

Panorama Económico y Empresarial

**Recuadro: Evolución de las
principales variables económicas
con respecto al nivel prepandemia**

Marzo 2025

Sumario

Economía mundial

- Las tensiones comerciales están aumentando, con mayores aranceles por parte de Estados Unidos y las respuestas de los países afectados.
- Los índices PMI apuntan a una desaceleración de la economía mundial, principalmente en Estados Unidos.
- El precio del petróleo se inclina a la baja ante el riesgo de ralentización económica.

Economía española

- El Banco de España revisa al alza el crecimiento de 2025, hasta el 2,7%, en un escenario marcado por la incertidumbre, la complejidad y los riesgos a la baja. La OCDE también lo ha aumentado, hasta el 2,6%.
- La economía española continúa mostrando un crecimiento notable en el inicio de 2025, aunque se amplía la divergencia entre industria y servicios.
- La afiliación a la Seguridad Social mantiene un notable ritmo de crecimiento en febrero, lo que anticipa un primer trimestre favorable para el empleo.
- España continúa siendo uno de los países europeos con mayores cotizaciones sociales pagadas por las empresas. En concreto, equivalen al 9,4% del PIB en 2023, frente al 7,0% de promedio en la UE.
- La inflación se mantiene elevada (3%), aunque la subyacente continúa desacelerándose, hasta el 2,2% en febrero.
- A falta de conocer el cierre de la ejecución presupuestaria de 2024, el Banco de España estima un déficit de las AA PP en torno al -3,4% del PIB, que se reduciría hasta el -2,8% del PIB en 2025.

Actividad empresarial

- En diciembre, la cifra de negocios aumentó respecto al mes anterior, pero en 2024 creció solo un 0,2%.
- Los tipos de interés de los créditos a las empresas continuaron disminuyendo, en línea con el tono menos restrictivo de la política monetaria.
- Los indicadores de confianza empresarial continúan mostrando dinamismo: el PMI compuesto de España permaneció en terreno expansivo por decimoquinto mes consecutivo.
- En febrero, el número de empresas registradas en la Seguridad Social superó levemente los niveles previos a la pandemia, aunque las empresas más pequeñas aún no han alcanzado los niveles de 2020.

Escenario Internacional

Aumentan las tensiones arancelarias, mientras la economía global da señales de desaceleración

La incertidumbre debida a las tensiones arancelarias y geopolíticas se ha apoderado de las bolsas mundiales y se refleja en la elevada volatilidad en estos mercados, destacando el peor comportamiento, en lo que va de año, de las bolsas estadounidenses y asiáticas frente a las europeas.

Estados Unidos ha aplicado aranceles del 25% a los productos de México y Canadá, aunque se han aplazado hasta el 2 de abril sus efectos sobre los bienes que cumplan con el acuerdo comercial firmado en 2020 entre estos tres países, lo que supone aproximadamente la mitad del comercio entre ellos. También se ha anunciado la exención, hasta el 2 de abril, a los productos de la industria del automóvil.

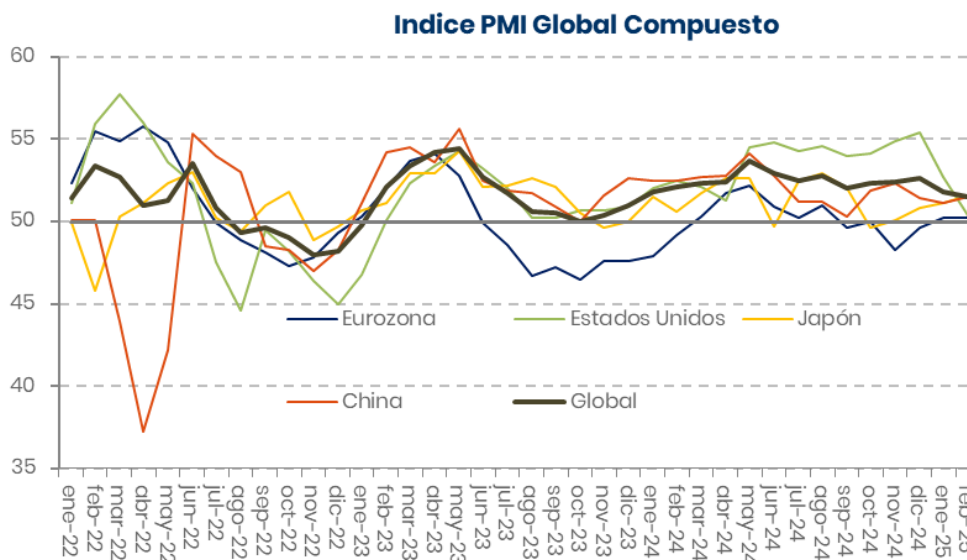
Destaca la entrada en vigor de los aranceles del 25% al aluminio y al acero, así como a los productos derivados de estos materiales, que importe Estados Unidos. Los países más afectados son Canadá, Brasil, México y Corea del Sur en el caso del acero, y Canadá, Emiratos Árabes y China en el caso del aluminio. Canadá ha respondido con aranceles del 25% a productos estadounidenses por valor de unos 20.700 millones de dólares, que se suman a los que ya estaba aplicando desde principios de marzo, por valor de otros 21.000 millones de dólares. Las tensiones con Canadá van más allá de lo meramente comercial, dado el interés de Trump de anexionar el territorio a su país, al igual que con Groenlandia.

Los aranceles a los productos chinos se han elevado un 10%, llevándolos hasta el 20%, habida cuenta que este 10% ya existía con anterioridad a la toma de posesión de Trump. China respondió inicialmente con aranceles a la maquinaria agrícola, al gas y al carbón procedente de Estados Unidos, restringiendo, además, el acceso a ciertos minerales. Tras esta segunda subida arancelaria, China ha ampliado el alcance de sus aranceles a los alimentos importados de Estados Unidos, paralizando también las compras en China para 15 empresas estadounidenses.

Por su parte, la Unión Europea ha respondido a los aranceles de Estados Unidos, por valor de unos 28.000 millones de dólares sobre los productos europeos, con medidas que afectarán a las exportaciones estadounidenses por valor de unos 26.000 millones de euros. Se aplicarán en dos etapas. La primera será a partir del 1 de abril, con la reactivación de aranceles suspendidos que se impusieron en 2018 y 2020, por valor de unos 8.000 millones de euros. El resto son nuevos aranceles, por hasta un máximo de 18.000 millones, y entrarán en vigor el 13 de abril.

A las tensiones arancelarias se han sumado las negociaciones para finalizar la guerra en Ucrania, condicionando el apoyo militar estadounidense a la firma de un acuerdo para la explotación de los recursos estratégicos en territorio ucraniano. Esta situación ha puesto de manifiesto la necesidad de la Unión Europea de aumentar su gasto en Defensa.

