



Liderar
Defender
Impulsar
Promover

■
**Informe
Economía**

Panorama Económico y Empresarial

Septiembre 2025
(fecha de cierre: 22 de septiembre)

Sumario

Economía mundial

- El fin de las prórrogas arancelarias aumenta el arancel medio de Estados Unidos a sus niveles más elevados en casi un siglo, por encima del 18%.
- Repunte de los PMI en julio y agosto, aunque apuntan a un menor optimismo en los próximos meses.

Economía española

- Se revisan levemente al alza las previsiones de crecimiento de la economía española para 2025 hasta el entorno del 2,6% (Funcas y Banco de España), mientras que el Gobierno lo eleva al 2,7%. Se mantiene el escenario de desaceleración para 2026, con tasas que varían entre el 2,2% del Gobierno y el 1,8% del Banco de España.
- El empleo ganó dinamismo en el segundo trimestre según la EPA y la Contabilidad Nacional, en contraste con el peor comportamiento de las horas trabajadas. La afiliación a la Seguridad Social mantuvo un ritmo de crecimiento estable en agosto.
- En el primer semestre de 2025, el coste salarial está aumentando más que la inflación, por lo que se gana poder adquisitivo y, además, se incrementa más que lo pactado en el AENC (3%).
- La inflación se mantiene en el 2,7% en agosto impulsada por los precios energéticos, pero la subyacente continúa en tasas más moderadas. Se espera una ralentización para final del año, tendencia que continuará en 2026.
- El Gobierno ha publicado la Orden Ministerial para la elaboración de los Presupuestos Generales del Estado para 2026.
- La agencia crediticia S&P ha aumentado la calificación de la deuda española desde A a A+.

Actividad empresarial

- Los ingresos ganan tracción en el segundo trimestre y, según la EBAE, también en el tercer trimestre.
- La política monetaria más laxa impulsa un entorno más favorable para el crédito empresarial, pero las operaciones de crédito muestran una evolución reciente volátil y diferenciada según el tramo de importe.
- Confianza económica sostenida en España frente al debilitamiento del entorno europeo.
- La fragilidad de las microempresas limita la recuperación del tejido productivo español.

Escenario Internacional

Los acuerdos comerciales reducen la incertidumbre y generan un moderado dinamismo en la economía global

El mes de agosto ha estado marcado por el fin de la pausa arancelaria para las importaciones estadounidenses. Entre los meses de abril, cuando Trump anunció los aranceles recíprocos, y de agosto, Estados Unidos ha alcanzado acuerdos comerciales con varios países, estando el Reino Unido, Japón, Corea del Sur y la Unión Europea entre los más destacados. A los países con los que aún no ha llegado a un acuerdo, se les informó por carta sobre cuáles serán los aranceles que se les aplicarán desde agosto. No obstante, muchas negociaciones aún siguen en curso, tratando flecos en los acuerdos establecidos, o intentando alcanzar nuevos acuerdos. En este sentido, se han ampliado los plazos para las negociaciones con China y México durante noventa días más.

Estados Unidos va a aplicar tipos arancelarios mínimos del 10% exclusivamente a los países con los que presenta un superávit comercial, entre los que destaca el Reino Unido. Mientras que, para los países con los que Estados Unidos tiene un déficit comercial, el tipo arancelario mínimo que se aplica es del 15%. En esta situación se encuentran unos 40 países, entre ellos la Unión Europea, Japón y Corea del Sur. Además, hay casi una treintena de países a los que se les aplicarán tipos arancelarios superiores al 15% (entre el 19% y el 50% principalmente). Entre ellos destacan México y Canadá, donde los productos no exentos bajo el tratado de libre comercio T-MEC tendrán aranceles del 25% para los productos de México y del 35% para los canadienses. Por su parte, la mayoría de los productos chinos soportan un arancel del 30%, mientras continúan las negociaciones con el país asiático para alcanzar un acuerdo más definitivo. También se han establecido aranceles basados en criterios que van más allá de lo meramente comercial, como el 50% a los productos de Brasil, que obedecen a motivos políticos, al igual que con India, donde se han elevado del 25% al 50% por sus compras a Rusia.

Además, permanecen los aranceles sectoriales, como los del 50% sobre las importaciones de acero, de aluminio y de cobre, y los del 25% sobre los automóviles. De esta forma, los tipos medios arancelarios que aplica Estados Unidos a sus importaciones se han situado por encima del 18%, siendo los más elevados en casi un siglo.

En la mayoría de los acuerdos alcanzados se han incrementado los tipos arancelarios que aplica Estados Unidos a sus importaciones, al tiempo que se negocian reducciones, o incluso exenciones, para los aranceles que soportan las exportaciones de algunos productos de Estados Unidos a esos países.

Adicionalmente, se añaden compromisos de compras de determinados bienes estadounidenses por parte de estos países, así como compromisos de inversión en Estados Unidos.

En el caso concreto del acuerdo entre Estados Unidos y la Unión Europea se destaca, en líneas generales, que la mayoría de las mercancías de la UE soportarán un arancel del 15%, que incluye el arancel de nación más favorecida (NMF) que anteriormente se sumaba a los aranceles aplicados por Estados Unidos. Para los productos donde el arancel NMF supere el 15%, se aplicará el arancel NMF. Este tipo del 15% también se aplica a los automóviles y sus piezas, que estaban sujetos a tasas del 25% que se sumaban al 2,5% de NMF, lo que otorga a la UE una ventaja competitiva frente a terceros países. El límite máximo del 15% también se aplicará a cualquier posible arancel futuro sobre productos farmacéuticos y semiconductores. Además, se dará un trato especial a productos estratégicos. En este sentido, los aranceles estadounidenses sobre aeronaves, piezas de aeronaves, determinados productos químicos, algunos medicamentos genéricos, así como ciertos recursos naturales de la UE volverán a los niveles arancelarios anteriores a enero. En el caso del acero, del aluminio y del cobre se establecerán contingentes arancelarios para las exportaciones de la UE, teniendo en cuenta los niveles históricos exportados.

