



Liderar  
Defender  
Impulsar  
Promover



**Informe  
Economía**

# **Panorama Económico y Empresarial**

Mayo 2025  
(fecha de cierre: 19 de mayo)

# Sumario

## Economía mundial

- Señales de desaceleración en la economía mundial, tras el aumento de las tensiones comerciales.
- La economía estadounidense se resiente en el primer trimestre, por el aumento de las importaciones previo al incremento de aranceles.
- El precio del petróleo, a la baja por las menores perspectivas de crecimiento global y por el aumento de la producción en los países de la OPEP+.

## Economía española

- Buen comienzo de año, pero con leves síntomas de moderación.
- Las previsiones del PIB en 2025 se encuentran en un rango comprendido entre el 2,6% del Gobierno y de la Comisión Europea y el 2,3% de la AIREF. CEOE y el Panel de Funcas apuntan a un 2,5%.
- Los acontecimientos extraordinarios del apagón del 28 de abril estimamos que pudieran tener un impacto negativo del orden de una décima sobre el PIB del año 2025, que se concentrará en la Contabilidad Nacional del segundo trimestre y, principalmente, en las empresas y autónomos.
- El empleo ganó dinamismo en el primer trimestre en términos de ocupados, según la EPA, pero las horas trabajadas perdieron impulso. Mientras, en abril, la afiliación a la Seguridad Social aceleró levemente su ritmo de crecimiento y el total de cotizantes alcanza un nuevo máximo histórico.
- El Gobierno ha enviado a Bruselas el Informe de Progreso Anual del Reino de España de 2025. El déficit público se situará en el -2,8% del PIB este año (-3,2% en 2024), en un contexto donde el saldo primario es todavía negativo, mientras que la deuda pública apenas se reduce (101,7% del PIB).
- La inflación disminuye hasta el 2,2% en abril, debido al descenso de los precios energéticos.

## Actividad empresarial

- La facturación crece en el primer trimestre, pero pierde fuerza respecto a meses anteriores.
- El acceso al crédito se abarata y reactiva la financiación de las empresas.
- El dinamismo empresarial sigue siendo desigual: la recuperación deja atrás a las pequeñas empresas. La construcción lidera la recuperación, pero otros sectores siguen sin consolidarse.

## Escenario Internacional

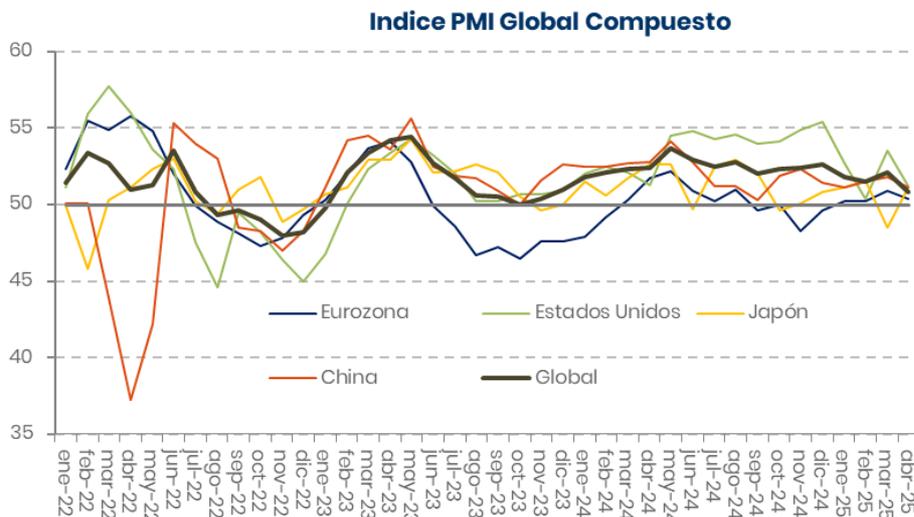
La economía mundial muestra señales de desaceleración, tras el aumento de las tensiones comerciales

El adelanto de importaciones en la economía estadounidense durante los primeros meses del año, para sortear parte de los efectos de los incrementos arancelarios, ha derivado en una ligera contracción del PIB de Estados Unidos en el primer trimestre (-0,1% trimestral). El comportamiento de otras economías ha sido el opuesto, como en los casos de la Eurozona (0,4% trimestral) y China (1,2% trimestral), apoyadas en el buen desempeño de su sector exterior.

Para el segundo trimestre, cabe esperar una reversión de estos efectos, tras la escalada arancelaria de abril, incluso con la pausa de los denominados aranceles "recíprocos" por parte de Estados Unidos y de las contramedidas de terceros países, particularmente de la UE. Aun así, persisten los aranceles genéricos del 10% a casi todos los países y productos, los del 25% sobre el acero, el aluminio y los automóviles y también a los productos de México y Canadá no sujetos al acuerdo T-MEC. Además, se ha alcanzado un acuerdo con China para pausar, durante 90 días, los aranceles del 145% a los productos chinos y del 125% de China sobre los productos estadounidenses. Durante este periodo, los aranceles serán del 30% para los productos chinos, mientras que el país asiático impondrá aranceles del 10% a los productos de Estados Unidos. Por otro lado, Estados Unidos y Reino Unido han alcanzado un acuerdo comercial que deja los aranceles sobre el Reino Unido en el 10%, incluyendo los automóviles, el acero y el aluminio y se permite un acceso recíproco de las exportaciones de carne bovina entre ambos países.

A este contexto de notable incertidumbre y restricciones al comercio, hay que añadir el aumento de las tensiones geopolíticas internacionales, con la persistencia de la guerra en Ucrania, la reanudación de las hostilidades en Gaza y la reciente escalada bélica entre India y Pakistán, entre los más destacados, por lo que cabe esperar un cierto debilitamiento del crecimiento mundial.

