

Liderar
Defender
Impulsar
Promover

■
**Informe
Economía**

Panorama Económico y Empresarial

Noviembre 2025
(fecha de cierre: 18 de noviembre)

Sumario

Economía mundial

- La economía mundial continúa mostrando una notable resiliencia y la Comisión Europea revisa al alza sus previsiones para 2025 y 2026. Para la zona euro estima un aumento del PIB del 1,3% en 2025 y del 1,2 % en 2026.
- El precio del petróleo mantiene su senda bajista en octubre, situándose en mínimos desde abril de 2021.

Economía española

- En línea con CEOE, la Comisión Europea, el Gobierno y el Panel de Funcas elevan el crecimiento del PIB hasta el 2,9% en 2025. Se mantiene un perfil de desaceleración para 2026.
- Leve moderación del PIB y el empleo en el tercer trimestre de 2025, en línea con lo esperado. Se confirma la fortaleza de la demanda interna: el consumo privado y la inversión se erigen como principales motores de la economía.
- Ligera ralentización de la creación de empleo y aumento de la tasa de paro en el tercer trimestre, aunque la afiliación a la Seguridad Social ha comenzado el cuarto trimestre manteniendo su dinamismo.
- La productividad por ocupado intensificó su caída en el tercer trimestre, mientras la productividad por hora trabajada aumentó débilmente. Mientras, los costes laborales continúan creciendo notablemente y repuntaron.
- La inflación se eleva hasta el 3,1% impulsada por los precios energéticos y alimentos no elaborados, si bien se prevé una desaceleración al final del año.
- El gasto en defensa comienza a aumentar, según la información de la ejecución presupuestaria.
- El Gobierno ha aprobado un techo de gasto para 2026 con cifras récord de 216.177 millones en 2026 y prevé un déficit del -2,1% del PIB para ese ejercicio.

Actividad empresarial

- El Ibex 35 registró máximos históricos, superando los 16.600 puntos a inicios de noviembre. En la última semana ha retrocedido por debajo de los 16.000.
- Las ventas de las grandes empresas culminan el trimestre marcado por la desaceleración de las ventas interiores y el estancamiento de las exportaciones.
- España se mantiene como referente de confianza empresarial en la eurozona.
- El crédito empresarial se reactiva con un aumento significativo de las operaciones de gran volumen.

Escenario Internacional

Señales de mejoría en la economía mundial mientras China y EE. UU. reducen sus tensiones comerciales

La economía mundial mantiene cierto dinamismo, apoyada en políticas monetarias más relajadas en algunos países y en el descenso de la incertidumbre comercial, a medida que se van concretando acuerdos entre Estados Unidos y otras economías, entre los que destaca el alcanzado con China en los primeros días de noviembre. Entre los compromisos adquiridos se incluye la rebaja de aranceles mutuos. Estados Unidos reducirá del 20% al 10% los aranceles a importaciones chinas relacionados con el fentanilo, llevando el arancel medio aplicado a las importaciones chinas del 57% al 47%. Por su parte, China suspenderá los aranceles establecidos como represalia que se anunciaron a partir del 4 de marzo de 2025. El acuerdo también contempla que China suspenda los controles sobre las exportaciones de tierras raras, la reanudación del comercio agrícola, principalmente la compra de soja estadounidense por parte de China, así como la paralización temporal de las tasas portuarias impuestas por ambos gobiernos.

Esta resiliencia de la economía también se refleja en el informe de otoño de la Comisión Europea. En él se señala que el crecimiento ha superado las expectativas en los tres primeros trimestres del año a pesar del entorno desafiante caracterizado por las tensiones comerciales y los aranceles estadounidenses, que, en promedio, están en los niveles más elevados en casi un siglo. En general, las proyecciones de crecimiento mundial para 2025 y 2026 son ligeramente superiores a las del pronóstico de primavera, situándose en el 3,1% en ambos casos, dos y una décima, respectivamente, por encima de lo estimado en mayo.

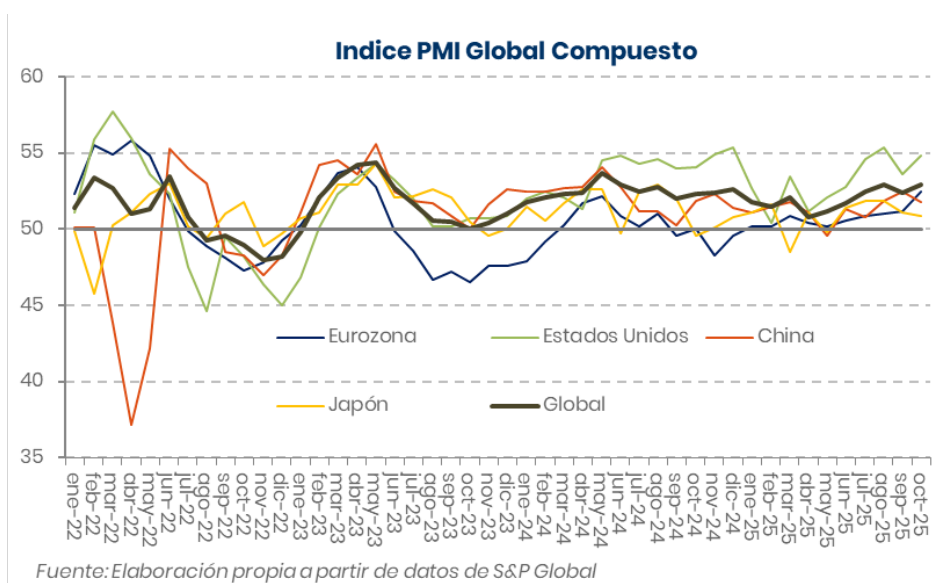
Previsiones de la Comisión Europea (noviembre 2025)						
(variación interanual)	PIB			Inflación		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Mundo	3,1	3,1	3,2			
Estados Unidos	1,8	1,9	2,1	2,8	3,0	2,3
Japón	1,1	0,7	0,7	3,2	2,2	2,0
Reino Unido	1,4	1,2	1,4	3,7	2,6	2,0
Unión Europea	1,4	1,4	1,5	2,5	2,1	2,2
Eurozona	1,3	1,2	1,4	2,1	1,9	2,0
Alemania	0,2	1,2	1,2	2,3	2,2	1,9
Francia	0,7	0,9	1,1	1,0	1,3	1,8
España	2,9	2,3	2,0	2,6	2,0	2,0
Italia	0,4	0,8	0,8	1,7	1,3	2,0
India	6,8	6,5	6,4	2,3	3,5	4,0
China	4,8	4,6	4,4			
Brasil	2,2	1,8	2,0			
Comercio mundial	2,8	2,1	2,7			