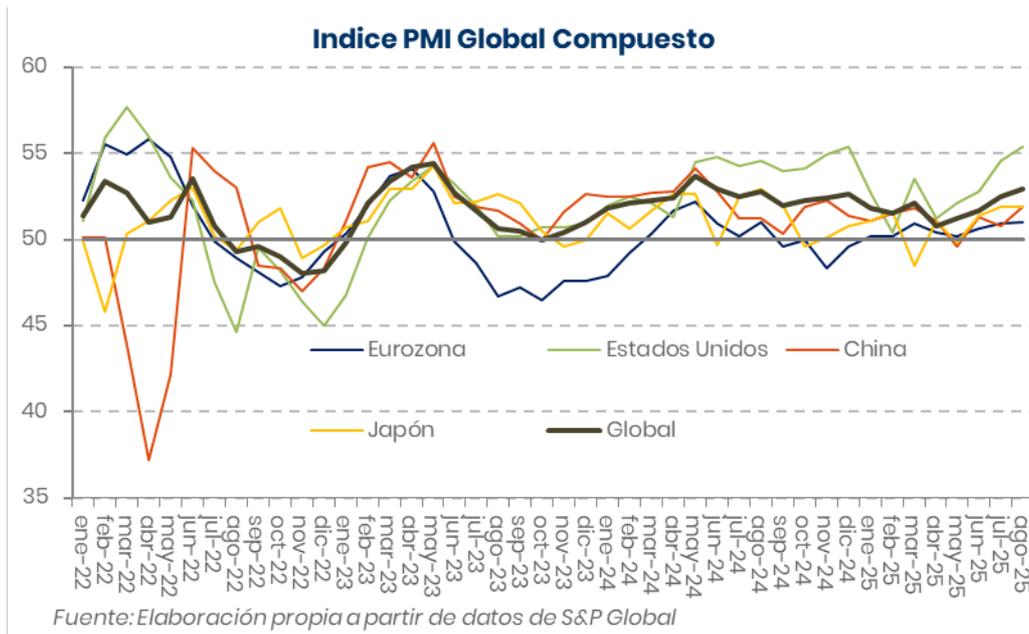
En cuanto a las exportaciones de Estados Unidos a la UE, se eliminarán aranceles, que ya eran reducidos, para productos industriales estadounidenses. Además, se dará un mejor acceso al mercado de la UE para cantidades limitadas de productos pesqueros estadounidenses y para determinadas exportaciones agrícolas de Estados Unidos, todos ellos sujetos a contingentes arancelarios. Se trabaja también en reducir barreras no arancelarias entre ambos bloques. Mientras que desde la UE se ha mostrado la intención de adquirir productos energéticos procedentes de Estados Unidos por valor de 750.000 millones de dólares en los próximos tres años. Además, a ambos lados del Atlántico se buscará promover inversiones, manifestando las empresas europeas su interés en invertir unos 600.000 millones de dólares en Estados Unidos hasta 2029.

De esta forma, el aumento de los aranceles cabe esperar que derive en una cierta reducción del comercio, al menos con Estados Unidos, y una desviación de flujos comerciales que elevará la competencia en los mercados que reciban estos flujos. Por otro lado, los acuerdos alcanzados contribuyen a reducir la elevada incertidumbre existente y la volatilidad asociada a la misma.

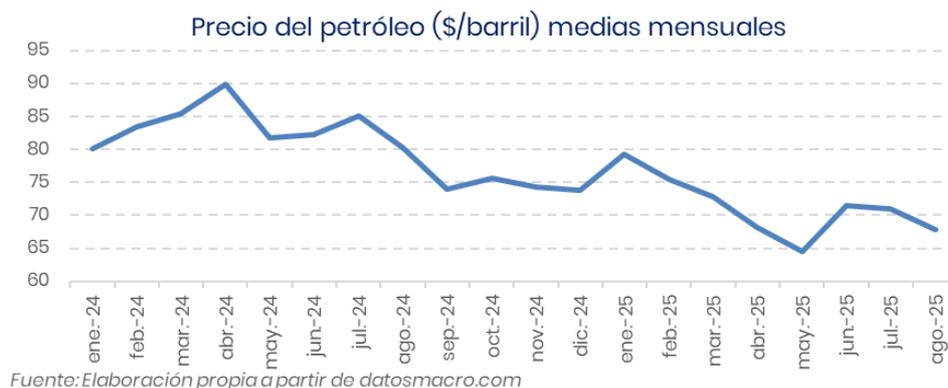
Situación global

En este contexto de acuerdos comerciales, los índices PMI han mostrado un comportamiento positivo, situándose el Índice PMI Global Compuesto en 52,9 puntos en agosto, el más elevado desde junio de 2024. El buen dato se apoya en

una mejoría generalizada en las principales economías mundiales, destacando el repunte en Estados Unidos. Por sectores, el mejor comportamiento es para la banca y para otros sectores financieros, mientras que minerales y metales, así como otros servicios de salud, se encuentran en terreno contractivo. En contraste, la confianza empresarial retrocedió a uno de sus niveles más bajos desde la pandemia de 2020, lo que frenó el crecimiento del empleo y supone un riesgo a la baja para el crecimiento de la producción en los próximos meses.



Los precios de las materias primas muestran, en general, una cierta tendencia bajista acusando la debilidad de la economía mundial, aunque con algunas excepciones como el oro, que cotiza en máximos por su valor como activo refugio. El precio del crudo Brent retrocedió en agosto hasta los 67,9 \$/barril, con caídas interanuales del -15,5%, que llegan al -20% al medirlo en euros debido a la fortaleza de la divisa europea frente al dólar. El aumento de la producción por parte de los países de la OPEP+, junto con la contención de la demanda debida a las menores perspectivas de crecimiento global, siguen presionando los precios a la baja.



EE. UU.

El crecimiento del PIB estadounidense durante el segundo trimestre se ha revisado al alza, hasta el 0,8% trimestral, tras la contracción del -0,1% que se dio en el trimestre anterior. La mejora del consumo y la disminución de las importaciones, debido al incremento de los aranceles y al adelanto de dichas importaciones que se produjo en los primeros meses del año, son los factores que más han influido en el crecimiento, a pesar de la menor aportación de la inversión.

Las señales del mercado laboral son más preocupantes. Se ha producido una notable revisión a la baja en el empleo creado entre abril de 2024 y marzo de 2025 de 911.000 empleos no agrícolas. Estas cifras se han acompañado con la revisión a la baja del mes de junio, que presentó un dato negativo por primera vez desde diciembre de 2020, y la debilidad del crecimiento de agosto, con apenas 22.000 empleos creados. Por su parte, la tasa de paro en agosto se elevó hasta el 4,3%, volviendo a las tasas más elevadas desde octubre de 2021.