En ese sentido, los índices PMI de abril ya apuntan a una desaceleración de la actividad, situándose el PMI Global Compuesto en 50,8 puntos, el nivel más bajo desde noviembre de 2023. La ralentización ha sido más acusada en Estados Unidos, aunque también se observó en China y en la Eurozona. Por su parte, Reino Unido entró en terreno contractivo, mientras que en Japón se produjo una mejoría y volvió a situarse por encima de los 50 puntos. Por sectores, los Otros servicios financieros y el Sector de seguros son donde más avanza la actividad, mientras que los sectores relacionados con la automoción y los de minería y metales son los que apuntan a una mayor contracción.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Markit Economics

El FMI y la Comisión Europea también han revisado a la baja sus previsiones para el crecimiento mundial, hasta el 2,8% y 2,9% respectivamente para 2025, medio punto y cuatro décimas menos que en sus informes anteriores, con una ligera mejoría en 2026, hasta el 3%, tres décimas por debajo de lo estimado previamente. El incremento de las tensiones comerciales ha elevado sensiblemente la incertidumbre global. Además, Estados Unidos ha aumentado sus aranceles efectivos a niveles no vistos en más de un siglo, generando un shock negativo sobre el comercio y el crecimiento. La revisión para Estados Unidos ha sido de nueve décimas en 2025 (hasta el 1,8%) y de cuatro décimas para 2026 (hasta el 1,7%), según el FMI, mientras que la Comisión Europea estima un menor efecto para este año, de cinco décimas (hasta el 1,6%), y mayor para el próximo, seis décimas (hasta el 1,6%). Aunque en ambos casos las revisiones más notables han sido para México, entre 1,7 puntos y dos puntos a la baja en 2025 (lo que deja el crecimiento entre el -0,3% según el FMI y el -0,6% según la Comisión Europea) y entre seis décimas y 1,7 puntos en 2026 (hasta el 1,4% según el FMI y el 0,5% según la Comisión Europea). Para China, los efectos también son considerables, con una revisión a la baja del crecimiento de entre seis y cinco décimas para este año (hasta el 4,0% según el FMI y el 4,1% según la Comisión Europea) y de entre cinco y cuatro décimas en 2026 (hasta el 4,0% en ambos casos). En contraste, para la Eurozona las revisiones han sido más discretas, entre dos y cuatro décimas en 2025 y un par de décimas para el próximo. En cuanto a la inflación mundial, se estima que continúe desacelerando, aunque a menor ritmo que lo previsto anteriormente.

A pesar de la elevada incertidumbre que rodea a las previsiones, los efectos estimados sobre el crecimiento mundial son claramente inferiores a los de otros shocks previos, como los de la COVID-19 o la crisis financiera. Además, en las previsiones se han considerado escenarios arancelarios sensiblemente más elevados de los que actualmente están en vigor, por lo que en caso de que se

alcancen acuerdos comerciales entre Estados Unidos y otros países, los efectos sobre el crecimiento pueden ser inferiores a los considerados. En cualquier caso, los efectos finales también dependerán de las políticas monetarias y fiscales que se implementen y de las posibilidades de cada país para reconducir sus flujos comerciales.

**Previsiones del FMI (abril 2025) y de la Comisión Europea (mayo 2025)**

(variación interanual del PIB)	FMI			Comisión Europea		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
<b>Mundo</b>	3,3	2,8	3,0	3,3	2,9	3,0
<b>Estados Unidos</b>	2,8	1,8	1,7	2,8	1,6	1,6
<b>Japón</b>	0,1	0,6	0,6	0,1	0,7	0,6
<b>Reino Unido</b>	1,1	1,1	1,4	1,1	1,0	1,3
<b>Eurozona</b>	0,9	0,8	1,2	0,9	0,9	1,4
<b>Alemania</b>	-0,2	0,0	0,9	-0,2	0,0	1,1
<b>Francia</b>	1,1	0,6	1,0	1,2	0,6	1,3
<b>España</b>	3,2	2,5	1,8	3,2	2,6	2,0
<b>Italia</b>	0,7	0,4	0,8	0,7	0,7	0,9
<b>China</b>	5,0	4,0	4,0	5,0	4,1	4,0
<b>India</b>	6,5	6,2	6,3	6,5	6,4	6,4
<b>Brasil</b>	3,4	2,0	2,0	3,4	2,0	1,5
<b>México</b>	1,5	-0,3	1,4	1,5	-0,6	0,5
<b>Economías avanzadas</b>	1,8	1,4	1,5	1,9	1,5	1,7
<b>Economías emergentes</b>	4,3	3,7	3,9	4,3	3,9	4,0
<b>Comercio mundial</b>	3,8	1,7	2,5	2,9	1,8	2,2

Fuente: FMI y Comisión Europea

En Estados Unidos, se produjo una contracción del PIB en el primer trimestre, del -0,1% trimestral, siete décimas menos que el 0,6% del cuarto trimestre de 2024. Un dato negativo del PIB no se producía desde hace tres años y obedece a un descenso del gasto público y, principalmente, por el acusado incremento de las importaciones, previos a las subidas arancelarias. Estas aumentaron un 9% trimestral, frente a un 0,4% de las exportaciones, lo que ha deteriorado sensiblemente el saldo comercial del país en los primeros meses del año, con un déficit comercial récord. En contraste, la demanda interna tuvo un comportamiento positivo, apoyada en el notable repunte de la inversión y de los inventarios, mientras que el consumo privado moderó su crecimiento. Para el segundo trimestre, cabe esperar una vuelta al crecimiento del PIB, ante la previsible contención de las importaciones tras los incrementos arancelarios.

Por su parte, la inflación siguió moderándose en abril, situándose en el 2,3%, la más baja desde febrero de 2021. La inflación subyacente se mantuvo en el 2,8%, que también es la menor tasa en más de cuatro años, desde marzo de 2021. En cuanto al mercado laboral, en abril continuó mostrando solidez, con la creación de 177.000

empleos, mientras la tasa de paro se mantuvo en el 4,2%. El dinamismo del empleo y de la actividad llevó a la Reserva Federal a mantener sin cambios su política monetaria, dejando los tipos de interés en el rango entre el 4,25% y el 4,5%, si bien señaló que hay mayor incertidumbre sobre las perspectivas económicas. Aunque hay riesgos de que las políticas arancelarias puedan elevar las expectativas de inflación, la moderación de los precios puede facilitar que en próximas reuniones la Fed retome las bajadas de tipos de interés, presumiblemente tras el verano.