En este contexto, la actividad mundial está dando señales de ralentización, con la incertidumbre y el proteccionismo afectando al comercio y a la demanda. El índice PMI Global Compuesto retrocedió en febrero por segundo mes consecutivo, hasta situarse en 51,5 puntos, el nivel más bajo en 14 meses, acusando el sensible descenso que se está dando en Estados Unidos. Los índices PMI de manufacturas experimentaron una cierta mejoría, mientras los de servicios apuntan a una desaceleración de la actividad. Los sectores con mayor dinamismo fueron los relacionados con farmacia y biotecnología, así como los sectores financieros y los de seguros, mientras que el peor comportamiento persiste en los sectores de minería y metales y en los de automoción.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Markit Economics

En Estados Unidos, el crecimiento del PIB presumiblemente se desacelerará en el primer trimestre. Por un lado, se está produciendo un deterioro del saldo comercial debido al aumento de las importaciones, ya que se están anticipando compras antes de que entren en vigor los aranceles anunciados. Además, el mercado laboral, aunque mantiene cierta solidez, también puede acusar los despidos que se van a producir en el sector público como consecuencia de las medidas para ajustar el gasto público. Así, en febrero, la creación de empleo fue de 151.000 personas, ligeramente mejor que en enero, aunque inferior al promedio del último año. La tasa de paro aumentó en una décima, hasta el 4,1%.

Por su parte, la inflación descendió dos décimas en febrero, hasta el 2,8%. La inflación subyacente, sin energía ni alimentos, también bajó en dos décimas, hasta el 3,1%, la menor desde abril de 2021. No obstante, la aplicación de los nuevos aranceles se prevé que ejerza una presión al alza sobre los precios. En este contexto, se espera que la Reserva Federal mantenga sin cambios sus tipos de interés en su reunión de marzo, en el intervalo entre el 4,25% y el 4,5%. Además, en un marco de menor crecimiento y mayor resistencia de la inflación, las expectativas de recortes de tipos en 2025 se han reducido hasta una o dos bajadas en la parte final del año.

En la Eurozona, el crecimiento del cuarto trimestre se ha revisado al alza, hasta el 0,2%, con lo que en el conjunto del año 2024 el PIB aumentó un 0,9%. En el primer trimestre de 2025 los resultados están siendo mixtos. La producción industrial mejoró un 0,8% en enero frente a diciembre, aunque se mantuvo estable con relación al año anterior. Mientras, el comercio al por menor de enero retrocedió un -0,3% respecto al mes previo, aunque en tasas anuales aumentó el 1,5%. Por su parte, el mercado laboral sigue mostrando una notable resiliencia, con la tasa de paro de enero estable en los mínimos históricos del 6,2%.

En el medio plazo, las perspectivas de crecimiento pueden mejorar. Por un lado, el cambio de Gobierno en Alemania traerá un notable giro en su política fiscal, que aumentará sustancialmente el gasto en infraestructuras y en defensa por unos 625.000 millones de euros en cinco años, aproximadamente el 13% del PIB del país. Por otro lado, el aumento del presupuesto de defensa de la Unión Europea, con la movilización de unos 800.000 millones de euros, que también contribuirá a aumentar la inversión y al crecimiento del PIB y del empleo. No obstante, para su implementación será necesario activar, de manera temporal y limitada, cláusulas de escape nacionales de las reglas fiscales.

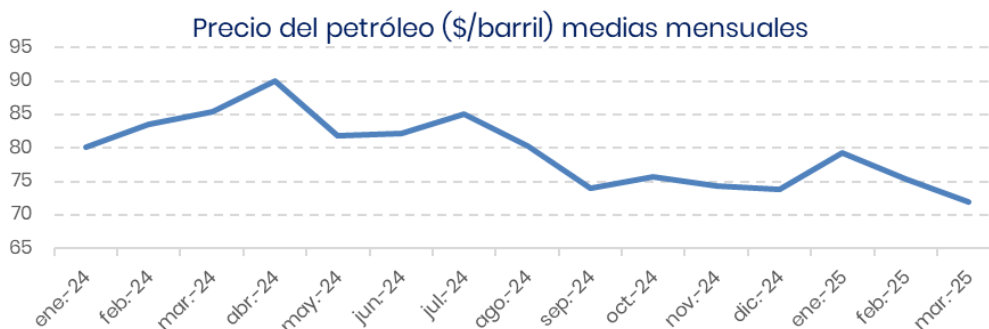
En cuanto a la inflación, en febrero se ha moderado en una décima, tanto la general como la subyacente, hasta el 2,4% en el primer caso, rompiendo la senda alcista de los cuatro meses anteriores, y hasta el 2,6% en el segundo. La inflación subyacente es la más baja desde enero de 2022. En este contexto, de inflación contenida y de bajo crecimiento, el BCE volvió a bajar sus tipos de interés en marzo, en 25 puntos básicos, llevando la facilidad de depósito hasta el 2,5%, las operaciones principales de financiación al 2,65% y la facilidad marginal de crédito al 2,9%. Pero lo más destacado de la reunión fue que se señalase que la política monetaria está adoptando una orientación considerablemente menos restrictiva, lo que significa que el final de los recortes de tipos no estará muy lejano. De hecho, los mercados consideran que pueden llevarse a cabo un par de bajadas adicionales en lo que resta de año. Además, el BCE actualizó sus previsiones de crecimiento y de inflación, a la baja en el primer caso y al alza en el segundo. La autoridad monetaria estima un crecimiento del 0,9% en la Eurozona en 2025, dos décimas menos que en

diciembre, y del 1,2% en 2026, mientras que las previsiones de inflación para el presente año han aumentado hasta el 2,3%, dos décimas más que en diciembre, y bajarán hasta el 1,9% en 2026.

En China, la economía mantiene un cierto dinamismo, tras el buen comportamiento del cuarto trimestre de 2024, apoyado en el mayor consumo y en el turismo por las fiestas del Año Nuevo Chino. El Gobierno ha mantenido en el 5% sus previsiones de crecimiento para el presente año, a pesar de los aranceles estadounidenses, que de momento son menores al 60% anunciado por Trump en la campaña electoral. Además, los paquetes de estímulo aprobados están favoreciendo la mejora de la confianza de los consumidores, un mejor comportamiento de los mercados bursátiles y señales de que los precios de las viviendas pueden haber empezado a tocar fondo.

Adicionalmente, la estrategia para pasar de ser la fábrica del mundo a la producción de bienes de alta gama está funcionando mejor de lo esperado, con el desarrollo notable en campos como la inteligencia artificial, robots y semiconductores, entre otros. Para favorecer el crecimiento, se ha elevado hasta el 4% del PIB el déficit fiscal y se mantendrá moderadamente laxa la política monetaria, con probables recortes de tipos de interés, aunque los bajos niveles de inflación (-0,7% en febrero) pueden dificultar estos movimientos. Entre los principales riesgos, siguen sobresaliendo los asociados con el sector inmobiliario.