La inflación en agosto siguió aumentando, situándose en el 2,9% la general, mientras que la subyacente se mantuvo en el 3,1%, ambas en los valores más elevados desde enero de 2025. A pesar de la tensión de los precios, las cifras del mercado de trabajo han llevado a la Reserva Federal a que en su reunión de septiembre haya retomado la bajada de los tipos de interés que estaba parada desde diciembre de 2024. En esta ocasión la rebaja ha sido de 25 puntos básicos, dejando los tipos en el intervalo entre el 4% y el 4,25%. El presidente, Jerome Powell, señaló que la política monetaria aún es restrictiva, mientras que las expectativas de los miembros de la Fed apuntan a dos bajadas más durante el presente año y otra adicional en 2026. Por su parte, los mercados están considerando que las bajadas serán más agresivas y que, entre lo que resta de 2025 y 2026, serán cinco las bajadas de tipos de interés. Las previsiones de la Reserva Federal han elevado en dos décimas el crecimiento del PIB, tanto en 2025 como en 2026, hasta el 1,6% y el 1,8% respectivamente. Y también han aumentado en dos décimas las de inflación para 2025, hasta el 2,6% de media, que se situarán en el 2,1% en 2026.

Eurozona

El crecimiento de la Eurozona desaceleró sensiblemente en el segundo trimestre, con un incremento del 0,1% trimestral, tras el 0,6% del primer trimestre. El gasto público, los inventarios y, en menor medida, el consumo privado, han apoyado el crecimiento, mientras que la inversión y el saldo exterior han tenido una aportación negativa. Además, en julio, las exportaciones de bienes apenas han crecido en tasas interanuales, mientras que las importaciones sí continúan mostrando un mayor dinamismo. No obstante, la Eurozona sigue presentando un saldo comercial positivo. La notable apreciación del euro frente al dólar, más del 14% en lo que va de año, situándose en 1,18 dólares por cada euro, no favorece la competitividad de la región europea.

Por su parte, el empleo continúa aumentando, aunque ralentiza su ritmo, mientras que la tasa de paro en julio se situó en el 6,2%, su mínimo histórico. Otros indicadores presentan señales mixtas. Así, en julio la producción industrial aumentó tanto en tasas mensuales como interanuales, mientras que las ventas al por menor retrocedieron en términos mensuales y siguen creciendo en tasas anuales, si bien más moderadamente. En cuanto a la inflación, en agosto se mantuvo sin variación en el 2%, mientras la subyacente se situó en el 2,3%.

La moderación de los precios y el buen comportamiento del mercado laboral, a pesar del menor dinamismo en el crecimiento, han permitido que el BCE dejase sin cambios sus tipos de interés en la reunión de septiembre. La facilidad de depósito continúa en el 2%, el tipo de las operaciones principales de financiación en el 2,15% y la facilidad marginal de crédito en el 2,4%. La autoridad financiera también revisó sus previsiones de crecimiento e inflación. Elevó sus estimaciones de crecimiento para 2025 en tres décimas, hasta el 1,2%, mientras que redujo una décima, hasta el 1%, las de 2026, situando en el 1,3% las previsiones para 2027. Con la inflación, aumentó una décima sus estimaciones para este año y para el próximo, hasta el 2,1% y el 1,7% respectivamente, llevando la de 2027 hasta el 1,9%.

China

En China, el crecimiento del segundo trimestre se mantuvo estable en el 1,1% en tasas trimestrales, aunque mostró una ligera desaceleración en tasas anuales, donde aumentó un 5,2%, tras el 5,4% del primer trimestre. El buen comportamiento de la economía en la primera mitad del año se debe a los resultados favorables del sector exterior y a las políticas de apoyo del gobierno para impulsar una demanda interna, que estaba muy contenida. Para la segunda mitad de 2025, se anticipa cierta desaceleración debido a la crisis de deuda que persiste en su sector inmobiliario y por las crecientes dificultades que van a enfrentar las exportaciones del país, debido a las tensas relaciones con Estados Unidos.

En agosto, las señales no han sido positivas, con un crecimiento de la actividad industrial del 5,2% en tasas anuales, el menor ritmo desde hace un año, mientras que las ventas minoristas también ralentizan su crecimiento hasta el 3,4% interanual, el más bajo desde el pasado mes de noviembre. Mientras, los precios de las viviendas siguen a la baja y el desempleo urbano se elevó una décima, hasta el 5,3%. Esta situación modera el consumo interno debido a la baja confianza de los consumidores, a lo que también se añade las presiones deflacionistas internas, con la inflación de agosto en el -0,4% y el índice de precios al productor en el -2,9%, manteniéndose este último en tasas negativas desde septiembre de 2022.

Economía española

Leve revisión al alza de las perspectivas de crecimiento por la fortaleza de la actividad en el tercer trimestre

El Gobierno, el Banco de España y una buena parte de los analistas españoles han revisado al alza las previsiones del crecimiento del PIB para 2025: el Gobierno hasta un 2,7% y el Banco de España y el Panel de Funcas hasta el 2,6%. La causa es la fortaleza que ha mantenido la actividad y el empleo en el tercer trimestre del año, en un entorno de inflación moderada. Y todo ello a pesar de la inseguridad jurídica en ámbitos tan diversos como el laboral, presupuestario y regulatorio, la incertidumbre geopolítica internacional y la situación de nuestros principales socios comerciales, como Francia, Alemania o el Reino Unido. De hecho, se prevé un peor comportamiento de la demanda externa, que tendrá una contribución negativa al PIB, y un mayor dinamismo de la demanda nacional por el buen tono del consumo privado y la inversión.

Según el Banco de España, la información de los indicadores del tercer trimestre apunta a que la economía mantiene un crecimiento robusto, de ahí que estiman una tasa trimestral del PIB entre el 0,6% y el 0,7%. No obstante, siguen previendo una senda de desaceleración económica para 2026, con un avance del PIB del 1,8%, inferior al 2,2% que estima el Gobierno.

El mercado laboral continuará mostrando un notable vigor, con un ritmo significativo en la creación de empleo. Esta situación contribuiría a que la tasa de paro descienda hasta el 10,5% en 2025 y el 10,2% en 2026, según la institución monetaria. Por otro lado, cabe destacar que se mantiene el superávit exterior en tasas superiores al 3% del PIB en todo el periodo de previsión. En cuanto al déficit público, el Banco de España ha mejorado su estimación respecto a junio, situando la ratio en el -2,5% del PIB en 2025 y en el -2,3% del PIB en 2026.

Los riesgos de este escenario son claramente a la baja por el entorno internacional antes comentado y también por diversas fuentes de riesgo interno ligadas a la pérdida de competitividad que puede venir por el repunte de los costes laborales unitarios (con una tasa del 4,5% en el segundo trimestre y un avance del 26% respecto a 2019), ante la menor productividad por ocupado (que no ha recuperado los niveles precrisis) y la leve desaceleración de los salarios. También destaca la resistencia a la baja de la inflación en algunos componentes del IPC, como los servicios.

Por último, hay que señalar que el INE ha revisado al alza el crecimiento de 2024 hasta el 3,5% (3,2% anterior) y a la baja en 2023 (2,5% ahora, frente al 2,7% anterior).