En la Eurozona, el crecimiento del PIB fue del 0,4%, dos décimas mejor que en el cuarto trimestre de 2024. En marzo, el comercio al por menor decreció en una décima frente a febrero, aunque en tasas interanuales mejoró un 1,5%. Similar comportamiento se dio en la producción de servicios de febrero, que mejoró un 1,7% interanual, mientras que la producción en la construcción apenas aumentó un 0,2% en tasa interanual y retrocedió un 0,5% frente a enero. Por su parte, la tasa de desempleo se mantuvo estable en marzo en el 6,2%, la más baja de la serie histórica. Mientras, la inflación permaneció en el 2,2% en abril, aunque la subyacente se elevó hasta el 2,7%. En este contexto, de inflación contenida y riesgos sobre el crecimiento, el BCE bajó los tipos de interés en abril en 25 puntos básicos, situando la facilidad de depósito en el 2,25%. Se contempla que puedan darse uno o dos recortes adicionales durante este año.

En China, el crecimiento del PIB del primer trimestre fue del 1,2% trimestral, algo menos que el 1,6% del cuarto trimestre, aunque en tasas interanuales el crecimiento se mantuvo estable en el 5,4%, apoyado en la fortaleza de la demanda externa. Para el segundo trimestre, la actividad se prevé que se modere por el impacto de los aranceles sobre las exportaciones. Esta desaceleración ya está siendo anticipada por los índices PMI y una contracción de la actividad manufacturera en abril, lo que puede incidir sobre el mercado laboral y aumentar la presión deflacionista en que está inmersa la economía china. No obstante, el pacto con EE. UU. para rebajar aranceles durante noventa días, las medidas de impulso a la economía, como reducir la tasa de reserva de la banca para aumentar la liquidez, así como el menor precio del petróleo, pueden hacer que la desaceleración sea más suave de lo previsto tras la escalada arancelaria.

Por su parte, el precio del petróleo continuó su senda bajista en abril, donde el crudo Brent se situó, en promedio, en 68,1 \$/barril, el registro más bajo desde abril de 2021. Las tensiones comerciales han rebajado las expectativas de crecimiento mundial y de demanda de petróleo, a lo que se une la decisión de los principales países de la OPEP+ de aumentar la producción a mayor ritmo del anunciado hace unos meses. Así, en los primeros días de mayo el precio continuaba a la baja, aunque tras las negociaciones entre Estados Unidos y China, esta tendencia se ha frenado y se ha revertido en parte, aunque permanece por debajo de los precios de abril.



## Economía española

A pesar de la incertidumbre, las previsiones para el PIB en 2025 se mantienen en el entorno del 2,5%

El INE ha publicado los datos de la EPA y del PIB del primer trimestre que vienen a confirmar cierta moderación en la tasa trimestral tanto de la creación de empleo, como de la actividad al inicio del año. La inflación también se desacelera una décima, hasta el 2,2% en abril.

En el mercado laboral, las señales de menor dinamismo se concentraron en la tasa trimestral desestacionalizada de los ocupados, en las horas trabajadas y en el repunte de la tasa de paro. En cambio, el sector privado muestra una notable resiliencia en la creación de empleo, con un repunte notable en el ritmo de crecimiento interanual (3,2%) y una tasa de temporalidad en mínimos históricos (12,1%), que contrasta con el 28% del sector público.

En cuanto a la actividad, el PIB se ha moderado en tasa trimestral hasta el 0,6%, frente al 0,7% registrado en el segundo semestre de 2024, debido al menor vigor del consumo privado, que ha frenado el avance de la demanda nacional. En tasa interanual, el ajuste de la tasa de crecimiento es algo más intenso (2,8%, frente al 3,3% del cuarto trimestre). De esta forma, continúa la senda de leve desaceleración iniciada en el segundo semestre de 2024.

Los acontecimientos extraordinarios del apagón del 28 de abril estimamos que pueden tener un impacto negativo del orden de una décima sobre el PIB del año 2025, que se concentrará en la Contabilidad Nacional del segundo trimestre y, principalmente, en las empresas y autónomos. Los sectores se ven perjudicados en la medida en que la falta de actividad afecta a sus ingresos, pero sus costes operativos se mantienen o aumentan.

CEOE mantiene su escenario de previsiones, con un crecimiento en el entorno del 2,5% en 2025 y del 2% en 2026, hasta que se reduzca, de algún modo, la incertidumbre sobre la situación arancelaria internacional y su impacto en Europa, por estar más expuesta al mercado americano. Por su parte, el Gobierno ha publicado el Informe de Progreso Anual de 2025, donde sostiene su escenario macroeconómico anterior para 2025, con un crecimiento del 2,6% (el mismo que la Comisión Europea), para luego suavizar esta tendencia hasta el 2,1% en 2028 (2% para la Comisión Europea). Por su parte, la AIReF considera que el escenario macroeconómico del Gobierno es optimista en el contexto geopolítico actual y dadas las revisiones a la baja del crecimiento global. Por ello, reduce las previsiones para 2025 y 2026, hasta el 2,3% y el 1,7%, respectivamente.

## **Demanda y actividad**

### La economía comienza a mostrar signos de desaceleración en el primer trimestre

La actividad económica mantiene su vigor al inicio del año, pero se modera el ritmo de avance en una décima, hasta el 0,6% trimestral. A este crecimiento intertrimestral ha contribuido la demanda interna con 0,4 puntos porcentuales, mientras que el sector exterior ha aportado 0,2 puntos. En este sentido, el crecimiento muestra una composición más equilibrada.

Tanto el consumo privado como la inversión han mostrado una notable desaceleración en el primer trimestre, que ha sido más intensa en el caso de la inversión (0,6% intertrimestral, frente al 3,0% del trimestre anterior), dado el menor dinamismo de todos sus componentes, en especial Maquinaria y bienes de equipo, que aumenta un 0,6%, frente al 7,6% del cuarto trimestre. El resto de los componentes de la inversión también muestra avances mucho más moderados.

El sector exterior aporta positivamente al avance intertrimestral, aunque en términos interanuales continúa drenando el crecimiento, en un contexto de vigor de las importaciones y de cierta desaceleración de las exportaciones.

Tras este comienzo de año positivo, los escasos indicadores disponibles para el mes de abril estarían mostrando una evolución ligeramente peor, por lo que, posiblemente, el segundo trimestre muestre un crecimiento algo menor. En general, se observa un cierto deterioro de las expectativas, ya que el contexto económico sigue presentando muchas incertidumbres y las empresas continúan sufriendo importantes aumentos de los costes de producción. En cambio, otras variables, como la inflación o los tipos de interés, presentan un comportamiento más estable, lo que podría suponer un factor de impulso.