En cuanto al precio de la energía, destaca el descenso del precio del petróleo, con el crudo Brent en 75,4 \$/barril en el promedio del mes de febrero (frente a los 79,3 \$/barril de enero) y alrededor de los 72 \$/barril en los primeros días de marzo. Entre las razones, están el aumento de la producción fuera de la OPEP+ y el anunció de ir retirando los recortes voluntarios dentro del cártel. A ello se suma las tensiones arancelarias, que aumentan la incertidumbre sobre el crecimiento mundial y la demanda de crudo. En cuanto al gas TTF, los precios se están moderando alrededor de los 42 €/MWh en los primeros días de marzo, algo menos que en febrero, pero duplicando los precios de hace un año.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Economía, Comercio y Empresa

Economía española

El Banco de España revisa al alza el crecimiento de 2025, hasta el 2,7%, en un escenario marcado por la incertidumbre, la complejidad y los riesgos a la baja

El Banco de España, en su informe trimestral de proyecciones macroeconómicas de la economía española de marzo, ha revisado al alza el crecimiento del PIB para 2025, hasta el 2,7% (frente al 2,5% anterior), mientras que para 2026 prevé un 1,9%. La autoridad monetaria justifica la revisión por dos factores: la fortaleza en la última parte del año 2024, que genera un efecto arrastre sobre el inicio de 2025; y el vigor del empleo, la remuneración de asalariados y la renta disponible de las familias, que podrían redundar en un mejor comportamiento del consumo privado. La OCDE también ha revisado al alza sus previsiones para España, hasta el 2,6% para este año.

En claro contraste, se erigen algunos factores que pueden limitar el dinamismo de la actividad, como la evolución de los tipos de interés, los precios de la energía y los mercados de exportación, en un escenario que el Banco de España define de incertidumbre y de gran complejidad. El aumento de los precios de la energía y la resistencia a la baja de los precios de los servicios son los motivos por los que la inflación se ha revisado al alza hasta el 2,5% en 2025 (frente al 2,1% de la anterior estimación), mientras que en 2026 podría situarse en el entorno del 1,7%.

La autoridad monetaria subraya el comportamiento favorable del empleo, sobre todo, en algunas ramas de actividad, como son el transporte, la construcción y las actividades inmobiliarias, los servicios profesionales y la educación. En el ámbito salarial, destaca que, si bien los salarios en convenio se están incrementando un 3%, la remuneración por asalariado lo hizo en un 4,8% en 2024. Por su parte, la Encuesta Trimestral de Coste Laboral ha cerrado el pasado ejercicio con un aumento de los costes laborales del 4% en 2024, destacando dentro de estos el incremento del 4,4% de los costes no salariales.

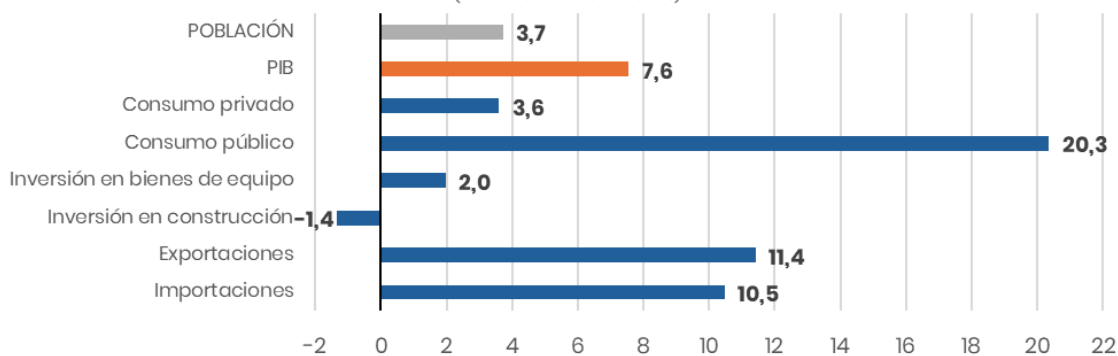
Ante la incertidumbre geopolítica y las nuevas políticas arancelarias, los riesgos en la actividad son a la baja, mientras que en la inflación son al alza. Además, en el ámbito interno destacan dos fuentes de incertidumbre: en primer lugar, las cuentas públicas, ante la posibilidad de que Europa permita un mayor margen fiscal por la inversión en defensa; y en segundo, un comportamiento creciente de los costes laborales unitarios que podría restar dinamismo al empleo y a la competitividad de la economía española.

EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS RESPECTO AL NIVEL PREPANDEMIA (4TR2019-4TR2024)

En este periodo de cinco años, el shock económico que supuso la pandemia, donde España fue uno de los países más afectados, continuó con una crisis inflacionaria e importantes problemas de suministros y de interrupciones en las cadenas de valor, lo que dificultó la reactivación económica. En general, se recuperaron los niveles previos a lo largo de 2022 y 2023, aunque algunas variables lo hicieron antes y otras todavía no los han alcanzado. Si analizamos la evolución de las principales variables económicas comparando la situación a cierre de 2024 con respecto a la de cierre de 2019 (previo a la pandemia), podemos extraer algunas conclusiones.

El PIB español recuperó los niveles de finales de 2019 en términos reales en el segundo trimestre de 2022 y se situó en el cuarto trimestre de 2024 un 7,6% por encima de los niveles precrisis. No obstante, la evolución de sus distintos componentes ha sido muy heterogénea. **El crecimiento de la economía española tras la pandemia se ha apoyado en el notable incremento del gasto público y de las exportaciones** (fundamentalmente, de las exportaciones de servicios, que se incrementan en un 37,0%, frente al limitado avance de las exportaciones de bienes, que aumentan un 1,9%). Como se puede ver en el gráfico siguiente, la inversión es el componente que sufre una mayor atonía. La única variable que no ha recuperado los niveles precrisis es la inversión en construcción, mientras que la inversión en bienes de equipo, que no recuperó los niveles precrisis hasta el último trimestre de 2024, apenas muestra un ligero avance, pero claramente inferior al conjunto de la economía.

