previsión de crecimiento para este año, actualmente en el 2,1%.

La demanda interna fue el principal motor de la economía en el 4T 2025, aportando 1,0 p. p. al crecimiento intertrimestral del PIB: el consumo privado creció un 1,0% y la inversión un 2,2%, especialmente en construcción, tanto residencial como no residencial, y, sobre todo, en equipo de transporte. En cambio, la demanda externa detrajo 0,2 p. p. al crecimiento intertrimestral, como consecuencia del mayor dinamismo de las importaciones, que, impulsadas por el empuje de la demanda interna, crecieron un 1,4%, frente al 0,8% anotado por las exportaciones. Entre estas últimas, contrasta la fortaleza de las exportaciones de servicios con el estancamiento de las de bienes, afectadas por los aranceles y la debilidad de nuestros socios de la eurozona.

**El mercado laboral cerró 2025 con una notable fortaleza.** Según la EPA del 4T 2025, los ocupados aumentaron en 76.200 personas, lo que supone el mejor dato en un 4T en cuatro años, superando ampliamente los registros de 2024 (34.900) y del promedio de 2014-2019 (28.300). Además, en términos desestacionalizados el crecimiento fue del 0,9% intertrimestral (0,5% anterior), el más intenso desde el 2T 2023. Por su parte, la tasa de paro se redujo 6 décimas hasta el 9,9%, la primera vez desde 2008 que se sitúa por debajo del 10%. De este modo, el año 2025 cerró con 605.400 ocu-

### España: PIB

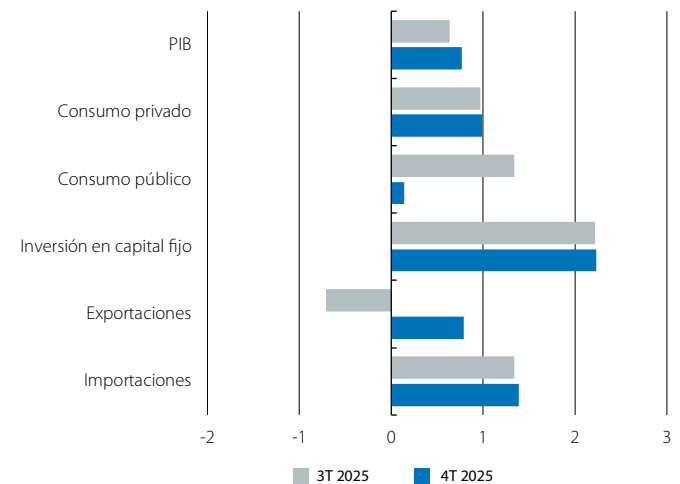
Variación (%)



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

### España: componentes del PIB

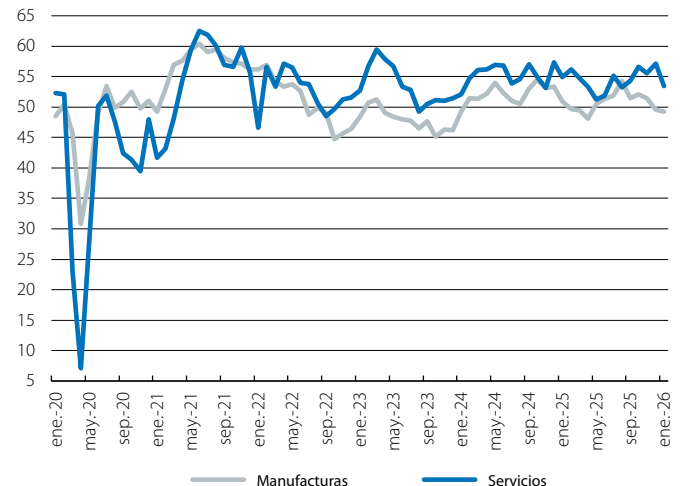
Variación intertrimestral (%)



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

### España: PMI

Nivel



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

pados más (+2,8% interanual), hasta un nuevo récord de 22,46 millones, y 118.400 parados menos (-4,6%).

**Los primeros indicadores de actividad disponibles para 2026 apuntan a una contención en el crecimiento.** En primer lugar, como es habitual en enero, la afiliación a la Seguridad Social cayó en 270.782 trabajadores (-1,2%), un descenso algo más intenso al de años anteriores en dicho mes (-1,1% de media en 2023-2025), mientras que en términos desestacionalizados registra un aumento de 17.311 personas, frente a un promedio mensual de 42.875 en el 4T 2025. Por el lado de la oferta, los índices PMI de enero indican una moderación del crecimiento: en el caso del sector servicios, continúa en zona expansiva, por encima de 50 puntos, pero se reduce hasta 53,5 puntos, desde 57,1 puntos de diciembre. En cuanto al índice de la industria manufacturera, se sitúa en 49,2 puntos, ligeramente por debajo del registro anterior (49,6). Por el lado del consumo, el [Monitor de CaixaBank Research](#) muestra una ralentización de la actividad de tarjetas españolas en enero, con un crecimiento (hasta el día 21) del 3,4% interanual, frente al 5,5% de diciembre.