En lo relativo al sector industrial, las cifras de Contabilidad Nacional Trimestral confirmaron la favorable evolución de la actividad mostrada por los indicadores durante el primer trimestre, con un avance del 0,8% en términos intertrimestrales. Sin embargo, los primeros datos relativos al segundo trimestre, fundamentalmente indicadores de confianza y PMIs, muestran un notable deterioro de las perspectivas del sector.

El PMI de manufacturas se situó por debajo del nivel 50 por tercer mes consecutivo en abril, registrando su deterioro más pronunciado desde finales de 2023, desde el 49,5 de marzo al 48,1 del último dato. Se observa un fuerte declive de los pedidos, debido a la inestabilidad y la incertidumbre vinculadas a los aranceles. También

los volúmenes de producción disminuyeron por primera vez desde agosto, si bien de forma moderada, ya que había pedidos pendientes de meses anteriores. En este contexto, las empresas están reduciendo su nivel de compras y utilizando los inventarios disponibles, además de ralentizar su ritmo de contratación.

En el caso del sector servicios, según las cifras de Contabilidad Nacional Trimestral, en el primer trimestre habría mostrado un avance trimestral moderado (0,3%), pero que viene a sumarse a todos los incrementos registrados en trimestres anteriores, con lo que en términos interanuales sigue anotando ritmos muy notables.

El PMI de servicios continúa manifestando unas perspectivas favorables para el sector, aunque también denota cierta desaceleración explicada por el contexto económico actual, con lo que en abril se sitúa en su nivel más bajo desde noviembre de 2024, con un valor de 53,4, frente al 54,7 registrado en marzo. En este marco de crecimiento más débil de los nuevos pedidos, sobre todo de las exportaciones, las empresas están desacelerando su contratación, en un contexto de subidas salariales y de los costes en general, si bien más moderado que en los meses previos. Las perspectivas para los próximos meses mantienen un optimismo moderado, debido a la incertidumbre sobre la evolución de los aranceles.

Los últimos datos disponibles del sector turístico muestran cómo la entrada de turistas internacionales continuó aumentando a ritmos notables en el primer trimestre de 2025. En los meses de enero-marzo, la entrada de visitantes casi alcanzó la cifra de 17,1 millones de turistas, un 5,7% más que en el mismo periodo de 2024. En marzo, España recibió 6,6 millones de turistas, un 3,8% más que en marzo de 2024, que ya fue cifra récord, al aumentar un 21% respecto al año anterior. Además, el gasto total de turistas en marzo fue un 5,6%, superior al registrado en el mismo mes de 2024, con un incremento del gasto diario de un 4,5% hasta los 188 euros.

Desde el punto de vista del sector exterior, la información de aduanas disponible para el periodo enero-febrero muestra que continúa la tendencia de contracción de los flujos exteriores registrada durante 2024, si bien la caída de las exportaciones supera la de las importaciones. En la misma línea, según los datos de Balanza de Pagos publicados por el Banco de España, en el periodo enero-febrero el superávit de la balanza por cuenta corriente alcanzó los 3,5 miles de millones, frente a los 7 miles de millones de superávit del mismo periodo del año anterior. Este menor superávit ha venido de un mayor déficit de la balanza de bienes y servicios no turísticos, en línea con el deterioro del saldo de Aduanas, ya que el saldo de servicios turísticos ha sido incluso superior al registrado en el mismo periodo de 2024.

## Mercado laboral

### Fortaleza del empleo en el primer trimestre y repunte de la afiliación a la Seguridad Social en abril

Tal como avanzaba la afiliación a la Seguridad Social, el empleo mostró un comportamiento favorable en el primer trimestre, con un repunte del número de ocupados según la Encuesta de Población Activa (EPA), apuntalado por la fortaleza del empleo en términos de Contabilidad Nacional. Sin embargo, la nota negativa es la relativa a las horas trabajadas, que perdieron impulso, tanto en términos EPA como en Contabilidad Nacional, así como el aumento de la tasa de paro. Por su parte, los primeros datos para el segundo trimestre presentan una aceleración de la afiliación a la Seguridad Social en abril, al tiempo que el número de cotizantes alcanza un nuevo máximo histórico.

En el primer trimestre, que suele ser desfavorable para el mercado laboral por razones estacionales, los resultados de la EPA mostraron un descenso de la ocupación de 92.500 personas, cifra similar al promedio de este periodo desde el año 2014 (exceptuando el año 2020). Esta caída del número de ocupados se concentró casi en su totalidad en el sector público (-92.200 personas), mientras que en el sector privado apenas disminuyó en 300 personas.

En términos desestacionalizados, la variación intertrimestral de los ocupados según la EPA moderó su ritmo de avance en una décima, hasta el 0,7%, en contraste con el repunte que presentó la afiliación efectiva (excluyendo ERTE) a la Seguridad Social, hasta el 0,6% (también corregida de efectos estacionales).

En datos brutos, la creación de empleo repuntó en el primer trimestre en términos interanuales, con una tasa de variación del 2,4%, desde el 2,2% anterior. Además, la ocupación en el sector privado aceleró notablemente su ritmo de crecimiento, en siete décimas, hasta el 3,2%, lo que da cuenta de su resiliencia en un contexto de elevada incertidumbre.

Otro aspecto positivo de la EPA del primer trimestre es que continúa descendiendo la tasa de temporalidad en el sector privado, hasta el 12,1%, diez puntos porcentuales menos que hace tres años. En cambio, la tasa de temporalidad en el sector público, aunque también se está reduciendo, se sitúa en niveles sensiblemente más elevados, del 28%, más del doble que en el sector privado.