Situación de la economía española en 4TR2024 frente a 4TR2019
(tasa de variación en %)

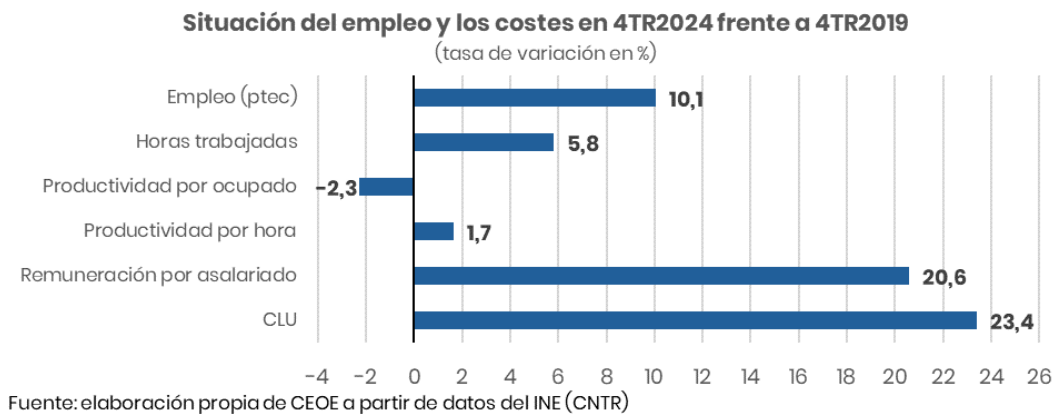


Fuente: elaboración propia de CEOE a partir de datos del INE (CNTR)

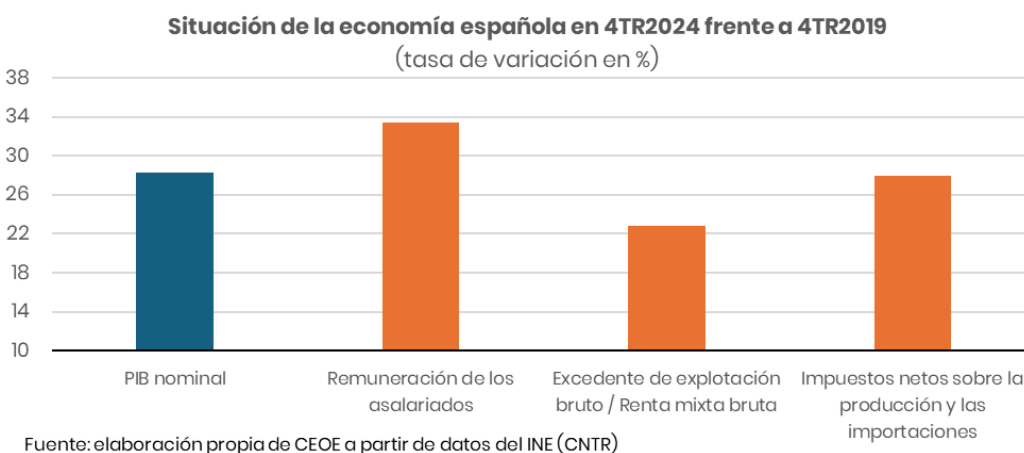
También **hay que tener en cuenta a la hora de analizar el crecimiento de la economía el notable repunte de la población registrado en estos años en España**, frente a incrementos muy limitados e, incluso, retrocesos en otros países europeos. Así, la población residente en España ha experimentado un aumento del 3,7% entre 2019 y 2024, con lo que el avance del PIB en términos per cápita solo habría sido del 3,8%, variación más comparable con las registradas en otros países donde no ha habido aumento de la población. Además, si observamos la evolución de la variable consumo privado, que aumentó un 3,6%, se concluye que el consumo privado per cápita no habría experimentado ningún incremento, ya que todo su avance se habría debido al aumento de la población.

Desde el punto de vista de las variables del mercado laboral, **el mayor incremento del empleo en términos de puestos de trabajo equivalente (del 10,1%, frente al 7,6% del PIB) hace que la productividad por ocupado registre un retroceso del -2,3%** respecto al cuarto trimestre de 2019. En el caso de las horas trabajadas, el

avance ha sido algo menor, por lo que la productividad por hora sí registra un ligero aumento. **Estos limitados avances de productividad contrastan con los notables incrementos experimentados por los costes laborales unitarios (23,4%) y la remuneración por asalariado (20,6%) respecto al último trimestre de 2019.**



Por el lado de las rentas, **el Excedente de Explotación Bruto (EEB) crece mucho menos que la remuneración de los asalariados, que los impuestos y que el propio PIB en este periodo.** Además, el EEB supone un 41,3% del PIB en el cuarto trimestre de 2024, por debajo del 43,1% que representaba en el cuarto trimestre de 2019, mientras que el peso en el PIB de la remuneración de los asalariados sí supera las cifras de 2019 (48,5% en 2024, frente a un 46,9% en 2019). **El menor dinamismo del Excedente de Explotación Bruto estaría limitando las decisiones de inversión de las empresas, lo que se refleja en el retraso en la recuperación de la formación bruta de capital fijo (FBCF), entre otros factores.**



A la vista de todo lo anterior, se puede afirmar que la economía española ha mostrado un comportamiento bastante positivo durante los últimos años, pero no exento de desequilibrios y donde se aprecian bastantes puntos de mejora. En lo que respecta a la composición del crecimiento, **es insostenible mantener los incrementos del gasto público registrados durante los últimos años.** Es necesaria una disciplina fiscal que permita reducir los niveles de deuda pública, que ha aumentado un 34,2% en el periodo, por lo que se ha incrementado ligeramente la ratio deuda pública/PIB, mientras otras economías europeas han logrado reducir significativamente sus ratios). También **es previsible que las exportaciones de servicios no puedan seguir manteniendo un dinamismo tan elevado**, sobre todo las referidas a servicios turísticos, ya que nos encontramos en máximos históricos, por lo que **se hace necesario que el consumo privado y, especialmente, la inversión, tomen el relevo como motores para un crecimiento más sostenible.**

Demanda y actividad

La economía española continúa mostrando un sólido crecimiento en los primeros meses de 2025

La información disponible para el primer trimestre de este ejercicio estaría avanzando un comportamiento positivo de la economía española, que podría crecer a un ritmo notable, aunque ligeramente inferior al 0,8% registrado en el cuarto trimestre.

El consumo privado puede ser una variable determinante en la evolución del PIB en 2025. La buena marcha del empleo, que ha comenzado fuerte en los dos primeros meses del año, y los incrementos salariales, unido a los descensos de los tipos de interés, que podrían situarse en el entorno del 2% en la segunda mitad del año, y la moderación de la inflación están aumentando la renta disponible de las familias. Todo ello está permitiendo un aumento del consumo privado, compatible a su vez con una tasa de ahorro muy elevada, con lo que las perspectivas para el consumo este año son favorables.

El descenso de los tipos de interés también propiciará un mayor dinamismo de la inversión, sobre todo la que requiera de financiación, especialmente en el sector constructor, donde ya se observa tanto un incremento de las operaciones de compra-venta de vivienda como un aumento de los visados de obra nueva.

Por sectores, aumenta la divergencia entre industria y servicios en estos primeros meses. Así, el dato correspondiente al PMI de manufacturas en España en febrero cayó por primera vez en más de un año por debajo del nivel de ausencia de cambios (49,7). El deterioro se debe a una disminución de la entrada de pedidos, sobre todo los destinados a exportación a los principales países europeos. Ante esta menor demanda, las empresas industriales están disminuyendo los niveles de contratación y de compras, en un contexto de elevada incertidumbre geopolítica, que también puede estar llevando a la cancelación o al aplazamiento de las inversiones en el sector.