Demanda y actividad

La economía continúa mostrando un elevado dinamismo, a pesar del contexto de elevada incertidumbre

La economía española ha mostrado una notable resiliencia y un elevado dinamismo en la primera mitad de 2025, a pesar de la incertidumbre y los riesgos que empañan el contexto internacional y el aumento de costes que están sufriendo las empresas. Tras registrar un crecimiento trimestral de su PIB del 0,6% en el primer trimestre, en el segundo trimestre volvió a sorprender al alza con un aumento (según la estimación avance) del 0,7%. Con esta evolución, aunque se espera una gradual desaceleración en la segunda mitad del ejercicio, la economía española anotará un crecimiento notable en 2025.

En concreto, la demanda interna registró en el segundo trimestre un avance del 0,9% trimestral, frente al 0,5% del primero. Este vigor de la demanda interna obedece a la positiva evolución del consumo privado (0,8% trimestral) y de la inversión (1,6% intertrimestral). En términos interanuales, el consumo privado aumenta un 3,5% y la inversión un 5,6%.

El aspecto más negativo de la composición del crecimiento viene por la parte del sector exterior, donde tanto las exportaciones como las importaciones muestran un mayor dinamismo, si bien en el caso de las importaciones mucho más intenso. Esto da lugar a una aportación negativa del sector exterior de -0,2 puntos porcentuales en términos intertrimestrales y de seis décimas en el caso de la tasa interanual del PIB.

Tras el buen tono del gasto de las familias hay varios factores de impulso: aumento de la población, crecimiento del empleo y de los salarios, desaceleración de la inflación y disminución de los tipos de interés, que pueden continuar impulsando el consumo privado durante los próximos trimestres, aunque con menor intensidad.

Desde el punto de vista de las actividades productivas en el segundo trimestre, se observa una moderación de la actividad en los sectores industriales y agrícolas, mientras que la construcción y los servicios muestran una mejor evolución. La desaceleración más significativa corresponde al sector primario, seguido de la industria. Por su parte, la construcción acelera su ritmo de crecimiento, en línea con el avance registrado por la inversión en construcción, sobre todo en vivienda, en los últimos trimestres. También los servicios muestran un tono más expansivo, con lo que sigue configurándose como el sector más dinámico.

Los indicadores relativos al consumo siguen apuntando una evolución muy favorable de cara al tercer trimestre. Así, las ventas al por menor presentan una aceleración sostenida, con crecimientos superiores al 4% interanual a precios constantes durante los últimos cuatro meses. Las matriculaciones de turismos también reflejan esta dinámica positiva, con tasas de crecimiento de doble dígito en la mayoría de los meses transcurridos del año y con un avance acumulado enero-agosto del 15% con respecto a 2024.

Por sectores, el PMI de manufacturas se mantuvo en torno al umbral de los 50 puntos durante la primera mitad de 2025, siendo el dato de junio el mejor del primer semestre, con un 51,4. En julio y agosto ha continuado su mejoría hasta alcanzar niveles de 54,3, gracias tanto al aumento de la producción como de los pedidos en un contexto de menores presiones sobre los precios y aumento de la demanda, sobre todo de bienes intermedios y de capital. En el caso del sector servicios, se observa una ligera desaceleración en los últimos meses, aunque se mantiene por encima claramente del nivel 50.

Desde el punto de vista del sector exterior, según los datos de aduanas, en el primer semestre de 2025 los flujos exteriores de bienes han mostrado un aumento con respecto al año anterior. En el acumulado de los seis primeros meses, el incremento ha sido más intenso en el caso de las importaciones (5,4% las importaciones y 1,0% las exportaciones), por lo que el déficit del saldo exterior ha sido superior al mismo periodo de 2024 (-25.112 millones de euros, frente a -15.822 millones de euros). Este aumento se ha debido, principalmente, al incremento del déficit no energético (-8.776 millones de euros, frente a un déficit de -138 millones de euros en el mismo periodo de 2024).

En la misma línea, según los datos de Balanza de Pagos publicados por el Banco de España, en el acumulado de doce meses hasta junio, el superávit de la balanza por cuenta corriente alcanzó el 2,7% del PIB, frente al 2,9% del PIB del mismo periodo de 2024. Este superávit está explicado por un déficit superior en el saldo de bienes y servicios no turísticos (-0,3% del PIB, frente a -0,1% del PIB del acumulado de 12 meses hasta junio de 2024), que se vio, en parte, compensado por un incremento del superávit en la balanza de servicios turísticos (4,3% del PIB, frente a 4,2% del mismo periodo del año anterior), en línea con la fortaleza mostrada por el sector turístico en este periodo. Así, en los primeros siete meses de 2025, la entrada de visitantes superó la cifra de 55,5 millones, un 4,1% más que en el mismo periodo de 2024. En julio, España recibió 11 millones de turistas, un 1,6% más que un año antes. Además, el gasto total de turistas en los primeros siete meses fue de 76.074 millones de euros, un 7,2% más que en el mismo periodo de 2024, incrementándose el gasto medio diario un 6,9% hasta los 210 euros en julio.

Mercado laboral

Repunte del empleo en el segundo trimestre, gracias al sector privado, mientras la afiliación a la Seguridad Social mantiene su ritmo de crecimiento en agosto

El mercado laboral mostró un comportamiento positivo en el segundo trimestre, con una aceleración del número de ocupados, según la Encuesta de Población Activa (EPA), y del empleo, en términos de Contabilidad Nacional. Este repunte del empleo se vio impulsado por el sector privado y, además, contribuyó al notable descenso de la tasa de paro. Sin embargo, la nota negativa procede de las horas trabajadas, que se ralentizaron en Contabilidad Nacional e incluso descendieron en términos interanuales según la EPA. Por su parte, los primeros datos para el tercer trimestre muestran que continúa la creación de empleo a buen ritmo, con un crecimiento interanual de los afiliados del 2,3% en julio y agosto.

En el segundo trimestre, que suele ser favorable para el mercado laboral por razones estacionales, los resultados de la EPA mostraron un incremento de la ocupación de 503.300 personas, lo que supone el tercer mejor registro en la serie histórica que comienza en el año 2002. En este sentido, hay que destacar que el sector privado fue el principal motor de la creación de empleo en el segundo trimestre, con 480.500 ocupados más, el 95% del total generado. De esta forma, se alcanza un nuevo máximo histórico del empleo, con 22.268.700 ocupados.

En términos desestacionalizados, la variación intertrimestral de los ocupados, según la EPA, fue del 0,7%, similar a la del trimestre anterior. En este sentido, la afiliación efectiva (excluyendo ERTE) corregida de variaciones estacionales también estabilizó su tasa intertrimestral en el segundo trimestre, aunque en este caso en el 0,6%.