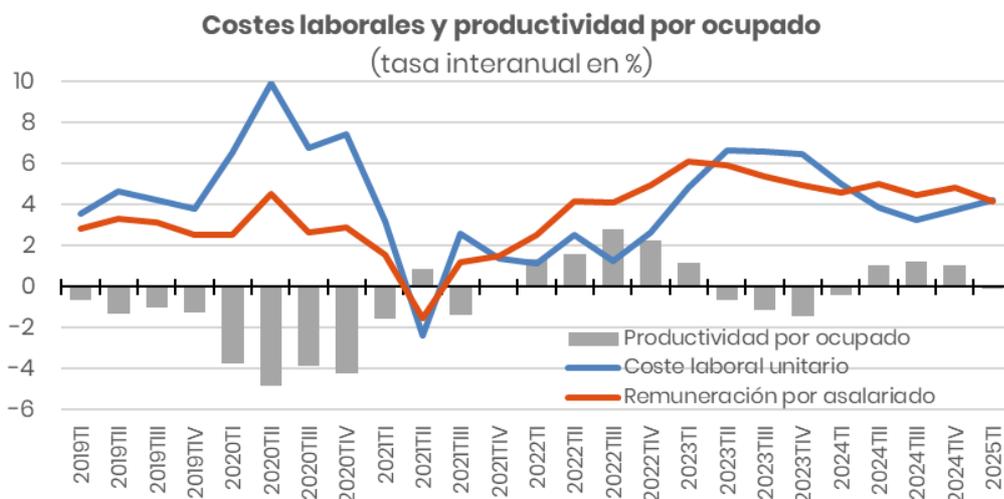
Como nota negativa, continúa descendiendo el número de empleadores en términos interanuales, por quinto trimestre consecutivo. En concreto, en el primer trimestre, se produjo una caída del -4,5%, hasta situarse el total de empleadores

en 927.700 personas, la cifra más baja desde 2021. Esta evolución desfavorable denota una pérdida de tejido productivo, que se manifiesta también por la caída del número de empresas inscritas en la Seguridad Social de menor tamaño.

Como consecuencia de la caída del empleo en el primer trimestre, según la EPA, junto con el incremento de la población activa (en 101.200 personas), el número de parados creció en 193.700 personas con respecto al trimestre anterior, con lo que el total de desempleados se sitúa en 2.789.200 personas. Mientras, la tasa de paro repuntó en ocho décimas, hasta el 11,4%, por lo que sigue siendo la más alta de la Unión Europea y también de la OCDE y supone casi el doble que la media europea.

Al igual que la EPA, los resultados de la Contabilidad Nacional muestran la ganancia de dinamismo del empleo en el primer trimestre. Así, los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo repuntaron hasta una tasa interanual del 2,9%, frente al 2,2% registrado en el trimestre anterior. Sin embargo, las horas trabajadas mostraron una evolución desfavorable y descendieron un -0,5% en tasa intertrimestral. Además, frenaron su ritmo de avance en tasa interanual y crecieron un 2,1%, cuatro décimas menos que en el trimestre anterior.

La productividad por ocupado ha vuelto a terreno negativo, con una tasa del -0,1% en tasa interanual, tras tres trimestres de incrementos. Además, la productividad por ocupado sigue estando por debajo de los niveles prepandemia, en concreto, es un 2,7% inferior a la registrada en el cuarto trimestre de 2019. Por su parte, la productividad por hora trabajada mantuvo su crecimiento en el 0,8% interanual en el primer trimestre.



Fuente: elaboración propia a partir de datos del INE

La remuneración por asalariado y los costes laborales unitarios continúan mostrando un incremento notable, aunque con tendencias diferentes en el primer trimestre. La remuneración por asalariado aumentó un 4,1% interanual, siete décimas menos que en el trimestre anterior. Sin embargo, los costes laborales unitarios repuntaron, hasta alcanzar un 4,3% interanual, frente al 3,7% anterior. En comparación con la situación previa a la crisis, los costes laborales unitarios son un 24,3% superiores a los del último trimestre de 2019.

Según la información más reciente sobre el mercado laboral, la afiliación a la Seguridad Social ganó cierto dinamismo en abril, a lo que contribuyó la celebración de la Semana Santa en este mes, tras el resultado más moderado en marzo. En concreto, los registros de la Seguridad Social incorporaron 230.993 nuevos cotizantes, lo que supone una variación intermensual del 1,1%, tasa ligeramente superior al incremento de abril en 2024 y al aumento promedio registrado en el periodo 2014-2019. De esta forma, el total de afiliados a la Seguridad Social continúa avanzando y se situó en 21.588.639 personas, un nuevo máximo histórico. Además, en términos desestacionalizados, la evolución ha sido significativamente más favorable que en los meses anteriores. Según el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, se produjo un aumento de 69.160 personas en la afiliación corregida de variaciones estacionales, el dato más elevado desde abril de 2023.

Volviendo a los datos brutos, el incremento de los registros de la Seguridad Social en abril se ha debido, en gran medida, al impulso del sector privado, que generó 218.109 puestos de trabajo. En cambio, el sector público incorporó 12.885 nuevos trabajadores, por lo que el 94% de los nuevos afiliados encontraron empleo en el sector privado. Por ramas de actividad, destaca especialmente el crecimiento en hostelería, con casi 112.000 nuevos afiliados, a lo que ha contribuido la celebración de la Semana Santa en abril.

En términos interanuales, el ritmo de crecimiento de la afiliación repuntó una décima en abril, hasta el 2,3%, tras la pérdida de dinamismo en marzo. Tanto el sector privado como el sector público registraron una ligera aceleración en su ritmo de crecimiento, hasta el 2,2% y el 3,0%, respectivamente.

Por sectores económicos, la evolución de la afiliación continúa siendo heterogénea en términos interanuales. La construcción continúa mejorando y aumentó en dos décimas su tasa de crecimiento en abril, hasta el 2,5%. En cambio, los servicios siguen siendo el sector con el crecimiento más elevado, con un repunte leve hasta el 2,6% en abril, aunque esta tasa es inferior a las registradas a lo largo del año pasado, por lo que el sector presenta una tendencia de ralentización gradual. Por su parte, la industria moderó en una décima su tasa interanual, hasta el 1,5%. Por

último, la agricultura continúa perdiendo empleo, aunque atenuó en abril su ritmo de caída, hasta el -1,3%.

## Inflación

### La inflación disminuye hasta el 2,2% en abril, debido al descenso de los precios energéticos

La inflación se desaceleró ligeramente en abril, hasta el 2,2%, una décima menos que el mes anterior. Por su parte, la inflación subyacente aumentó cuatro décimas, hasta el 2,4%, rompiendo la tendencia descendente que venía registrando los últimos meses, aunque es muy probable que este repunte sea puntual.