Sin embargo, el PMI de servicios ha anotado un nuevo incremento en el mes de febrero, hasta el nivel 56,2, lo que indica que el sector continúa mostrando un notable dinamismo. Los nuevos pedidos se incrementaron con fuerza, tanto los nacionales como los de exportación, por lo que la contratación continuó aumentando en el sector, a pesar de los notables incrementos salariales y de precios de otros insumos, ya que las perspectivas siguen siendo muy optimistas y se espera un fortalecimiento de la demanda.

Según los datos de Aduanas, los flujos exteriores de bienes han registrado en ambos casos prácticamente un estancamiento respecto al año anterior, con un aumento del 0,2% y del 0,1% para las exportaciones e importaciones, respectivamente. Así, en el conjunto de 2024, el saldo exterior negativo fue ligeramente inferior al del mismo periodo de 2023 (-40.275,9 millones de euros, frente a -40.560,1 millones). Esta ligera corrección del déficit comercial se ha debido a la reducción del déficit energético, que ha más que compensado el aumento del déficit no energético. Por sectores, el que claramente ha contribuido más al avance de las exportaciones ha sido el de alimentación, bebidas y tabaco, que ha registrado un incremento del 6,8% y supone el 18,7% de las exportaciones, mientras que sectores como productos energéticos, productos químicos, manufacturas no químicas, bienes de equipo o automóvil han registrado caídas en sus exportaciones.

Europa sigue siendo el destino final de la mayor parte de nuestras exportaciones (73,7% del total, de las que un 61,8% van para la Unión Europea), seguido de América (10,7%, que se reparten a partes iguales entre América del Norte y del Sur), Asia (7,9%) y África (5,5%). Respecto a EE UU, tan solo supone el 4,7% de las exportaciones españolas y el 6,6% de las importaciones, con un déficit comercial de algo más de 10.000 millones. En lo que respecta a 2025, las exportaciones de bienes seguirán mostrando una evolución muy discreta, en línea con el estancamiento de las principales economías europeas.

Según los datos avance de Balanza de Pagos publicados por el Banco de España, en el conjunto de 2024, la capacidad de financiación de la economía española superó el máximo alcanzado en 2023 (4,1% del PIB, frente a 3,7%). Por componentes, el superávit de la balanza por cuenta corriente (que incluye los ingresos y pagos con el exterior por las exportaciones e importaciones de bienes y servicios, y por las rentas primaria y secundaria) fue de 48,4 miles de millones, frente al de 39,8 miles de millones registrado en 2023 (3% en términos del PIB y 2,7% el año anterior). La mejora del superávit de turismo (9,6 miles de millones) superó ampliamente el aumento del déficit de las rentas primaria y secundaria (-1,0 miles de millones).

Los últimos datos disponibles del sector turístico muestran cómo la entrada de turistas internacionales continúa aumentando a ritmos muy notables, aunque comienza a observarse cierta desaceleración, algo esperable cuando estamos hablando de incrementos sobre cifras récord. Así, en enero llegaron 5,1 millones de turistas internacionales, un 6,1% más que en el mismo mes de 2024. Además, dado que el gasto medio ha venido aumentando, un 4,3%, hasta 165 euros/día, el gasto total de los turistas internacionales aumentó un 8,9%, alcanzando los 7.132 millones de euros. En 2025 podrían superarse, de nuevo, las cifras récord de entrada de turistas, sobre todo debido a incrementos en los meses de temporada baja, continuando con el proceso de desestacionalización de los últimos años.

Mercado laboral

La afiliación a la Seguridad Social mantiene un notable ritmo de crecimiento en febrero, lo que anticipa un primer trimestre favorable para el mercado laboral

En los dos primeros meses del 2025, la afiliación a la Seguridad Social mantuvo el dinamismo que mostró en la recta final de 2024 y presentó un ritmo de crecimiento interanual notable, del 2,4%. Salvo sorpresa negativa en marzo, el conjunto del primer trimestre será favorable para el mercado laboral, al igual que también lo está siendo para la actividad económica, a juzgar por los distintos indicadores disponibles.

En febrero, la afiliación a la Seguridad Social aumentó en 100.340 personas, lo que supone una variación intermensual del 0,5%, tasa que supera ligeramente el incremento promedio en este mes en el periodo prepandemia (2014-2019), pero que resulta similar a la registrada en los años más recientes (2021-2023). En términos desestacionalizados, la evolución también ha sido favorable. Así, según el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, se produjo un aumento de 58.735 personas en la afiliación corregida de variaciones estacionales, lo que supone un notable repunte frente a enero y lo sitúa como el dato más elevado desde marzo de 2024. Así, el total de afiliados a la Seguridad Social alcanza las 21.196.154 personas, el máximo histórico en un mes de febrero.

Volviendo a los datos brutos, el incremento de los registros de la Seguridad Social en febrero se ha debido, en gran medida, al impulso del sector privado, que generó 90.313 puestos de trabajo. En cambio, el sector público incorporó 10.027 nuevos trabajadores, por lo que el 90% de los nuevos afiliados encontraron empleo en el sector privado. Por ramas de actividad, destaca el notable crecimiento de la afiliación en educación y en hostelería, con alrededor de 30.000 nuevos afiliados en cada una de ellas, y en la construcción, con casi 23.000 nuevos cotizantes. El caso de la hostelería es especialmente reseñable, porque demuestra el buen comportamiento del empleo incluso dos meses antes de la Semana Santa, que tradicionalmente marcaba el inicio de la temporada en el sector turístico.

En términos interanuales, el ritmo de crecimiento de la afiliación permaneció estable en el 2,4% por cuarto trimestre consecutivo. En el sector privado, la tasa de crecimiento también se mantuvo constante, en el 2,3%, mientras que en el sector público mostró cierto impulso y repuntó, hasta el 2,8%, tras la desaceleración mostrada en los últimos meses de 2024.

Por sectores económicos, la evolución de la afiliación está siendo heterogénea en términos interanuales. En los últimos meses, la construcción está mostrando una aceleración de su ritmo de crecimiento, hasta alcanzar una tasa del 2,3% en febrero, la más alta desde enero de 2024. La industria también presenta una mejora en lo que va de año en comparación con la segunda mitad de 2024, aunque moderó levemente su ritmo de crecimiento en febrero, hasta el 1,6%. Los servicios son el sector con el crecimiento más elevado, un 2,6% en febrero, aunque esta cifra supone una cierta pérdida de dinamismo frente a 2024. Por último, la agricultura volvió a terreno negativo, con una tasa del -0,4%, aunque es una caída más moderada que las registradas a lo largo del año pasado.