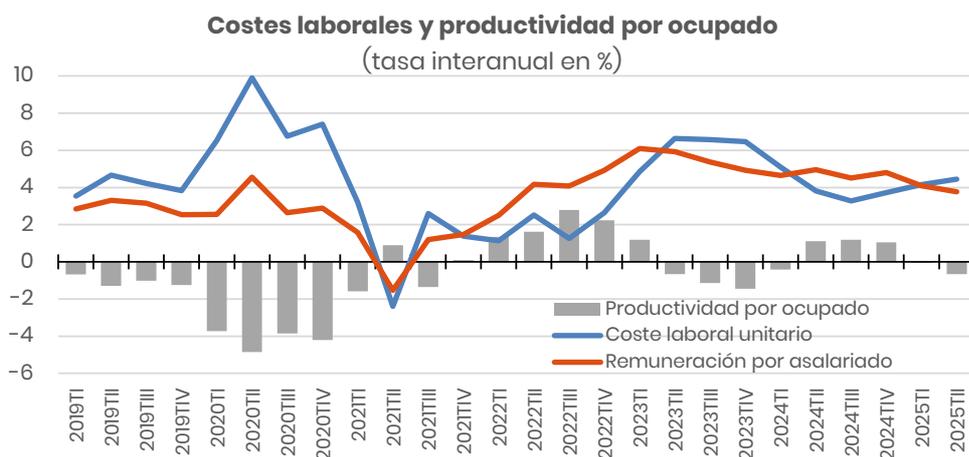
Volviendo a los datos brutos, la creación de empleo repuntó en el segundo trimestre en términos interanuales, con una tasa de variación del 2,7%, desde el 2,4% anterior. Además, la ocupación en el sector privado mejoró su ritmo de crecimiento en dos décimas, hasta el 3,4%, lo que da cuenta de su fortaleza.

Por su parte, el número de parados disminuyó en 236.100 personas en el segundo trimestre con respecto al primero, con lo que el total de desempleados se reduce hasta las 2.553.100 personas. Mientras, la tasa de paro descendió hasta el 10,3%, desde el 11,4% anterior. Tanto el nivel de parados como la tasa de paro son las cifras más bajas desde 2008, pero esto no evita que nuestra tasa de paro siga siendo la más alta de la Unión Europea y también de la OCDE, y 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 segundo trimestre. Así, los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo repuntaron hasta una tasa interanual del 3,5%, frente al 2,9% registrado en el trimestre anterior. Sin embargo, las horas trabajadas frenaron su ritmo de avance y crecieron un 1,3% en tasa interanual, seis décimas menos que en el trimestre anterior, cifra que, además, contrasta con la caída del -0,5% de las horas trabajadas según la EPA.

La productividad por ocupado continúa en terreno negativo por segundo trimestre consecutivo, con una tasa interanual del -0,7%, con lo que intensifica su caída tras el -0,1% del primer trimestre. 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 mejoró su crecimiento hasta el 1,5% interanual.

La remuneración por asalariado y los costes laborales unitarios continúan mostrando un incremento notable. La remuneración por asalariado aumentó un 3,8% interanual, tres décimas menos que en el trimestre anterior. Sin embargo, los costes laborales unitarios continuaron repuntando, hasta alcanzar un 4,5% interanual, frente al 4,1% anterior. En comparación con la situación previa a la crisis, los costes laborales unitarios son un 25,8% superiores a los del último trimestre de 2019.



Fuente: elaboración propia a partir de datos del INE

Según la información más reciente del mercado laboral, en agosto, un mes estacionalmente desfavorable, la afiliación a la Seguridad Social descendió en 199.300 cotizantes, lo que supone una variación intermensual del -0,9%, en línea con lo habitual en este mes en años anteriores.

En términos interanuales, el ritmo de crecimiento de la afiliación se mantuvo en el 2,3%, la misma cifra que en julio, teniendo en cuenta que desde marzo esta tasa se ha estabilizado en torno al 2,2%-2,3%. En el sector privado, la variación interanual también permaneció en el 2,3% en agosto, mientras que el sector público continuó con la desaceleración gradual que se viene observando desde mayo y situó su tasa en el 2,1%.

Por sectores económicos, la evolución de la afiliación sigue siendo heterogénea en términos interanuales. La construcción continúa mejorando y aceleró su tasa de crecimiento en agosto, hasta el 3,5%, por lo que se consolida como el sector más dinámico en la afiliación. Por su parte, los servicios han frenado la ralentización gradual que mostraron en los primeros meses de este año, de forma que han mantenido su tasa de variación en el 2,4% desde mayo. Mientras, la industria ha situado su ritmo de crecimiento en el 1,7% en julio y agosto, lo que supone una ligera mejora en comparación con la primera mitad de 2025. Por último, la agricultura continúa perdiendo empleo, con una caída del -0,6% tanto en julio como en agosto.

A falta de conocer los registros de la Seguridad Social de septiembre, todo apunta a que la creación de empleo mostró una ligera pérdida de dinamismo en el tercer trimestre. Según estimaciones de CEOE, la afiliación efectiva (descontando ERTE) corregida de efectos estacionales aumentará un 0,5% intertrimestral en el tercer trimestre, una décima menos que en el primer y segundo trimestres.

Según la Encuesta Trimestral de Coste Laboral (ETCL), en el segundo trimestre el coste laboral por trabajador y mes moderó su tasa de crecimiento interanual hasta el 3,0% desde el 3,8% alcanzado a principios de 2025. Dentro del coste laboral, el coste salarial subió un 2,7%, frente al 3,8% en el primer trimestre, y los otros costes aumentaron un 4,0%, lo que supone un repunte respecto al 3,8% anterior. Por lo tanto, se advierte una tendencia de moderación del coste laboral que viene de la mano del coste salarial. Con todo, aumenta más el coste salarial en el primer semestre (3,2%) que la inflación en términos medios en lo que va de año (2,5%), por lo que hay ganancias de poder adquisitivo y, además, el salario se incrementa más que lo pactado en el AENC en 2025 (3%).

El coste laboral por hora en términos desestacionalizados y corregidos de calendario¹ ralentizó su ritmo de crecimiento interanual hasta el 3,9%, frente al 4,1% del trimestre anterior. Dentro de los componentes, se repite la misma tendencia del coste laboral por trabajador: repuntaron los otros costes (hasta el 4,9%, tras el 4,2% del primer trimestre), frente a la moderación del coste salarial (3,6%, tras el 4,1% del trimestre anterior).

¹ Se utilizan estos términos porque las cifras brutas están condicionadas por el número de horas efectivas, que puede diferir de un año a otro en un mismo trimestre debido a factores como los días festivos.