La mayor parte de esta moderación de la inflación se debe a la caída en la tasa de variación de los productos energéticos (-2,2%, frente al 2,0% del mes anterior). A su vez, este resultado obedece, por una parte, al descenso de los precios de los carburantes y lubricantes, que registran caídas del orden del 10%, y, por otra, a que se anula el efecto de la recuperación del IVA normal en la electricidad, ya que, desde marzo a junio de 2024, ambos inclusive, el IVA de la electricidad fue del 21%. Así, la electricidad presenta un incremento de sus precios del 10,6%, frente al 28,1% del mes de febrero, mientras que carburantes y combustibles presentan caídas de precios (-10,8%), en línea con la evolución del precio del petróleo.

El aumento en la tasa de la inflación subyacente en abril se ha debido al incremento de los precios de los servicios (3,9%, frente al 3,0% anterior), fundamentalmente transporte y turismo y hostelería, por el efecto Semana Santa que este año ha sido en abril, cuando el año pasado se celebró en marzo. Por su parte, los precios de los Bienes industriales sin productos energéticos mantienen su tasa de variación en el 0,5% y los Alimentos con elaboración, bebidas y tabaco reducen en 0,3 puntos su variación, hasta el 0,7%.

Los precios de los alimentos sin elaboración registran una desaceleración en su tasa interanual en 0,5 puntos porcentuales, hasta situarse en el 6,0% (a impuestos constantes su variación habría sido del 4,3%).

Las previsiones en 2025 apuntan a que la inflación mantendrá tasas moderadas estos próximos meses, pero aumentará a partir del mes de julio, debido al efecto base que suponen los cambios en el IVA de la electricidad que se dieron en 2024. En cualquier caso, puede verse condicionada, adicionalmente, entre otros factores, por la evolución de los precios de las materias primas en los mercados internacionales, que están sometidos a una elevada incertidumbre.

## Sector Público

### El informe de Progreso Anual de España prevé un ajuste fiscal muy leve y una deuda pública estancada en 2025

El Gobierno ha enviado a Bruselas el Informe de Progreso Anual del Reino de España de 2025 (sustituye al Programa de Estabilidad y al Programa Nacional de Reformas), con el objetivo de informar a la Comisión Europea sobre el seguimiento de los compromisos fiscales y de política económica del último año, en línea con las directrices del nuevo marco de gobernanza económica europeo.

Según este informe, la nueva variable clave de la reforma fiscal, que es el gasto computable (gasto primario neto financiado a nivel nacional), aumentó un 4,1% en 2024, por debajo del 5,3% recogido en la Recomendación del Consejo. Se espera que vuelva a crecer un 4,1% en 2025 para asumir los compromisos de gasto en Defensa.

Por su parte, el déficit público se situará en el -2,8% del PIB este año (-3,2% en 2024), en un contexto donde el saldo primario es todavía negativo, mientras que la deuda pública apenas se reduce en este ejercicio (101,7% del PIB). El saldo estructural se mantuvo muy alto en 2024 (-2,9% del PIB) y, prácticamente, se mantiene en 2025 (-2,8% del PIB). También destaca que se han cumplido con todas las etapas previstas en el programa de reformas e inversiones que apoyan la ampliación del periodo de ajuste fiscal a 7 años.

La AIReF ha analizado este informe y recomienda ampliar su contenido, incluyendo un escenario fiscal completo de medio plazo que permita identificar de manera adecuada los riesgos para el cumplimiento de los compromisos recogidos en el Plan Fiscal y Estructural a medio plazo. Hay que tener en cuenta que el informe anual solo aporta datos de las medidas fiscales hasta 2025 y, sin embargo, ofrece un escenario macroeconómico hasta 2028. La AIReF ha realizado un ejercicio de estimación de las variables fiscales hasta 2028, planteando un escenario con un peso de los ingresos ligeramente creciente y también de los gastos, sobre todo a partir de 2027, debido al impacto ascendente del envejecimiento y del gasto en Defensa. Así, el déficit público, tras su ajuste hasta 2026, vuelve a aumentar hasta el -2,9% del PIB en 2029.

Del mismo modo, la autoridad fiscal insiste en que todavía no se ha definido el marco fiscal nacional, puesto que continúan sin aprobarse los objetivos de estabilidad presupuestaria y no se han iniciado los trabajos para adaptar el marco fiscal nacional a la realidad del nuevo marco europeo.

## Actividad empresarial

- La cifra de negocios sigue aumentando, pero con menor intensidad que en meses anteriores. Aunque las ventas en grandes empresas muestran un buen desempeño trimestral, los datos de marzo indican una ralentización tanto en ventas interiores como en exportaciones.
- El descenso de los tipos de interés ha facilitado el acceso al crédito, impulsando nuevas operaciones.
- La confianza empresarial, en general, mantiene el optimismo y permanece por encima de la media europea, pero con avisos de debilitamiento del sector manufacturero.
- La recuperación empresarial sigue siendo desigual. El número total de empresas apenas supera los niveles prepandemia, con las más pequeñas aún rezagadas. La construcción lidera la recuperación, pero otros sectores siguen sin consolidarse.
- El avance en el empleo viene, sobre todo, de las grandes empresas, aunque la brecha con las pequeñas parece estar reduciéndose ligeramente en lo que llevamos de año.

### Facturación y ventas

El Índice de Cifra de Negocios Empresarial (ICNE) corregido de efectos estacionales y de calendario muestra que la facturación empresarial en España mantiene una senda de crecimiento, aunque con señales de moderación respecto a meses anteriores. En febrero, la tasa anual del ICNE se situó en el 3,8% (5,5% en enero), pero en tasa intermensual, el índice apenas varió, con un incremento del 0,1%. Este comportamiento refleja que, si bien la actividad empresarial sigue creciendo, el ritmo es más contenido en un contexto de mayor incertidumbre internacional. El comportamiento sectorial muestra disparidad. Mientras Suministro de energía eléctrica y agua, saneamiento y gestión de residuos y Comercio afianzan su ascenso, la Industria y los Servicios no financieros de mercado muestran síntomas de retroceso.

Las ventas de las grandes empresas mantienen una evolución positiva a comienzos de año, pero a nivel mensual muestran indicios de contención en marzo. Las ventas de las Grandes Empresas corregidas de variaciones estacionales y de calendario aumentan un 4% en el primer trimestre de 2025, acelerando notablemente su crecimiento respecto al primer trimestre de 2024 (0,9%). Las ventas interiores han registrado un avance del 4,4% en el conjunto del trimestre, tres puntos por encima del primer trimestre de 2024. Por su parte, las ventas al exterior crecieron un 2,7%, tasa muy superior frente a lo observada en el primer

trimestre del pasado año (-1,2%). Sin embargo, **la lectura a nivel mensual es menos positiva. Las ventas totales aumentaron en marzo un 3,5% interanual, tasa sensiblemente inferior al buen dato de febrero (5%)**. La moderación en marzo responde tanto a la menor intensidad en el avance de las ventas interiores, como a la menor expansión de las exportaciones.