Fuente: Comisión Europea

En cuanto a la Unión Europea, la Comisión proyecta un crecimiento del PIB real del 1,4% en 2025 y 2026, con una ligera aceleración hasta el 1,5% en 2027. Por su parte, en la zona euro se estima una tendencia similar, con un aumento del PIB del 1,3% en 2025, del 1,2 % en 2026 y un leve repunte en 2027, donde se llegará al 1,4%. Además, el crecimiento estará apoyado en un mercado laboral sólido, al tiempo que se prevé que la inflación siga manteniendo una senda decreciente y que las condiciones financieras sigan siendo favorables. También se considera que el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, así como otros fondos de la UE están amortiguando el efecto de cierto endurecimiento de las políticas fiscales en varios Estados miembros.

El informe apunta a que el déficit público continuará aumentando, tanto en la Unión Europea como en la zona euro, durante los próximos años, pasando del 3,1% de 2024 hasta el 3,3% en 2025 y 2026 y hasta el 3,4% en 2027, debido al incremento del gasto en defensa, junto con el continuo crecimiento del gasto en intereses y una suave disminución de los ingresos. Aunque se espera que los planes de ajuste fiscal de varios Estados miembros compensen parcialmente estos factores de incremento del déficit.

Por su parte, los índices PMI de octubre han mejorado en Estados Unidos y en la Eurozona, y presentan más dudas en China y Japón. El PMI global compuesto se ha situado en 52,9 puntos, volviendo a los niveles de agosto, que son los más elevados desde mayo de 2024. Por sectores, destaca el buen comportamiento de los Seguros, la Banca, el sector Inmobiliario y de los Otros servicios financieros. Mientras, los sectores de Maquinaria y equipamiento, así como los de Servicios de telecomunicaciones se mantienen en zona contractiva.



En Estados Unidos, algunos datos oficiales no están aún disponibles debido al cierre gubernamental más largo de la historia del país (43 días). No obstante, los índices PMI apuntan a un buen desempeño de la actividad en los últimos meses. En contraste, aumentan las señales de debilidad en el mercado laboral. Aunque no hay cifras oficiales sobre la creación de empleo, sí se conoce que el ritmo de despidos ha aumentado, con varios sectores corrigiendo el auge del empleo que se produjo tras la pandemia, en un contexto de aumento de costes, de reorganización tecnológica en las empresas y de debilidad de la demanda.

Por su parte, la inflación aumentó una décima en septiembre hasta el 3,0%, menos de lo que se esperaba, mientras que la subyacente retrocedió en una décima, también hasta el 3,0%. La debilidad del mercado laboral favoreció que a finales de octubre la Reserva Federal recortase de nuevo sus tipos de interés, en 25 puntos básicos, hasta el intervalo entre el 3,75% y el 4%, a pesar de la incertidumbre sobre la marcha reciente de la economía por falta de estadísticas oficiales. Para diciembre, el presidente de la institución, Jerome Powell, ha remarcado que la decisión no está tomada y que dependerá de los datos que se vayan conociendo, aunque los mercados consideran, mayoritariamente, que se producirá un nuevo recorte en los tipos de interés.

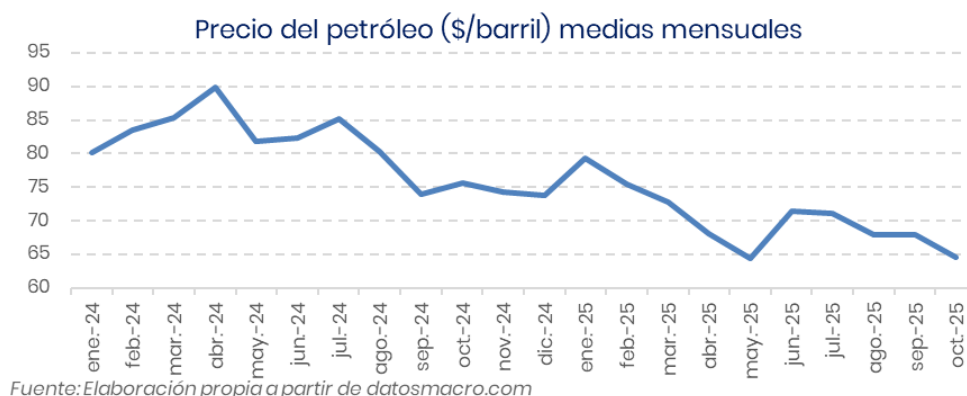
En la zona euro, el PIB del tercer trimestre mantuvo un modesto ritmo de crecimiento, con tasas del 0,2% trimestrales, una décima más que en el segundo, si bien en términos interanuales el crecimiento del 1,3%, dos décimas inferior al del trimestre anterior. No obstante, hay una sensible disparidad entre países. Entre los de mayor tamaño, contrasta el estancamiento de Alemania e Italia en tasas trimestrales, frente al crecimiento del 0,6% en España y del 0,5% en Francia. En Alemania se observó cierta mejoría, tras el -0,2% del segundo trimestre, con mayor dinamismo en la inversión, que se compensó con el retroceso de las exportaciones. Para el cuarto trimestre se prevé que pudiera notarse algo más el impacto de los fondos en inversión y en defensa y que el crecimiento vuelva a tasas positivas. En Italia, el estancamiento también fue mejor que el dato del segundo trimestre, donde la actividad cayó un -0,1%. En este caso la demanda interna tuvo una aportación negativa que compensó su sector exterior. En Francia, el dato ha sorprendido positivamente, tras el 0,3% del segundo trimestre, impulsado por el dinamismo de las exportaciones, en concreto, del material aeronáutico. La aportación excepcional de su demanda externa en el tercer trimestre hace pensar que la aceleración del crecimiento ha sido transitoria y que presumiblemente se moderará en los meses finales del año.