Inflación

La inflación general en agosto se mantiene en el 2,7% impulsada por los precios energéticos

La inflación subyacente en agosto, aunque aumenta ligeramente hasta situarse en el 2,4%, muestra una tendencia moderada del núcleo de los precios. No obstante, el incremento de los precios energéticos sitúa la inflación general en el 2,7% en agosto, la misma tasa que en el mes de julio.

El incremento de la inflación de los últimos meses obedece al repunte de los precios de los productos energéticos, frente a las caídas de la primera parte del año, y a un mayor crecimiento de los precios de los alimentos no elaborados.

En concreto, los precios energéticos han recuperado tasas positivas, tras los recortes del segundo trimestre (3,4% en agosto, frente al -2,7% de mayo), debido, fundamentalmente, al menor descenso de los precios de los carburantes y lubricantes y al incremento del precio del gas natural y otros hidrocarburos licuados, como el butano. Además, la electricidad ha repuntado desde el mes de julio por el efecto escalón que supone que el IVA, en julio de 2024, disminuyese al 10% y ahora se sitúe en el 21%.

Los precios de los alimentos sin elaboración, por su parte, registran una desaceleración en su tasa interanual de 1,4 puntos, hasta el 5,8%, frente al 7,2% del mes anterior, si bien continúan siendo el elemento más inflacionista de la cesta.

Dentro de la inflación subyacente, cabe mencionar el incremento de los precios de su componente de servicios, que acelera su tasa interanual en una décima, hasta el 3,5%. Por su parte, los precios de los bienes industriales sin productos energéticos también elevan ligeramente su crecimiento interanual hasta el 0,7% y los alimentos con elaboración, bebidas y tabaco aumentan una décima su tasa de variación, hasta el 1,4%.

Las previsiones para lo que resta de 2025 apuntan a que podría alcanzar su máximo en septiembre, para mostrar una senda descendente los últimos meses del año, con lo que el promedio anual se situará en torno al 2,5%. Esta senda bajista continuará durante la primera parte de 2026, hasta situar la inflación ligeramente por debajo del 2,0%, con lo que el promedio de 2026 será inferior al de 2025 y más cercano al objetivo del BCE.

Sector Público

El Gobierno ha elaborado una Orden Ministerial para la elaboración de los Presupuestos Generales del Estado para 2026

El Gobierno ha publicado en el BOE la Orden HAC/974/2025, de 1 de septiembre, por la que se dictan las normas para la elaboración de los Presupuestos Generales del Estado para 2026. En la misma se regulan los criterios generales de presupuestación, el ámbito institucional de los presupuestos, el proceso de elaboración y tramitación del anteproyecto de presupuestos, estableciendo la composición de los órganos participantes, los plazos y la documentación para la elaboración.

En la Orden se publican unas líneas generales orientadas a la consecución de los objetivos de la política económica, social y medioambiental del Gobierno. Entre las económicas destacan: la culminación del proceso de modernización del tejido productivo gracias a los fondos europeos; el paquete de medidas destinado a las empresas afectadas por el nuevo contexto arancelario mundial, especialmente en aquellos sectores más expuestos; continuar con el proceso de transición hacia una economía más sostenible y justa, siguiendo con las medidas establecidas para la descarbonización y potenciar el uso de energías renovables; posicionar a la innovación y a la ciencia como ejes vertebradores del modelo productivo y dedicar más fondos a defensa para garantizar la seguridad de la ciudadanía y contribuir al desarrollo de un espacio europeo de seguridad y defensa. Estas medidas económicas se acompañan de una batería de iniciativas laborales y medioambientales.

También hay que tener en cuenta que el Gobierno debería aprobar antes el techo de gasto y los objetivos de estabilidad presupuestaria y deuda pública.

La necesidad de financiación del Estado se mantiene en el -1,2% del PIB en el primer semestre del año

Con información del Banco de España, la ratio de la deuda de las Administraciones Públicas en relación al PIB, según el Protocolo de Déficit Excesivo, se situó en julio en el 102,3%, 1,9 pp menos respecto al mismo período del año anterior.

En cuanto a la necesidad de financiación del Estado, se ha mantenido prácticamente en el mismo nivel que el año anterior (-1,2% sobre el PIB) en el primer

semestre. Respecto al saldo primario, también está estable en el entorno del -0,2% del PIB.

Se ratifica la tendencia de gran dinamismo de los ingresos y de los gastos, ambos con tasas acumuladas hasta junio muy similares (8% y 7,9%, respectivamente). En el caso de los recursos, sobresale la recaudación impositiva, con un incremento del 9,6%. Dentro de los mismos, los ingresos por IRPF superan en un 12,3% las cifras acumuladas hasta junio de 2024. También aumentan notablemente los ingresos por el Impuesto sobre la Renta de no residentes (+36,9%), por el Impuesto sobre Sociedades (+9,8%) y por IVA (+8,0%).

Cabe señalar que en 2025 ha dejado de estar vigente el gravamen temporal energético, mientras que ha entrado en vigor el Impuesto sobre el margen de intereses y comisiones de determinadas entidades de crédito, con una recaudación hasta junio de 566 millones. Este último sustituye al gravamen temporal sobre entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito, que tuvo unos ingresos de 843 millones en 2024.

Los gastos siguen presentando un notable vigor. La partida de mayor cuantía, las transferencias entre Administraciones Públicas, aumenta un 6,4% hasta junio, debido, en parte, a los gastos asociados a la DANA (2.380 millones, de los cuales 1.799 millones de euros se han transferido a la administración local). También se incrementan los gastos por intereses (+11,6%), los recursos de la UE (+28,4%) y las subvenciones (+38,5%). En estas últimas se incluyen los costes del sistema eléctrico y las ayudas para comprar los vehículos que han sido siniestro por la DANA. Entre las partidas de empleos que descienden, se encuentran los consumos intermedios (-11,2%), porque no hay gastos electorales este año a diferencia de 2024, cuando se celebraron las elecciones europeas; la ayuda a la inversión y otras transferencias de capital (-26,6%); y las transferencias sociales en especie, que pesan poco en el presupuesto del Estado.

Cabe destacar que la agencia crediticia S&P ha aumentado la nota de la deuda española de A a A+, debido al vigoroso crecimiento económico, así como al positivo impacto de la inmigración en el mercado laboral y el menor impacto de las políticas arancelarias de EE. UU. También ha valorado el proceso de desapalancamiento del sector privado que ha llevado a nuestro país a una menor dependencia de la financiación exterior, disminuyendo la sensibilidad de la economía a modificaciones de las condiciones financieras externas.