### Costes laborales

**Los convenios colectivos pactan una subida salarial media del 3,35% hasta abril, con el sector Servicios a la cabeza. Cerca del 77% de los trabajadores cubiertos por convenios anotan un aumento salarial mayor del 2,5%**. La Estadística de Convenios Colectivos del Ministerio de Trabajo y Economía Social, a 30 de abril, ha **registrado 2.405 convenios con efectos económicos conocidos y registrados para 2025, que dan cobertura a 765.303 empresas y 7.431.244 personas**. La variación salarial pactada en las negociaciones que despliegan efectos económicos en 2025 se sitúa en el 3,35% (2,92% en el mismo mes de 2024). **De los trabajadores con variación salarial pactada para 2025, el 39,68% tienen incrementos salariales entre 2,51% y 3% y el 37,06% tienen un incremento superior al 3%**. Por sectores de actividad, Servicios registran la mayor variación salarial (3,60%), seguidos por la Construcción (3,13%), la Industria (2,86%) y el Sector Agrario (2%).

### Condiciones y costes de financiación

**La relajación de la política monetaria del BCE continúa traduciéndose en reducciones de los tipos de interés del crédito empresarial**. Así, en marzo, los tipos de interés aplicados a los nuevos préstamos a empresas se han situado entre en 3,4% y el 3,6%, siendo **por primera vez desde 2023 que los tipos descienden por debajo del 4% en todos los tramos. Estos menores costes financieros han favorecido el aumento de las nuevas operaciones de crédito empresarial en todos los tramos**. Destaca el fuerte incremento en las operaciones de hasta 250.000 euros (15%) y de entre 250.000 y un millón de euros (21,7%).

**Los resultados de la Encuesta sobre el acceso a la financiación de las empresas del área del euro confirman la mejora en los costes y el acceso a la financiación bancaria de las empresas en el primer trimestre. Esta mejoría obedece, principalmente, a la reducción de los tipos de interés y a la mayor disposición de los bancos de conceder crédito**. Tanto las pymes como las grandes empresas observaron este avance. No obstante, **la proporción de empresas que tuvieron dificultades para obtener préstamos bancarios se elevó ligeramente**. Este aumento se atribuyó, en mayor medida, al **crecimiento de la demanda desanimada** (empresas que no solicitaron crédito por pensar que no se lo iban a conceder).

## Confianza empresarial

**La confianza empresarial, en general, mantiene el optimismo, pero con avisos de debilitamiento del sector manufacturero. Persiste el diferencial positivo respecto a la Eurozona, tanto por el PMI compuesto como por el sentimiento económico.**

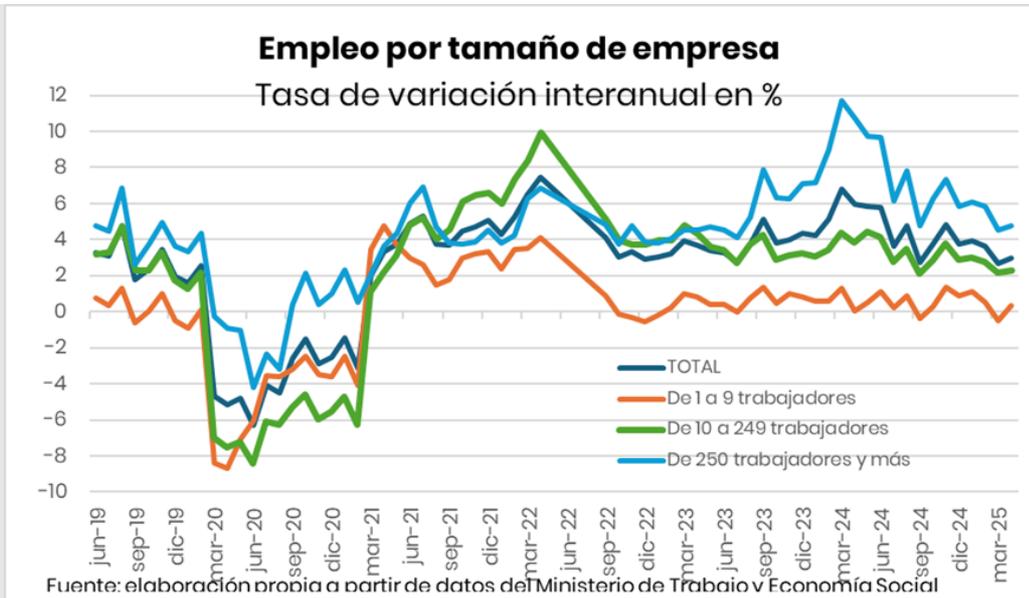
**El PMI compuesto español volvió a mostrar una lectura favorable en abril, pero con señales de moderación de la actividad (52,5 frente a 54 en marzo).** Este resultado es consecuencia del deterioro del PMI de manufacturas, que reafirmó su descenso por tercer mes consecutivo (48,1 frente a 49,5 en marzo). Por su parte, el sector servicios mitigó su señal expansiva, registrando el valor más bajo desde noviembre del año pasado, pero se sigue manteniendo en terreno expansivo (53,4).

**En cuanto al indicador de Sentimiento Económico** de la Comisión Europea, **se recupera parcialmente en marzo (103,4) y abril (103,8)** tras la caída registrada en febrero (102,3). Además, sigue manteniéndose en niveles muy superiores frente a la media de la Eurozona (93,6), que viene registrando un largo periodo de debilidad.

## Dinamismo empresarial

**En abril, la Seguridad Social apenas superó el número de empresas de 2019, con las pequeñas aún por debajo del nivel prepandemia. La construcción lidera la recuperación empresarial de manera estable. Así, la Seguridad Social registró solo 2.892 empresas más que en el mismo mes de 2019, lo que supone un ligero ascenso 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 siguen situándose en niveles inferiores a los de prepandemia en agricultura e industria. La construcción es el único sector que ha logrado recuperar su posición anterior de forma constante, mientras los servicios no muestran una recuperación de manera sostenida.