El mercado de trabajo en la zona euro sigue mostrando una notable resiliencia, con la tasa de paro en septiembre manteniéndose en tasas del 6,3%, muy cerca del mínimo histórico del 6,2% de noviembre de 2024. Mientras, la actividad ofrece señales mixtas, con un aumento del 0,1% mensual de la producción de servicios y

un descenso del -0,1% de las ventas al por menor. En tasas interanuales, ambas variables mejoraron y también se observa una cierta recuperación de los índices PMI en octubre. La inflación sigue muy contenida, con la general en el 2,1% en octubre, una décima menos que el mes anterior, y la subyacente continúa estable en el 2,4%. Esto ha permitido al BCE mantener sin cambios sus tipos de interés por tercera reunión consecutiva, con la facilidad de depósito, que es su tipo de referencia, en el 2%.

China ha acordado una pausa de un año en su guerra comercial con Estados Unidos. Además, a finales de octubre se ha publicado el borrador del 15º Plan Quinquenal, que establece las directrices estratégicas para el periodo 2026-2030. Entre ellas destacan la modernización de la industria, fortalecer la innovación científica y tecnológica para asegurar autonomía estratégica, impulsar el consumo y el mercado interno, así como aumentar su apertura al exterior. En el plano más coyuntural, los datos de septiembre muestran una cierta mejoría de la producción industrial, mientras que las ventas minoristas continúan desacelerando. Ante la debilidad de ciertos indicadores se ha aprobado un plan de estímulo por parte del Gobierno, mediante un instrumento financiero, por valor de unos 70.000 millones de dólares, para reforzar la financiación de la economía real y apoyar la inversión. Mientras, la inversión extranjera directa sigue reduciéndose, aunque a tasas más moderadas, y la inflación en octubre volvió a tasas positivas, del 0,2%, aunque sigue mostrando la debilidad de la demanda interna, lastrada por los problemas del sector inmobiliario.

El precio del petróleo retomó su senda bajista en octubre, situándose en media el crudo Brent en 64,5 \$/barril, como en mayo, y en los menores registros desde abril de 2021. El aumento de la producción del crudo, una cierta amortiguación de los riesgos geopolíticos y la incertidumbre sobre la fortaleza del crecimiento mundial han contribuido a la moderación del precio del petróleo. Ante esta situación, los países de la OPEP+ acordaron seguir elevando su producción en diciembre y pausar estos aumentos durante el primer trimestre del 2026.



Economía española

Leve ralentización del PIB y el empleo en el tercer trimestre de 2025, en línea con lo esperado

En línea con las previsiones de CEOE, la actividad se ha moderado en el tercer trimestre del año, pero de un modo leve. El PIB aumentó un 0,6%, dos décimas menos que en el segundo trimestre, si bien por encima del 0,2% de la Eurozona. La demanda interna se erige como el motor de crecimiento frente a un sector exterior que resta avance al PIB por la debilidad de las exportaciones de bienes.

El rasgo más positivo es que se consolida la recuperación de la inversión empresarial que se inició a finales de 2024. Tras años de debilidad, es el componente del PIB que más crece en 2025 (6,0% en promedio de los tres primeros trimestres), favorecido por unas condiciones financieras más laxas, una mayor ejecución de los fondos europeos y el impulso del gasto en defensa. En este último ámbito, cabe señalar que, con la información de la IGAE hasta septiembre (ver apartado: sector público), se duplica la cuantía asignada a esta partida.

También destaca la fortaleza del consumo privado, que previsiblemente aumentará un 3% en 2025, debido al círculo virtuoso generado por la creación de empleo, contención de la inflación y revalorización de los activos. En consecuencia, los hogares cuentan con una mayor renta disponible, compatible con tasas de ahorro de alrededor del 12%.

En el lado negativo, los bajos crecimientos de la productividad por hora, en los que se observa una tendencia hacia el estancamiento, y la caída de la productividad por ocupado. Además, los mayores costes a la actividad empresarial, sobre todo, los referentes al mercado laboral se reflejan en la evolución de los costes laborales unitarios, con un crecimiento acumulado de casi el 25% desde 2019, lo que resta competitividad a la economía española y perjudica especialmente a las Pymes. También señalar la pérdida de peso del EBE en el PIB, que se sitúa en tasas mínimas respecto a su promedio histórico, solo comparables a las registradas en 2020 y 2021.