Por último, el Consejo de Ministros del 2 de septiembre aprobó el Anteproyecto de Ley de medidas excepcionales de sostenibilidad financiera para las comunidades autónomas de régimen común, que permitirá al Estado asumir 83.252 millones de euros de su deuda.

Actividad empresarial

- Los ingresos empresariales ganan tracción en el segundo trimestre: crecimiento notable en ventas interiores y exportaciones. Según la EBAE, se prevé un repunte en el tercer trimestre.
- Los costes laborales corregidos de efectos de calendario y desestacionalizados avanzan prácticamente al mismo ritmo que la cifra de negocios (3,3% y 3,7%, respectivamente) en el segundo trimestre.
- La normalización monetaria impulsa un entorno más favorable para el crédito empresarial, pero las operaciones de crédito muestran una evolución reciente volátil y diferenciada según el tramo de importe.
- Mientras la Eurozona muestra señales de debilidad, España mantiene su impulso industrial y una confianza económica sostenida
- La fragilidad de las microempresas limita la recuperación del tejido productivo español y la agricultura y la industria continúan rezagadas en la reactivación empresarial post-COVID.

Facturación y ventas

En el primer semestre de 2025, la cifra de negocios muestra una clara tendencia positiva, con crecimientos sostenidos que reflejan dinamismo de la actividad, en contraste con el arranque de 2024, marcado por retrocesos y una recuperación muy débil en algunos meses. En junio, **el Índice de Cifra de Negocios Empresarial (ICNE) corregido de efectos estacionales y de calendario, mostró una tasa anual del 5,1% (frente al 2,6% de mayo)**. No obstante, en el conjunto del segundo trimestre creció menos, concretamente un 3,7%. Los índices corregidos de efectos estacionales y de calendario presentaron tasas de variación anual positivas en todos los sectores analizados. Destaca el aumento de suministro de energía eléctrica y agua, saneamiento y gestión de residuos (14,2%) que vuelve a terreno positivo tras la caída del mes anterior (-3,9%).

Los resultados de la encuesta EBAE del Banco de España del tercer trimestre reflejan un leve aumento de la facturación en términos desestacionalizados, tras el comportamiento más débil del primer semestre del año. También **se observa una evolución positiva de la inversión, aunque algo menos dinámica** que en el segundo trimestre y concentrada en las ramas industriales. En relación con la evolución de los costes de los *inputs*, el 47,9% de las empresas dicen haber experimentado un incremento

adicional de los precios de estos en el tercer trimestre del año, el mismo porcentaje que hace tres meses. **Persisten los problemas de disponibilidad de mano de obra.** En concreto, la escasez de mano de obra es una percepción que comparten el 45,6 % de las empresas, casi 3 puntos más que hace tres meses.

Las ventas totales de las Grandes Empresas, deflactadas y corregidas de variaciones estacionales y de calendario, aumentaron en julio un 4,1% interanual. Esta tasa representa una mejora respecto al mes anterior y se sitúa en niveles similares a los del primer trimestre del año. **La recuperación se apoyó tanto en el fortalecimiento de la demanda interna como en la reactivación de las exportaciones. Las ventas interiores crecieron un 4,4%,** superando en cuatro décimas la tasa de junio, y confirma una tendencia estable en el segundo trimestre. En cuanto al sector exterior, **las exportaciones aumentaron un 3%, dos puntos por encima del mes anterior,** marcando su mejor dato en cinco meses y contrastando con la atonía que venía mostrando desde el tercer trimestre del pasado ejercicio. Las ventas a la Unión Europea crecieron un 2,6%, duplicando el promedio acumulado del año, y las dirigidas a países extracomunitarios se aceleraron hasta el 3,6%.

Costes laborales

A 31 de agosto de 2025, **según la Estadística de Convenios Colectivos del Ministerio de Trabajo y Economía Social, se han registrado 2.826 convenios con efectos económicos para este año, que afectan a 954.176 empresas y a 8.933.478 personas trabajadoras.** La **subida salarial media pactada** en estos convenios se sitúa en el **3,5%,** notablemente por encima del 3,0% registrado en el mismo mes de 2024. De las personas trabajadoras con variación salarial pactada para 2025, **el 79,2% tienen incrementos salariales superiores al 2,5%.** Por tipo de convenio, los de ámbito nacional presentan la mayor variación salarial, con un 3,8%, seguidos por los autonómicos (3,8%) y los provinciales (3,1%). En cuanto a los sectores de actividad, el mayor incremento salarial se da en los Servicios (3,8%), seguido de la Construcción (3,15%), la Industria (2,8%) y, por último, el Sector Agrario (2,0%).

Frente a este incremento salarial pactado de los convenios colectivos, según **la Encuesta Trimestral de Coste Laboral, las empresas afrontaron un aumento del coste laboral del 3% en tasa interanual, lo que elevó el gasto medio por trabajador a 3.256,54 euros al mes.** El coste salarial creció un 2,7%, situándose en 2.416,50 euros y los otros costes un 4,0%, dos décimas más que en el primer trimestre de 2025. Las cotizaciones obligatorias a la Seguridad Social, principal componente de los otros costes, mantienen un crecimiento elevado, del 3,8% en el segundo trimestre.

Condiciones y costes de financiación

La evolución reciente de los tipos de interés apunta a un entorno crediticio más accesible para las empresas, en línea con la normalización monetaria. En lo que va de año, los tipos de interés medios para nuevas operaciones de crédito a empresas han mostrado una tendencia descendente. Para importes de hasta 250 mil euros, el tipo bajó del 4,0% en enero al 3,3% en julio; para créditos entre 250 mil y 1 millón de euros, del 3,7% al 3,1%; y para créditos de más de un millón de euros, del 3,8% al 3,3%. **Aunque esta reducción en los costes financieros podría haber impulsado un mayor volumen de nuevas operaciones de crédito, en lo que llevamos de año estas han mostrado una evolución volátil y diferenciada según el tramo de importe.** En julio, destaca el aumento de las operaciones en el segmento de más de un millón de euros, con un incremento interanual del 21,7%.