El paro registrado disminuyó en febrero en 5.994 personas, una caída algo superior a lo que suele ser habitual, pero inferior a la registrada en este mismo mes en 2024. En términos desestacionalizados, el desempleo continuó descendiendo, en 10.287 personas, aunque este es el menor retroceso desde agosto del año pasado. Por su parte, el número de trabajadores en ERTE continúa descendiendo, hasta situarse en 16.090 personas en promedio en febrero, tras haber alcanzado casi 30.000 personas en noviembre, como consecuencia de la DANA que afectó a varias provincias y, con especial intensidad, a Valencia.

A falta de conocer los resultados de marzo, todo apunta a que el empleo está mostrando un notable dinamismo en el primer trimestre. Según estimaciones de CEOE, la afiliación efectiva (descontando ERTE) corregida de efectos estacionales aumentará en torno a un 0,7% intertrimestral en el primer trimestre, frente al 0,5% registrado en el cuarto trimestre de 2024.

Los resultados de la Encuesta Trimestral de Coste Laboral del cuarto trimestre de 2024 muestran que los costes laborales continúan creciendo notablemente, aunque desaceleraron su ritmo de crecimiento. Así, el coste laboral por trabajador y mes aumentó un 3,6% en tasa interanual en el cuarto trimestre, con un incremento del coste salarial del 3,5% y una subida de los otros costes del 3,7%. En cambio, el crecimiento del coste salarial ordinario repuntó dos décimas, hasta el 4,1%. Dentro de los otros costes, las cotizaciones sociales crecieron un 4,0%, por debajo de lo que aumentaron en el tercer trimestre, pero a un ritmo similar al registrado en el primer semestre de 2024. En este sentido, España continúa siendo uno de los países europeos con mayores cotizaciones sociales pagadas por las empresas en porcentaje del PIB. En concreto, según la Comisión Europea, se situó en el 9,4% del PIB en 2023 (una décima más que en 2022), por encima del 7,0% de promedio en la UE.

Inflación

La inflación se mantiene elevada por la reversión de las medidas antiinflacionistas

La inflación volvió a repuntar ligeramente en febrero, hasta el 3,0%, una décima más que el mes anterior. Por su parte, la inflación subyacente disminuyó dos décimas, hasta el 2,2%, ampliándose el diferencial entre la inflación general y subyacente.

La desaceleración de la inflación subyacente en febrero se ha debido a la menor tasa de incremento de los precios de los servicios (3,2%, frente al 3,4% del mes anterior). No obstante, continúa siendo el componente con un mayor incremento de precios dentro de la subyacente. Por su parte, los Alimentos con elaboración, bebidas y tabaco aumentan dos décimas, hasta el 2,3%, y los precios de los Bienes industriales sin productos energéticos mantienen su tasa de variación en el 0,5%.

La reversión de medidas de reducción de impuestos para moderar la inflación (IVA de electricidad y alimentos) explica siete décimas de la inflación general. A impuestos constantes respecto a 2024, el incremento del IPC general habría sido del 2,3% y el de la subyacente, del 2,1%. Este efecto escalón se mantendrá a lo largo de todo este año y afectará, fundamentalmente, a los componentes de productos energéticos y a los alimentos.

El fuerte incremento de los precios energéticos (9,0%) se ha debido, fundamentalmente, a la vuelta a la tasa de IVA habitual del 21% (a impuestos constantes, la tasa de variación habría sido del 4,1%). Así, la electricidad presenta un incremento de sus precios del 28,1%, mientras que carburantes y combustibles presentan caídas de precios (-2,8%), en línea con la evolución del precio del petróleo.

Por su parte, los precios de los Alimentos sin elaboración registran una aceleración y elevan su tasa interanual en 2,3 puntos porcentuales, hasta situarse en el 5,0% (a impuestos constantes, su variación habría sido del 3,3%).

Las previsiones para este año apuntan a que la inflación será más moderada que en 2024, aunque con oscilaciones, al verse condicionada, entre otros factores, por la evolución de los precios de las materias primas en los mercados internacionales y por el efecto base respecto a 2024.

Sector Público

Presupuesto prorrogado por segundo año consecutivo e implementación de las nuevas reglas de gasto

A falta de conocer el cierre de la ejecución presupuestaria de 2024, el Banco de España estima un déficit de las AA PP en torno al -3,4% del PIB, que se reduciría hasta el -2,8% en 2025 y el -2,6% en 2026 y 2027. Por su parte, la deuda de las AA PP en porcentaje del PIB se reduciría desde el 101,8% de 2024 hasta el 101% en 2027.

Habida cuenta de la falta de Presupuestos Generales del Estado en el inicio de este año y del previsible escaso ajuste presupuestario de 2024, la planificación del marco fiscal derivada de la implementación de las reglas fiscales en 2025 cobra una mayor relevancia. Por ello, la AIREF realizó a comienzos de año una serie de recomendaciones para lograr una mejora en el proceso de consolidación fiscal, en un marco donde se ha de tener en cuenta que los diferentes niveles de las AA PP tienen la obligación de seguirlas o, al menos, explicar los motivos por los que se desvían de ellas.

Respecto a la Administración Central, una de estas recomendaciones es que el Gobierno lleve a cabo una planificación fiscal creíble y detallada, basada en un escenario macroeconómico y presupuestario que se rija por los principios de prudencia, fiabilidad, integridad y exactitud de las proyecciones. Cabe recordar que el plan fiscal que presentó el Gobierno en octubre de 2024 fue, en parte, criticado porque carecía de transparencia y estaba poco fundamentado, tanto en términos metodológicos como en los supuestos de las proyecciones. Además, aplazaba el ajuste fiscal al final del periodo.

Respecto a la regla de gasto de los planes fiscales, la AIREF también recomendó impulsar la modificación del artículo 12 de la Ley de Estabilidad para que la definición del gasto computable de la regla de gasto nacional coincida con la de la regla de gasto europea. Para ello, la IGAE debería elaborar una nueva guía unificada de la regla de gasto para todas las administraciones públicas.

Otra de las recomendaciones es la aprobación de los objetivos de deuda pública por subsectores para el periodo 2025-2027, en cumplimiento del marco vigente de las reglas fiscales. El Gobierno aprobó una senda de objetivos para 2025-2027, pero en el caso de la deuda pública solo determinó un objetivo global para todas las AA PP, omitiendo la fijación de objetivos específicos por subsectores, tal y como establece la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera.

Actividad empresarial

- La cifra de negocios en diciembre se aceleró respecto al mes precedente. En el conjunto de 2024, esta variable aumentó solamente un 0,2%. Por su parte, las ventas de las grandes empresas se incrementaron en enero en términos interanuales, impulsadas tanto por el crecimiento de las exportaciones como de las ventas nacionales.
- En enero, los tipos de interés de los créditos a las empresas han seguido la senda de descensos de los últimos meses, en línea con el tono menos restrictivo de la política monetaria.
- Los indicadores de confianza empresarial continúan mostrando dinamismo: el PMI compuesto de España permaneció en terreno expansivo por decimoquinto mes consecutivo. Además, se observa una aceleración en el ritmo de crecimiento en comparación con enero.
- En febrero, el número de empresas inscritas en la Seguridad Social ha superado de manera modesta los niveles previos a la pandemia. Además, las empresas más pequeñas aún no han logrado recuperar los niveles registrados en febrero de 2020.