La creación de empleo también se ha ralentizado en el tercer trimestre, según la EPA, y la tasa de paro se situó en el 10,45%, si bien los datos de afiliación a la Seguridad Social de octubre recogen un nuevo impulso del mercado laboral.

La inflación, tras el repunte de octubre hasta el 3,1%, comenzará una senda de moderación hasta tasas del 2,7% en diciembre.

Este buen diagnóstico de la actividad y del empleo se plasma en el Panel de Funcas de noviembre y en las previsiones de la Comisión Europea y el Gobierno.

El consenso de analistas españoles aumenta la previsión de crecimiento del PIB hasta el 2,9% para 2025, la misma tasa que CEOE, el Gobierno y la Comisión Europea. Para 2026, se anticipa una desaceleración de la actividad hasta el 2,1% para 2026, mientras que CEOE tiene una previsión del 2,3%, al igual que la Comisión Europea.

Previsiones Económicas para España							
	2024	2025	2026		2024	2025	2026
PIB real (Tasa anual)	3,5			Inflación (IPC Tasa anual)	2,8		
Gobierno		2,9	2,2	Gobierno		--	--
CEOE		2,9	2,3	CEOE		2,6	2,3
Comisión Europea		2,9	2,3	Comisión Europea		2,6	2,0
Panel de Funcas		2,9	2,1	Panel de Funcas		2,6	2,1
Tasa de paro (%)	11,3			Déficit público (%PIB)	-3,2		
Gobierno		10,5	9,9	Gobierno		-2,5	-2,1
CEOE		10,4	9,7	CEOE		-2,6	-2,3
Comisión Europea		10,4	9,8	Comisión Europea		-2,5	-2,1
Panel de Funcas		10,5	10,0	Panel de Funcas		-2,7	-2,6

En términos de inflación, la tasa media del IPC para este año se sitúa en el 2,6% y para 2026 en un rango comprendido entre el 2,0% y 2,3%.

Se sigue creando empleo a tasas del 2,4% y del 1,7% en ambos ejercicios, lo que permite reducir levemente la tasa de paro, que en 2026 se situará en el 10%, según el Panel de Funcas (9,7% es lo que prevé CEOE).

En cuanto al déficit público, se situará en el entorno del -2,5% del PIB, por debajo de la media de la zona euro (-3,3% del PIB en 2025). El Gobierno ha aprobado un techo de gasto para 2026 con cifras récord de 216.177 millones en 2026 y prevé un déficit del -2,1% del PIB para ese ejercicio. Este resultado es debido a la fortaleza de los ingresos tributarios, que cerrarán 2025 por encima de los 325.000 millones y se calcula que crecerán en 2026 por encima del PIB nominal, por lo que la presión fiscal seguirá aumentando.

Demanda y actividad

La economía muestra un crecimiento sólido en el tercer trimestre con algunos signos de desaceleración

En lo transcurrido de 2025, la economía española ha mantenido un dinamismo notable, sostenido por el crecimiento de la demanda interna, consumo de los hogares e inversión, que está impulsando la actividad en algunos sectores industriales y de servicios. Sin embargo, la nota más negativa viene por el comportamiento de las exportaciones de bienes, que continúan mostrando cierta atonía.

Con todo, el dato avance de Contabilidad Nacional Trimestral correspondiente al tercer trimestre, muestra una evolución trimestral bastante sólida (0,6% en el primer trimestre, 0,8% en el segundo y 0,6% en el tercero), lo que, unido a una previsible buena evolución del cuarto trimestre, hará que la economía española cierre el ejercicio con un avance significativamente superior a la media de la zona euro, situándose el entorno del 3,0%.

El consumo de los hogares ha sido el principal soporte del crecimiento en los últimos meses, mostrando incluso una aceleración hasta el 1,2% intertrimestral en el tercer trimestre (lo que supone un avance del 3,3% interanual). Estas cifras reflejan la fortaleza del consumo privado y una mejora del poder adquisitivo de los hogares debida tanto a la buena marcha del empleo y de los salarios como a la moderación de la inflación y de los tipos de interés.

En este contexto de menores tipos de interés se viene observando un incremento de la demanda de crédito tanto de las empresas, como, sobre todo, de las familias. En el caso de los hogares, aumentó especialmente el crédito destinado a adquisición de vivienda. No obstante, tal y como ha señalado el Banco de España en su último informe de Estabilidad Financiera, los niveles de deuda del sector privado y su correspondiente carga por intereses se mantienen en niveles históricamente reducidos y seguirán moderados en los próximos años.

La inversión total se aceleró de forma notable durante el tercer trimestre. El INE sitúa la variación interanual de la FBCF en el 1,7% intertrimestral (un 7,6% interanual), con aportaciones positivas tanto de inversión en equipo, como de la construcción, lo que sugiere recuperación de la inversión productiva y de proyectos de obra.

Por sectores, durante el tercer trimestre de 2025, el sector industrial mostró ciertos síntomas de debilidad. Según los datos del PMI de manufacturas sufrió una desaceleración en septiembre hasta 51,5, tras un fuerte repunte en agosto (54,3).