Confianza empresarial

El índice PMI compuesto se situó en 53,7 puntos, manteniéndose en terreno expansivo por segundo mes consecutivo, aunque con una moderación respecto al dato de julio (54,7). Esta desaceleración se explica, principalmente, por una menor intensidad en el crecimiento del sector servicios, cuyo índice pasó de 55,1 a 53,2, afectado por una ralentización en la creación de empleo. Por otro lado, el sector manufacturero español registró un notable avance, alcanzando los 54,3 puntos, su nivel más alto en diez meses, y consolidando cuatro meses consecutivos en zona expansiva. **La evolución reciente del PMI manufacturero español refleja una mayor resiliencia y dinamismo industrial frente a la Eurozona (50,7), donde la recuperación sigue siendo frágil y heterogénea.**

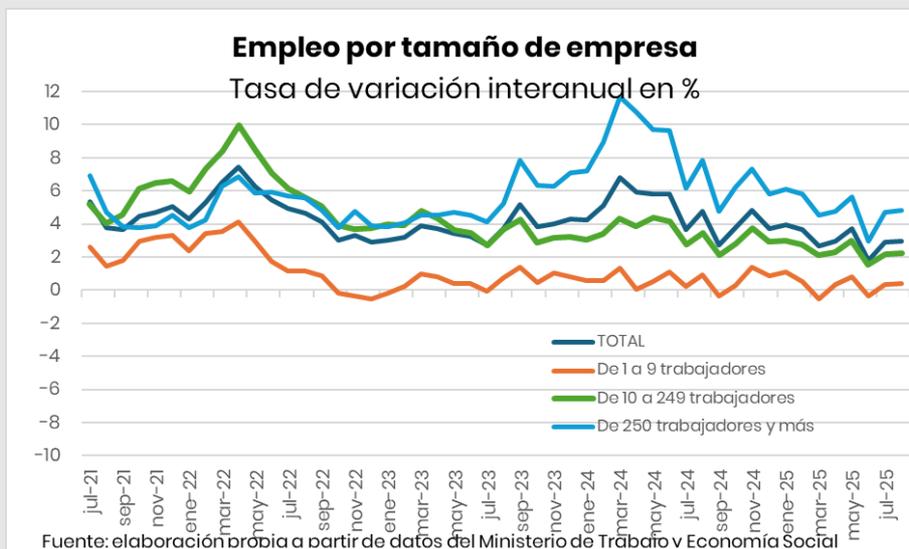
A lo largo de 2025, el índice de sentimiento económico de España ha mostrado una tendencia estable y, aunque ha habido ligeras oscilaciones mensuales, el indicador se ha mantenido por encima de los 103 puntos, **reflejando una percepción positiva y sostenida sobre la evolución económica nacional.** En contraste, la Eurozona ha permanecido en niveles más bajos, sin superar los 96 puntos en ningún mes, lo que indica una confianza más contenida en el conjunto del área monetaria. En el último dato disponible, correspondiente a **agosto de 2025, el índice de España se situó en 103,4.**

Dinamismo empresarial

Durante el tercer trimestre, la evolución mensual del número de empresas registradas en la Seguridad Social fue más contenida que la observada en la primera mitad del año. Julio y agosto registraron descensos consecutivos, situándose en 1.330.675 y 1.329.625 empresas respectivamente, debido a la ralentización típica del periodo estival. **En agosto, se contabilizaron solo 6.283 empresas más que en el mismo mes de 2019, lo**

que equivale a un leve incremento del 0,5%. Por tamaño, las microempresas con entre 1 y 2 empleados (que representan el 52% del total) continúan sin recuperar sus niveles prepandemia, registrando 22.854 compañías menos. En lo que respecta a los sectores, ni la agricultura ni la industria han logrado alcanzar los valores previos a la crisis sanitaria.

El empleo en las empresas registradas en la Seguridad Social creció de forma moderada en julio y agosto, con un incremento interanual del 2,9% y del 3% respectivamente. Sin embargo, persisten las diferencias según el tamaño de las compañías. Mientras las pequeñas empresas (de 1 a 9 trabajadores) aumentaron su nivel de empleo en un 0,4% en agosto, las grandes empresas, con más de 250 empleados, experimentaron un alza del 4,8%.



Principales indicadores empresariales (actualización: septiembre 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	17,7	23,4	-2,2	0,3	2,6	5,1	jun-25
Ventas en grandes empresas	6,1	5,8	1,5	1,9	2,8	4,1	jul-25
Costes laborales							
	Tasa de variación anual			T. de variación interanual			
Coste laboral total por trabajador	5,9	4,2	5,5	4,0	3,8	3,0	II T 25
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	1.330.675	1.329.625	ago-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	3,3	3,3	jul-25
Tipo de interés medio ponderado créditos entre 250 mil y 1 millón de euros	1,5	2,0	4,6	4,6	3,0	3,1	jul-25
Tipo de interés medio ponderado créditos de más de 1 millón de euros	1,3	1,7	4,5	4,6	3,1	3,3	jul-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	11,5	7,3	jul-25
Nuevas operaciones de crédito empresarial entre 250 mil y 1 millón de euros	-28,9	8,9	9,0	13,7	13,3	5,6	jul-25
Nuevas operaciones de crédito empresarial de más de 1 millón de euros	-19,6	25,7	-17,6	16,0	23,7	21,7	jul-25
Confianza empresarial							
	Nivel medio anual			Nivel mensual o trimestral			
Indicador de sentimiento económico	105,2	101,2	100,5	103,0	104,3	101,7	jul-25
Índice de confianza empresarial armonizado Total Nacional	120,8	126,8	132,7	136,1	137,1	138,6	III T 25
PMI compuesto	55,3	51,8	52,5	54,8	54,7	53,7	ago-25
PMI manufacturas	57,0	51,0	48,0	52,2	51,9	54,3	ago-25
PMI servicios	55,0	52,5	53,6	55,3	55,1	53,2	ago-25
Mercados bursátiles							
	Nivel medio anual			Nivel mensual			
Índice IBEX 35	8.645,2	8.252,5	9.441,5	11.127,2	14.397,0	14.935,8	ago-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 septiembre 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	4,1	2,0	1,4
<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	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
<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	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
<i>Demanda externa (*)</i>	0,4	-2,2	-0,4	2,3	1,0	0,2	-0,1	0,2
PIB corriente	3,4	-9,9	9,4	11,2	9,1	6,2	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	2,5	1,9
IPC (dic/dic)	0,8	-0,5	6,5	5,7	3,1	2,8	2,2	2,0
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	3,1	2,0
Empleo (EPA)	2,3	-2,9	3,3	3,6	3,1	2,2	2,6	2,1
Tasa de Paro (EPA) (% población Activa)	14,1	15,5	14,9	13,0	12,2	11,3	10,4	9,7
Productividad por ocupado (***)	-1,1	-4,2	-0,5	2,0	-0,5	0,7	-0,7	0,0
Remuneración por asalariado	3,0	3,2	0,7	3,9	5,6	4,7	3,7	2,9
Coste laboral unitario (CLU)	4,1	7,7	1,2	1,9	6,1	4,0	4,3	2,9
Balanza por Cuenta Corriente (% PIB)	2,1	0,8	0,8	0,4	2,7	3,0	2,6	2,2
Déficit público (% PIB) (1)	-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	4,00	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 (\$)	64,4	41,8	70,7	100,8	82,5	80,5	69,6	65,0

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.