**El empleo en las empresas inscritas en la Seguridad Social siguió aumentando (3% interanual), pero continúan las diferencias por tamaño. Las pequeñas empresas (con entre 1 y 9 empleados) apenas repuntan en empleo en abril, con un crecimiento del 0,3%, frente al 4,7% de las empresas con más de 250 empleados.** El crecimiento del empleo entre las pequeñas y grandes empresas se ha caracterizado siempre por un diferencial negativo y tras la pandemia, además, creciente. En lo que llevamos de 2025, si bien persiste este diferencial, parece que este comportamiento se está amortiguando.



**Principales indicadores empresariales**

(actualización: mayo 2025)

Indicador	2021	2022	2023	2024	Penúltimo dato	Último dato	Periodo último dato
<b>Facturación y ventas</b>							
	Tasa de variación anual				Tasa de variación interanual		
Índice de cifra de negocios empresarial corregido de efectos estacionales y de calendario	17,7	23,4	-2,2	0,3	5,5	3,8	feb-25
Ventas en grandes empresas	6,1	5,8	1,5	2,0	5,0	3,5	mar-25
<b>Costes laborales</b>							
	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
<b>Dinamismo empresarial</b>							
	Nivel medio anual				Nivel mensual		
Empresas inscritas en la Seguridad Social	1.301.461	1.321.657	1.327.404	1.333.914	1.330.155	1.341.240	abr-25
<b>Condiciones y costes de financiación</b>							
	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	3,6	mar-25
Tipo de interés medio ponderado créditos entre 250 mil y 1 millón de euros	1,5	2,0	4,6	4,6	3,6	3,4	mar-25
Tipo de interés medio ponderado créditos de más de 1 millón de euros	1,3	1,7	4,5	4,6	3,8	3,5	mar-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	-0,2	15,0	mar-25
Nuevas operaciones de crédito empresarial entre 250 mil y 1 millón de	-28,9	8,9	9,0	13,7	1,5	21,7	mar-25
Nuevas operaciones de crédito empresarial de más de 1 millón de euros	-19,6	25,7	-17,6	16,0	8,8	5,4	mar-25
<b>Confianza empresarial</b>							
	Nivel medio anual				Nivel mensual o trimestral		
Indicador de sentimiento económico	105,2	101,2	100,5	103,0	103,4	103,8	abr-25
Índice de confianza empresarial armonizado Total Nacional	120,8	126,8	132,7	136,1	137,0	137,1	II T 25
PMI compuesto	55,3	51,8	52,5	54,8	54,0	52,5	abr-25
PMI manufacturas	57,0	51,0	48,0	52,2	49,5	48,1	abr-25
PMI servicios	55,0	52,5	53,6	55,3	54,7	53,4	abr-25
<b>Mercados bursátiles</b>							
	Nivel medio anual				Nivel mensual		
Índice IBEX 35	8.645,2	8.252,5	9.441,5	11.127,2	13.135,4	13.287,8	abr-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 mayo 2025)								
Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>PIB</b>	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	4,1	2,0	1,4
<b>Formación Bruta de Capital Fijo</b>	4,9	-8,9	2,6	3,3	2,1	3,0	3,8	2,2
-Activos fijos materiales	5,8	-10,2	1,4	2,2	2,4	3,3	4,2	2,2
<i>Construcción</i>	8,4	-8,4	0,5	2,2	3,0	3,5	3,6	2,1
<i>Bienes de equipo y act. Cultivados</i>	2,0	-13,0	2,9	2,4	1,3	2,9	5,3	2,4
-Activos fijos inmateriales	0,4	-2,7	8,4	7,7	1,0	1,5	1,8	2,4
<b>Demanda interna (*)</b>	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	3,1	2,9	3,5
<i>Importaciones</i>	1,3	-15,1	15,0	7,7	0,3	2,4	3,4	3,3
<b>Demanda externa (*)</b>	0,4	-2,2	-0,4	2,3	1,0	0,2	-0,1	0,2
<b>PIB corriente</b>	3,4	-9,9	9,4	11,2	9,1	6,2	4,9	4,0
<b>Deflactor del PIB</b>	1,5	1,0	2,7	5,0	6,4	3,0	2,4	2,0
<b>IPC (media anual)</b>	0,7	-0,3	3,1	8,4	3,5	2,8	2,4	1,9
<b>IPC (dic/dic)</b>	0,8	-0,5	6,5	5,7	3,1	2,8	2,2	2,1
<b>IPC subyacente (media anual)</b>	0,9	0,7	0,8	5,2	6,0	2,9	2,2	2,1
<b>Empleo (CNTR) (**)</b>	3,1	-7,1	7,3	4,1	3,2	2,4	2,2	1,7
<b>Empleo (EPA)</b>	2,3	-2,9	3,3	3,6	3,1	2,2	2,1	1,7
<b>Tasa de Paro (EPA) (% población Activa)</b>	14,1	15,5	14,9	13,0	12,2	11,3	10,5	10,0
<b>Productividad por ocupado (***)</b>	-1,1	-4,2	-0,5	2,0	-0,5	0,7	0,4	0,3
<b>Remuneración por asalariado</b>	3,0	3,2	0,7	3,9	5,6	4,7	3,2	2,7
<b>Coste laboral unitario (CLU)</b>	4,1	7,7	1,2	1,9	6,1	4,0	2,8	2,4
<b>Balanza por Cuenta corriente (% PIB)</b>	2,1	0,8	0,8	0,4	2,7	3,0	2,6	2,2
<b>Déficit público (% PIB) (1)</b>	-3,1	-9,9	-6,7	-4,6	-3,5	-3,2	-2,8	-2,7
<b>Tipos de interés EE.UU. (dic)</b>	1,75	0,25	0,25	4,50	5,50	4,50	4,00	3,50
<b>Tipos de interés Eurozona (dic) (****)</b>	-0,50	-0,50	-0,50	2,00	4,00	3,00	2,00	1,50
<b>Petróleo Brent (\$)</b>	64,4	41,8	70,7	100,8	82,5	80,5	69,5	65,2

Fuente: CEOE, INE, Banco de España, Eurostat

(\*) Aportación al crecimiento

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

(\*\*\*) Se refiere a la productividad por puesto de trabajo equivalente 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.

(1) Déficit público en 2024 teniendo en cuenta los gastos asociados a la DANA