Esto apunta a una ralentización de la demanda de nuevos pedidos y cierta cautela entre los fabricantes. En paralelo, el sector servicios mantuvo un ritmo más sólido, aunque con algunas fluctuaciones: el PMI cayó desde el 55,1 registrado en julio hasta el 53,2 en agosto, pero se recuperó hasta 54,3 en septiembre. Esta evolución refleja la fortaleza del consumo interno, pero también una elevada presión en los precios de los insumos y tensión en los márgenes. Ya en octubre, ambos sectores registraron un impulso: el PMI manufacturero alcanzó un nivel de 52,1, en su sexto mes consecutivo de expansión, aunque los pedidos de exportación cayeron, lo que limita el optimismo de los productores. Por su parte, el PMI de servicios se aceleró con fuerza hasta 56,6, el nivel más alto en meses, impulsado por nuevos contratos, demanda doméstica y una mejora en la confianza empresarial.

Desde el punto de vista del sector exterior, según los datos de aduanas, en los primeros ocho meses de 2025 los flujos exteriores de bienes han mostrado una aceleración con respecto al año anterior. En el acumulado hasta agosto, el incremento ha sido más intenso en el caso de las importaciones (4,3% las importaciones y 0,3% las exportaciones), por lo que el déficit del saldo exterior ha sido superior al mismo periodo de 2024 (-35.106 millones de euros, frente a -23.800 millones de euros). Este aumento se ha debido, principalmente, al incremento del déficit no energético (-13.677 millones de euros, frente a un déficit de -3.403 millones de euros en el mismo periodo de 2024). El déficit energético apenas ha aumentado en 1.000 millones (-21.428 millones de euros), pero supone más del 60% del déficit comercial.

En la misma línea, los datos de la Balanza de Pagos del Banco de España señalan que, en el acumulado de los doce meses hasta agosto, el superávit de la cuenta corriente se situó en el 2,9% del PIB, por debajo del 3,2% registrado en el mismo periodo de 2024. Esta reducción responde a un mayor déficit en el saldo de bienes y de servicios no turísticos (-0,4% del PIB, frente al saldo nulo observado en los doce meses previos a agosto de 2024). No obstante, este efecto se vio parcialmente compensado por el aumento del superávit en la balanza de servicios turísticos, que ascendió al 4,3% del PIB, frente al 4,2% del año anterior, coherente con el mayor dinamismo del sector turístico en este intervalo.

En tres primeros trimestres de 2025, el número de turistas internacionales que llegaron a España alcanzó su cifra más alta de la serie, rozando los 76,5 millones un 3,5% más que el mismo periodo del año anterior. En septiembre, España recibió 9,7 millones de turistas internacionales, un 0,8% más que en el mismo mes de 2024. En el periodo enero-septiembre el gasto total de los turistas internacionales aumentó un 7,0% y alcanzó los 105.828 millones de euros.

Mercado laboral

Ligera moderación de la creación de empleo en el tercer trimestre, aunque la afiliación a la Seguridad Social mantuvo su dinamismo en octubre.

El mercado laboral dio señales de una leve moderación de la creación de empleo en el tercer trimestre, según los resultados de la EPA y la Contabilidad Nacional Trimestral. Con todo, hay que destacar que el sector privado fue el principal baluarte del aumento de la ocupación trimestral, con el 90% del total, aunque esto no evitó que la tasa de paro repuntara. Mientras, la productividad por ocupado sigue cayendo y los costes laborales aceleraron su crecimiento en el tercer trimestre. No obstante, la afiliación a la Seguridad Social ha comenzado el cuarto trimestre de forma favorable, con un incremento de los registros por encima de lo que suele ser habitual y un buen comportamiento de los sectores, que consolidan sus ritmos de crecimiento, a excepción de la agricultura, que continúa perdiendo empleo.

La EPA mostró un incremento de la ocupación de 118.400 personas en el tercer trimestre, lo que supone el registro más bajo en este periodo desde el año 2019. Hay que destacar que el sector privado fue el principal motor de la creación de empleo, con 107.600 ocupados más, el 90,9% del total generado, lo que da cuenta de la resiliencia del tejido empresarial en un contexto de elevada incertidumbre y mayores costes. De esta forma, el número de ocupados alcanza un nuevo máximo histórico, con 22.387.100 personas.

En términos desestacionalizados, la variación intertrimestral de los ocupados según la EPA fue del 0,4%, por debajo de los registros mostrados en la primera parte del año (0,7% y 0,6% en el primer y segundo trimestres, respectivamente).

Volviendo a los datos brutos, se produjo una leve moderación en la creación de empleo, que mostró una tasa interanual del 2,6%, una décima menos que en el trimestre anterior. El empleo en el sector privado también desaceleró su ritmo de crecimiento, aunque en mayor medida, hasta el 3,1%, frente al 3,4% anterior. Sin embargo, hay que destacar que la tasa de temporalidad en el sector privado se sitúa en el 13%, menos de la mitad que en el sector público, donde alcanza el 27%.

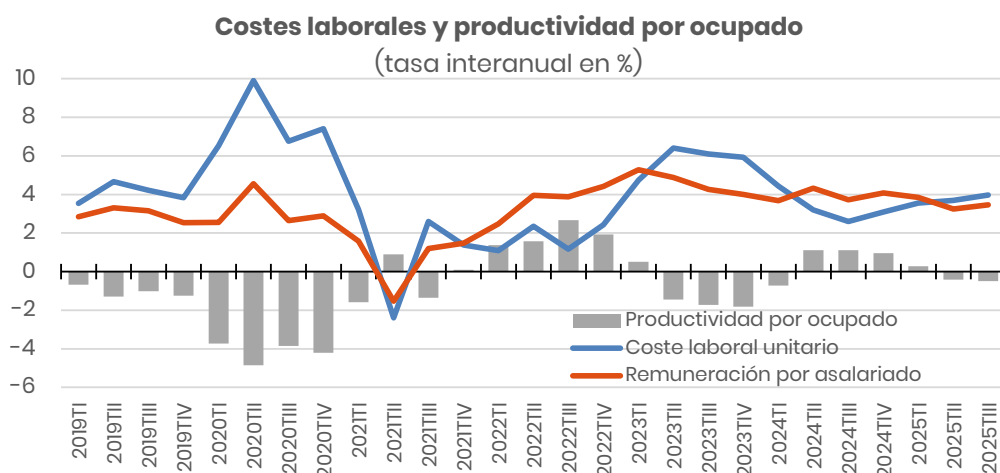
El notable crecimiento de la población activa, en 178.500 personas en el tercer trimestre con respecto al segundo, dio lugar a que el número de personas desempleadas aumentara, a pesar del incremento de la ocupación en este periodo. Así, el número de parados subió en 60.100 personas, hasta un total de