Facturación y ventas

Según el INE, **el Índice General de Cifra de Negocios Empresarial (corregido de efectos estacionales y de calendario) presentó en diciembre una variación del 3,7% respecto al mismo mes del año anterior.** Esto supone una aceleración notable frente al 0,9% registrado en noviembre. Los índices corregidos de efectos estacionales y de calendario presentaron tasas de variación anual positivas en todos los sectores analizados en diciembre. Cabe destacar el aumento de Suministro de energía eléctrica y agua, saneamiento y gestión de residuos (13,7%). En el conjunto del año 2024, la cifra de negocios empresarial aumentó un 0,2% en la serie corregida de efectos estacionales y de calendario.

Según la Agencia Tributaria, **las Ventas Totales de las Grandes Empresas, deflactadas y corregidas de variaciones estacionales y de calendario, crecieron un 3,6% en enero en comparación con el mismo mes del año anterior.** Este aumento se atribuye tanto al impulso de las exportaciones como al mayor dinamismo de las ventas nacionales. Las ventas interiores subieron un 3,9% en enero, lo que representa ocho décimas más que en diciembre. Por otro lado, las exportaciones en enero crecieron un 3,1%, casi tres puntos por encima del incremento registrado en diciembre.

Costes laborales

Según datos de la Estadística de Convenios Colectivos del Ministerio de Trabajo y Economía Social, a 28 de febrero, hay 2.212 convenios con efectos económicos conocidos y registrados para 2025, que dan cobertura a 706.016 empresas y 6.568.533 personas. La variación salarial pactada en las negociaciones que despliegan efectos económicos en 2025, registradas hasta 28 de febrero, se sitúa en el 3,03% (2,85% en el mismo mes de 2024). En los convenios sectoriales de ámbito nacional, la variación salarial es del 3,20%, en los autonómicos del 3,27% y en los de ámbito provincial del 2,80%. Por sectores de actividad, y teniendo en cuenta la provisionalidad de los datos y los posibles efectos estadísticos, Servicios registra la mayor variación salarial (3,16%), seguido por la Construcción (3,13%), la Industria (2,83%) y el Sector Agrario (2,09%).

Según la Encuesta Trimestral de Coste Laboral, el coste laboral de las empresas en el cuarto trimestre aumentó un 3,6% en tasa interanual, hasta situarse en 3.258,14 euros por trabajador y mes. El coste salarial creció un 3,5%, situándose en 2.442,32 euros, mientras que los otros costes se incrementaron en un 3,7%. Las cotizaciones obligatorias a la Seguridad Social, principal componente de los otros costes, aumentaron un 4%.

Condiciones y costes de financiación

En línea con el tono menos restrictivo de la política monetaria, **en enero continuó el descenso de los tipos de interés aplicados a los nuevos préstamos a empresas, oscilando entre el 3,7% y el 4%.** Las nuevas operaciones de crédito empresarial han aumentado en los tramos de nuevas operaciones de entre 250.000 y 1 millón de euros (9,9%) y en las nuevas operaciones de más de 1 millón de euros (25,2%). Las operaciones de hasta 250.000 euros han experimentado un leve descenso (-0,2%).

Según la Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE), las empresas reportan una situación estable en sus ingresos durante el primer trimestre de 2025 y las expectativas para el segundo trimestre son positivas. Las presiones inflacionistas aumentan en el trimestre, tanto en los costes de los inputs como en los precios de venta. En paralelo con el proceso de desinflación en la economía española, un mayor porcentaje de empresas indica que toman como referencia la inflación prevista para fijar los salarios, en lugar de la inflación pasada. Crece la preocupación de las empresas por los costes energéticos y la incertidumbre sobre la política económica sigue teniendo un impacto negativo. Por otra parte, disminuye el porcentaje de empresas afectadas por el aumento de los gastos financieros.

Confianza empresarial

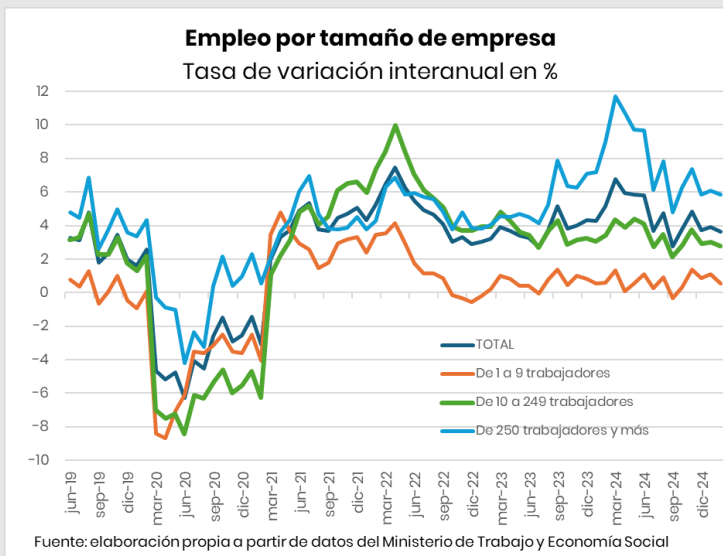
El PMI compuesto de España volvió a situarse en terreno expansivo en febrero por decimoquinto mes consecutivo, alcanzando los 55,1 puntos y acelerando el ritmo de crecimiento respecto a enero (54). Este resultado se debe a la nueva expansión de la actividad en el sector Servicios, que reforzó la señal expansiva (56,2, frente a 54,9 en enero). En cambio, el PMI de manufacturas descendió al terreno contractivo por primera vez en más de un año, con 49,7 puntos (frente a 50,9 en el mes anterior). No obstante, España sigue siendo la mayor economía de la zona euro con el dato más favorable.

El Indicador de Sentimiento Económico de la Comisión Europea muestra un retroceso moderado, pero sigue posicionándose en niveles favorables en comparación con la media histórica. En febrero, alcanzó los 102,3 puntos, frente a los 104,3 puntos de enero.

Dinamismo empresarial

En febrero, la Seguridad Social registró 2.059 empresas más que en el mismo mes de 2020, aunque este aumento representa un crecimiento porcentual muy modesto, del 0,2%. Por tamaño, las empresas más pequeñas, de 1 a 2 trabajadores (que representan el 52% del total de empresas inscritas), aún no alcanzan los niveles previos a la pandemia. Por sectores, el número de empresas inscritas sigue siendo inferior a los niveles prepandemia en agricultura e industria, mientras que servicios y construcción han logrado recuperar su posición anterior.