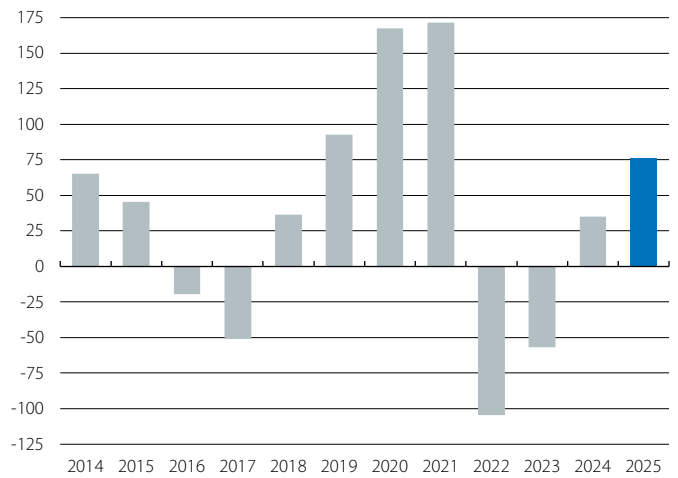
**La inflación arranca el año con una fuerte ralentización, gracias a la energía.** Según el indicador adelantado publicado por el INE, la inflación general prolongó en enero la senda de moderación de los meses anteriores y se redujo 5 décimas hasta el 2,4%, la tasa más baja desde junio de 2025. Por su parte, la inflación subyacente (que excluye energía y alimentos no elaborados) se mantuvo en el 2,6%. El descenso de la inflación general se explica principalmente por los precios de la electricidad. Este enero desaparece el efecto base del IVA: en 2025, la electricidad soportó un IVA del 21%, frente al 10% de 2024. Ahora, al comparar dos meses con el mismo IVA del 21%, ese efecto se desvanece y empuja la inflación a la baja. A pesar de esta senda de moderación, la persistencia que muestra el componente de servicios nos hace prever que la inflación en 2026 aún se mantendrá ligeramente por encima del objetivo del 2%.

**Primeras señales de estabilización en la demanda de vivienda.** Las compraventas volvieron a crecer en noviembre (7,8% interanual), si bien mantienen un tono modesto desde agosto, lejos de las tasas de dos dígitos que registraron en la primera mitad del año. En cualquier caso, el nivel de actividad en 2025 sigue siendo muy elevado, con 660.000 operaciones de compraventa cerradas entre enero y noviembre, lo que supone un incremento del 12% interanual. Sin embargo, la oferta de vivienda nueva sigue lejos de satisfacer esa fortaleza de la demanda: en el mismo periodo se visaron 127.400 obras nuevas, un 7,4% más que en el mismo periodo del año anterior pero insuficiente para absorber los nuevos hogares (220.000 en términos acumulados de cuatro trimestres hasta el 3T 2025). Este desajuste entre oferta y demanda seguirá presionando al alza los precios de la vivienda a corto y medio plazo.

**El superávit por cuenta corriente se mantiene en niveles elevados gracias a los servicios.** El saldo de la balanza por cuenta corriente en 2025, con datos acumulados de 12 meses hasta noviembre, arrojó un superávit del 2,9% del PIB, ligeramente inferior al máximo histórico anotado en 2024 (3,2%). Por un lado, el déficit comercial aumentó hasta el 2,8% del PIB (2,1% en 2024), debido al deterioro de la balanza de bienes no energéticos, en un contexto de fuerte tirón de las importaciones para satisfacer la pujante demanda interna. Por el contrario, la balanza de servicios sigue anotando elevados superávits, tanto los no turísticos (2,3% del PIB vs. 2,0% en 2024) como los turísticos (4,2% del PIB vs. 4,3%).

**España: ocupados**

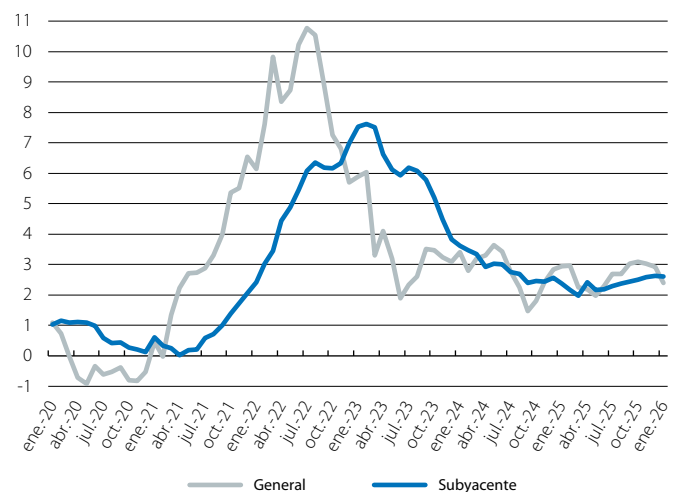
Variación trimestral en el 4T (miles)



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

**España: IPC**

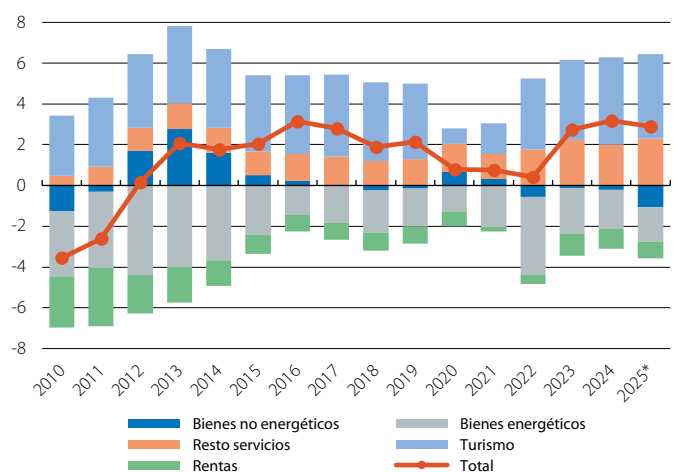
Variación interanual (%)



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

**España: balanza por cuenta corriente**

(% del PIB)



Nota: \* Datos acumulados de 12 meses hasta noviembre. Datos de bienes según la clasificación CUCL. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.