2.613.200 personas, mientras que la tasa de paro repuntó hasta el 10,45%, desde el 10,3% anterior. Así, la tasa de paro española sigue siendo la más elevada de la UE y también de la OCDE.

Al igual que la EPA, los resultados de la Contabilidad Nacional muestran la leve pérdida de dinamismo del empleo en el tercer trimestre. Así, los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo desaceleraron su tasa interanual en una décima, hasta el 3,3%. Sin embargo, las horas trabajadas repuntaron significativamente y crecieron un 2,5% en tasa interanual, nueve décimas más que en el trimestre anterior.

El incremento menos intenso del PIB que el del empleo ha dado lugar a que la productividad por ocupado continúe en terreno negativo, con una tasa interanual del -0,5%, con lo que intensificó ligeramente su caída, tras el -0,4% en el segundo trimestre. Además, la productividad por ocupado sigue estando por debajo de los niveles prepandemia, en concreto, es un 3,6% inferior a la registrada en el cuarto trimestre de 2019. Por su parte, la productividad por hora trabajada crece, aunque débilmente, y presentó una notable desaceleración, hasta el 0,3% interanual.

La remuneración por asalariado y los costes laborales unitarios continúan mostrando un notable vigor y repuntaron en el tercer trimestre. La remuneración por asalariado aumentó un 3,5% interanual, dos décimas más que en el trimestre anterior. Mientras, los costes laborales unitarios continuaron acelerándose, hasta alcanzar un 4,0% interanual, frente al 3,7% anterior. En comparación con la situación previa a la crisis, los costes laborales unitarios son un 24,8% superiores a los del último trimestre de 2019.



Fuente: elaboración propia a partir de datos del INE

La información más reciente, referente a los registros de la Seguridad Social, apunta a un comportamiento favorable del empleo al comienzo del cuarto trimestre. En concreto, en octubre la afiliación a la Seguridad Social aumentó en 141.926 personas (con una tasa intermensual del 0,65%), en un periodo que suele ser propicio para la creación de empleo, gracias, en gran medida, a la aportación de la educación. Estos resultados son mejores que los registros habituales en este mes y, de hecho, este es el segundo mayor aumento en un mes de octubre en la serie histórica (el primero fue 2021, en plena recuperación postpandemia). Mientras, la serie desestacionalizada, según el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, presentó una mejora en octubre, con un incremento de 64.569 personas, el dato más elevado desde abril de este año.

Volviendo a los datos brutos, hay que destacar que el crecimiento de la afiliación en octubre se ha debido tanto al impulso del sector privado como del sector público. En concreto, el sector privado generó 97.655 puestos de trabajo, casi el 70% del total. Mientras, el sector público contó en octubre con 44.272 nuevos trabajadores, el 30% del total, aproximadamente.

En términos interanuales, el ritmo de crecimiento de la afiliación se mantuvo en el 2,4%, lo que supone un comportamiento favorable, dado que en los últimos meses los registros de la Seguridad Social han presentado una ligera mejora, desde el 2,2% registrado en mayo y junio. En el sector privado, la tasa interanual se ha estabilizado en el 2,3% por cuarto mes consecutivo. Mientras, en el sector público, continúa la aceleración iniciada en septiembre, y alcanzó una variación interanual del 2,8% en octubre.

Por sectores económicos, la evolución de la afiliación continúa siendo heterogénea en términos interanuales. La construcción sigue ganando impulso y aceleró su tasa de crecimiento en octubre, hasta el 3,9%, siendo el sector más dinámico en creación de empleo. La industria, que ha comenzado un tímido proceso de mejora en los últimos meses, mantuvo su crecimiento en el 1,8% por segundo mes consecutivo, la cifra más elevada en año y medio. En los servicios, la tasa interanual se mantuvo estable en el 2,5%, aunque esto supone un ligero avance con respecto a los registros de la parte central del año. Por último, la agricultura continúa perdiendo afiliados, con una caída del -1,0% en octubre.

El paro registrado aumentó en 22.101 personas en octubre, aunque esta cifra es inferior a lo que suele ser habitual en este mes. Por sectores, subió en casi todos ellos, incluyendo el colectivo sin empleo anterior, y especialmente en los servicios. El desempleo solo bajó en la construcción. Además, los demandantes de empleo ocupados o con relación laboral, que incluyen los trabajadores fijos discontinuos en situación de inactividad, se incrementaron en 38.993 personas, una cifra algo menor que en este mismo mes en 2024.

Inflación

La inflación se eleva hasta el 3,1% impulsada por los precios energéticos y alimentos no elaborados, si bien se prevé una desaceleración de cara al final del año

La inflación general ha mostrado un ligero repunte los dos últimos meses hasta situarse en el 3,1% en octubre y la subyacente también aumenta ligeramente hasta el 2,5%, si bien se puede seguir hablando de un avance moderado del núcleo de los precios. El avance de la inflación de los últimos meses obedece, por un lado, al mayor incremento de los precios de los productos energéticos, y, por otro, a un crecimiento más intenso de los precios de los alimentos no elaborados.