El empleo en las empresas inscritas en la Seguridad Social aumentó un 3,6% en febrero respecto a hace un año, lo que supone un leve descenso frente a enero (3,9%). Sin embargo, la creación de empleo se concentra principalmente en las empresas con más de 250 empleados, que en enero experimentaron un incremento interanual del 5,8%. En cambio, en las empresas más pequeñas (de 1 a 9 trabajadores), el empleo anotó un crecimiento de sólo 0,5% en tasa interanual.



Principales indicadores empresariales

(actualización: marzo 2025)

Indicador	2021	2022	2023	2024	Penúltimo dato	Último dato	Periodo último dato
Facturación y ventas							
	Tasa de variación anual				Tasa de variación interanual		
Índice de cifra de negocios empresarial corregido de efectos estacionales y de calendario	17,8	23,5	-2,5	0,2	0,9	3,7	dic-24
Ventas en grandes empresas	6,1	5,8	1,5	2,1	2,5	3,6	ene-25
Costes laborales							
	Tasa de variación anual				T. de variación interanual		
Coste laboral total por trabajador	5,9	4,2	5,5	4,0	4,4	3,6	IV T 24
Dinamismo empresarial							
	Nivel medio anual				Nivel mensual		
Empresas inscritas en la Seguridad Social	1.301.461	1.321.657	1.327.404	1.333.914	1.325.760	1.326.486	feb-25
Condiciones y costes de financiación							
	Nivel medio anual				Nivel mensual		
Tipo de interés medio ponderado créditos hasta 250 mil euros	1,9	2,3	4,8	4,9	4,1	4,0	ene-25
Tipo de interés medio ponderado créditos entre 250 mil y 1 millón de euros	1,5	2,0	4,6	4,6	3,9	3,7	ene-25
Tipo de interés medio ponderado créditos de más de 1 millón de euros	1,3	1,7	4,5	4,6	4,0	3,8	ene-25
	Tasa de variación anual				T. de variación interanual		
Nuevas operaciones de crédito empresarial hasta 250 mil euros	-5,9	15,7	12,8	16,6	2,6	-0,2	ene-25
Nuevas operaciones de crédito empresarial entre 250 mil y 1 millón de euros	-28,9	8,9	9,0	13,7	17,7	9,9	ene-25
Nuevas operaciones de crédito empresarial de más de 1 millón de euros	-19,6	25,7	-17,6	16,0	12,5	25,2	ene-25
Confianza empresarial							
	Nivel medio anual				Nivel mensual o trimestral		
Indicador de sentimiento económico	105,2	101,2	100,5	103,0	104,3	102,3	feb-25
Índice de confianza empresarial armonizado Total Nacional	120,8	126,8	132,7	136,1	136,3	137,0	1 T 25
PMI compuesto	55,3	51,8	52,5	54,8	54,0	55,1	feb-25
PMI manufacturas	57,0	51,0	48,0	52,2	50,9	49,7	feb-25
PMI servicios	55,0	52,5	53,6	55,3	54,9	56,2	feb-25
Mercados bursátiles							
	Nivel medio anual				Nivel mensual		
Índice IBEX 35	8.645,2	8.252,5	9.441,5	11.127,2	12.368,9	13.347,3	feb-25

Fuente: INE, Banco de España, Eurostat, Ministerio de Trabajo y Economía Social, Agencia Tributaria, Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, Bolsa de Madrid.

Previsiones

Previsiones económicas para España								
(actualización marzo 2025)								
Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB	2,0	-10,9	6,7	6,2	2,7	3,2	2,5	2,0
<i>Gasto en consumo privado</i>	1,0	-12,2	7,2	4,9	1,7	2,8	2,7	1,8
<i>Gasto en consumo público</i>	2,2	3,5	3,6	0,6	5,2	4,9	1,5	1,1
<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	4,9	-8,9	2,6	3,3	2,1	2,3	3,7	2,2
<i>-Activos fijos materiales</i>	5,8	-10,2	1,4	2,2	2,4	2,5	4,2	2,2
<i>Construcción</i>	8,4	-8,4	0,5	2,2	3,0	2,6	4,0	2,1
<i>Bienes de equipo y act. Cultivados</i>	2,0	-13,0	2,9	2,4	1,3	2,4	4,6	2,4
<i>-Activos fijos inmateriales</i>	0,4	-2,7	8,4	7,7	1,0	1,2	1,3	2,4
<i>Demanda interna (*)</i>	1,6	-8,8	7,0	3,9	1,7	2,9	2,6	1,8
<i>Exportaciones</i>	2,3	-20,1	13,4	14,3	2,8	2,9	3,0	3,5
<i>Importaciones</i>	1,3	-15,1	15,0	7,7	0,3	2,0	3,2	3,0
<i>Demanda externa (*)</i>	0,4	-2,2	-0,4	2,3	1,0	0,3	-0,1	0,2
PIB corriente	3,4	-9,9	9,4	11,2	9,1	6,3	4,9	4,0
Deflactor del PIB	1,5	1,0	2,7	5,0	6,4	3,0	2,4	2,0
IPC (media anual)	0,7	-0,3	3,1	8,4	3,5	2,8	2,3	2,0
IPC (dic/dic)	0,8	-0,5	6,5	5,7	3,1	2,8	2,2	2,2
IPC subyacente (media anual)	0,9	0,7	0,8	5,2	6,0	2,9	2,2	2,1
Empleo (CNTR) (**)	3,1	-7,1	7,3	4,1	3,2	2,4	2,2	1,7
Empleo (EPA)	2,3	-2,9	3,3	3,6	3,1	2,2	2,1	1,7
Tasa de Paro (EPA) (% población Activa)	14,1	15,5	14,9	13,0	12,2	11,3	10,5	10,0
Productividad	-1,1	-4,2	-0,5	2,0	-0,5	0,8	0,4	0,3
Remuneración por asalariado	3,0	3,2	0,7	3,9	5,6	4,8	3,2	2,7
Coste laboral unitario (CLU)	4,1	7,7	1,2	1,9	6,1	3,9	2,8	2,4
Balanza por Cuenta corriente (% PIB)	2,1	0,8	0,8	0,4	2,7	3,0	2,6	2,2
Déficit público (% PIB)	-3,1	-9,9	-6,7	-4,6	-3,5	-3,2	-2,8	-2,7
Tipos de interés EE.UU. (dic)	1,75	0,25	0,25	4,50	5,50	4,50	4,25	3,50
Tipos de interés Eurozona (dic)(***)	-0,50	-0,50	-0,50	2,00	4,00	3,00	2,00	1,50
Petróleo Brent (\$)	72,9	97,2	61,7	79,8	112,2	112,4	109,6	99,4

Fuente: CEOE, INE, Banco de España, Eurostat

(*) Aportación al crecimiento

(**) Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

(***) Este tipo de interés se refiere al tipo de interés aplicable a la facilidad de depósito, que es la nueva referencia que ha adoptado el BCE como guía para la orientación de la política monetaria.