En concreto, los precios energéticos muestran una aceleración de sus precios (6,5% en octubre), tras los recortes del segundo trimestre, 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 de 2024 disminuyese al 10% y ahora esté en el 21%. Todo ello hace que los productos energéticos se configuren como el elemento más inflacionista de la cesta. Por su parte, los precios de los alimentos sin elaboración registran una ligera aceleración en su tasa interanual de una décima, hasta el 6,0%.

Dentro de la inflación subyacente, todos sus componentes mantienen sus tasas de variación muy similares a los meses previos. Así, los Servicios, que presentan el mayor avance, incrementan ligeramente su tasa interanual una décima hasta el 3,6%, los Bienes industriales sin productos energéticos también aumentan una décima hasta el 0,8%. Por su parte, los precios de los Alimentos con elaboración, bebidas y tabaco disminuyen una décima su tasa de variación, hasta el 1,4%.

En la Unión Monetaria, la inflación en octubre ha disminuido una décima, hasta el 2,1%, mientras que en España ha aumentado dos décimas hasta el 3,2%, por lo que el diferencial se amplía a 1,1 puntos.

Las previsiones para lo que resta de 2025 apuntan a que este dato podría ser el máximo anual, para mostrar una senda descendente en los últimos meses del año, con lo que el promedio anual se situará en torno al 2,6%. Esta tendencia bajista continuará durante la primera parte de 2026, hasta situar la inflación ligeramente por encima del 2,0%, con lo que el promedio de 2026 será inferior al de 2025.

Sector Público

El déficit público del Estado continúa moderándose en septiembre. El gasto en defensa comienza a aumentar

Trascurridos los nueve primeros meses de 2025, el déficit del Estado continúa con el proceso de lenta reducción iniciado en el verano. Así, con información acumulada hasta septiembre, la necesidad de financiación se situó en el -1,9% del PIB, frente al -2,2% del PIB de 2024. Respecto al saldo primario, sigue siendo negativo (-0,3% del PIB), si bien menor que el del mismo periodo de 2024 (-0,7% del PIB). Las previsiones de la Comisión Europea apuntan a un déficit público del -2,5% del PIB para el conjunto de las AA. PP (-2,6% del PIB estima CEOE) en este ejercicio.

Los recursos siguen mostrando un dinamismo excepcional, avanzando por encima del PIB nominal y superando en un 8,6% los del periodo acumulado hasta septiembre de 2024. La recaudación correspondiente a los impuestos (83% del total) aumenta con mayor intensidad, hasta un 10%, debido a la fortaleza de sus principales figuras tributarias.

Cabe destacar que los ingresos por IVA presentan un crecimiento interanual del 9,1%, los derivados del IRPF aumentan un 17,6%, los del Impuesto sobre Sociedades un 6,3% y los del Impuesto sobre la Renta de No Residentes un 31,4%. La reversión de las medidas fiscales adoptadas para hacer frente a la subida de precios de 2022 y 2023, también han permitido la recuperación de los ingresos procedentes del Impuesto sobre el Valor de la Producción de la Energía Eléctrica (1.308 millones en 2025) y del Impuesto Especial sobre la Electricidad (1.195 millones en 2025).

Asimismo, los empleos crecen por encima del PIB, aunque en menor medida, con una tasa del 5,8% hasta septiembre, cifra similar a la alcanzada hasta el mes de agosto. Los gastos extraordinarios correspondientes a las graves inundaciones de la zona del Levante se elevan hasta los 2.566 millones, de los cuales 1.905 millones corresponden a transferencias finalistas a la Administración local.

Entre las operaciones no financieras que más crecen, hay que señalar la inversión en un 33,0%, debido, principalmente, al aumento de gasto en los Programas Especiales de Armamento (PEAs) desde los 527 millones hasta los 1.082 millones. En segundo lugar, el de las subvenciones en un 24,8%, seguido de la aportación a la UE por recursos IVA y RNB (21,6%). Por su parte, la cooperación internacional corriente crece un 17,0% y el gasto en intereses un 9,3%. Casi todas las partidas de gasto aumentan, con la excepción de los consumos intermedios por no haber en este año elecciones, de las ayudas a la inversión y de las otras transferencias de capital.

Actividad empresarial

- **El Ibex 35 registró máximos históricos, superando los 16.600 puntos a inicios de noviembre. En la última semana ha retrocedido por debajo de los 16.000.**
- **Las ventas de las Grandes Empresas moderan su crecimiento en septiembre y culminan el trimestre marcado por la desaceleración del mercado interior y el estancamiento de las exportaciones.**
- **Sólido repunte del PMI en octubre: la expansión en servicios y manufactura mantiene a España por encima de la media de la eurozona.**
- **El crédito empresarial se reactiva tras el verano con un aumento significativo de las operaciones de gran volumen.**
- **El empleo registrado crece notablemente en octubre, aunque las pequeñas empresas muestran un ritmo mucho más lento.**

Facturación y ventas

En agosto, la facturación de las empresas continuó mostrando un comportamiento dinámico, en línea con la tendencia de los meses previos. El Índice General de Cifra de Negocios Empresarial corregido de efectos estacionales y de calendario presentó una **variación del 4,4% respecto al mismo mes del año anterior.** Los índices corregidos mostraron tasas anuales positivas en todos los sectores analizados, si bien estas son notablemente menores que las observadas en el mes previo. Destaca, especialmente, el Suministro de energía eléctrica y agua, saneamiento y gestión de residuos, con un incremento del 9,1%, mientras las Industrias extractivas y manufacturera avanzan a un modesto 0,8%. No obstante, **a nivel intermensual, se aprecia una contención del vigor observado en meses anteriores. Así, la variación entre agosto y julio de 2025, eliminando los efectos estacionales y de calendario, se situó en -0,7%, reafirmando la pérdida de impulso que ya se venía observando desde julio.**

Las Ventas de las Grandes Empresas moderan su crecimiento en septiembre y culminan el trimestre marcado por la desaceleración del mercado interior y el estancamiento de las exportaciones. De hecho, las ventas totales de las Grandes Empresas, deflactadas y corregidas de variaciones estacionales y de calendario, **aumentaron un 1,9% interanual,** una cifra ligeramente por debajo del 2,1% registrado en agosto. **En el cómputo trimestral, el avance fue del 2,7%, lo que supone una desaceleración de un punto y medio respecto al segundo trimestre.** Esta moderación responde tanto al menor crecimiento de las ventas en el mercado interno, como al

mayor retroceso de las exportaciones. **Las ventas interiores crecieron un 3% (3,2% en agosto). Con este avance, el trimestre cierra con un incremento del 3,5%**, una cifra más de un punto inferior a la de la primera mitad del año, pero todavía superior a la registrada en el conjunto del ejercicio previo. Cabe señalar que **a nivel trimestral las ventas de equipo y software mantienen un fuerte dinamismo, con avances superiores al 10% en los últimos tres trimestres**. Por su parte, las **exportaciones cayeron un 2,2% en septiembre. Como resultado, el trimestre se salda con un crecimiento nulo**, aunque el acumulado del año mantiene un ritmo similar al del ejercicio anterior. **Las ventas dirigidas a la UE retrocedieron un 2,2%, mientras que las destinadas a países extracomunitarios disminuyeron un 1,4%.**

Costes laborales

Al cierre de octubre de 2025, hay registrados 3.033 convenios con efectos económicos conocidos, que dan cobertura a 1.010.046 empresas y 9.427.072 personas. La **subida salarial media** pactada en estos convenios **se sitúa en el 3,5%**, sensiblemente por encima del 3,06% registrado en el mismo mes de 2024. Cerca del 80% de los trabajadores con subida salarial pactada, tienen un incremento superior al 2,5%.

En los convenios sectoriales de ámbito nacional la variación salarial es del 3,8%, en los autonómicos del 3,81% y en los provinciales del 3,10%, cifras similares a las inscritas el mes anterior. Por sectores de actividad, los servicios registran la mayor variación salarial 3,77%, seguidos por la construcción 3,04%, la industria 2,87% y el sector agrario 2,05%.

Condiciones y costes de financiación

El crédito empresarial se reactiva tras el verano, con un fuerte aumento de las operaciones de mayor volumen. En septiembre, los tipos de interés medios para nuevas operaciones de crédito a empresas se han reducido una décima, hasta el 3,2%, tanto para importes hasta 250 mil euros como para los de más de un millón de euros. Por su parte, el tipo de interés medio para importes entre 250 mil y 1 millón de euros se ha mantenido sin variaciones (3,1%). **Después del retroceso del periodo estival, vuelven a crecer las nuevas operaciones de crédito a las empresas en todos los tramos. Destaca el aumento de las operaciones de más de un millón de euros con un 16,4%**, si bien hay que señalar que este tramo ha sido históricamente el más volátil.

Confianza empresarial

El índice PMI compuesto se situó en octubre en 56 puntos, marcando un sólido repunte respecto al mes anterior (53,8), llegando al máximo de este año. La actividad en el sector servicios anota veinte meses de aumentos consecutivos (valores del índice mayores a 50). De esta manera, alcanzó 56,6 puntos en octubre (54,3 en septiembre), su

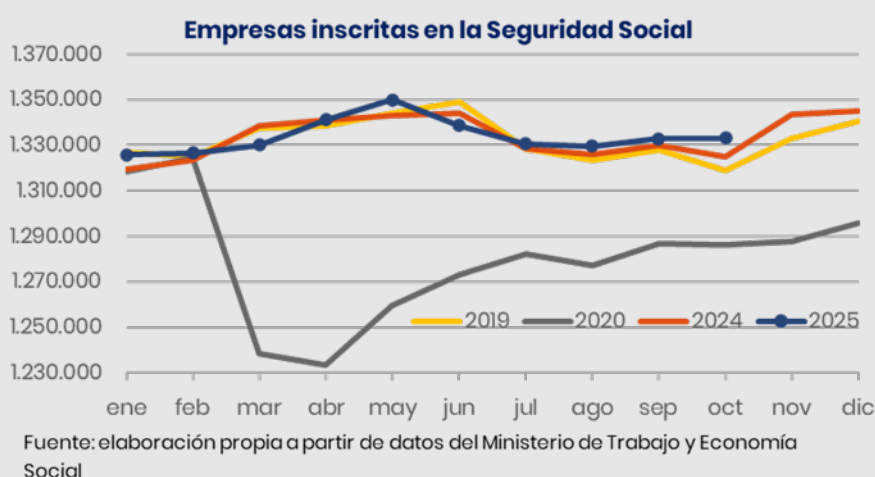
nivel más alto en lo que va de año. Por su parte, la actividad en el sector manufacturero mostró un ritmo de expansión más rápido, con un índice PMI de 52,1, respecto al mes previo (51,5). **España sigue liderando la confianza empresarial en la eurozona.**

El índice de sentimiento económico español se situó en 103,9 puntos en octubre, consolidando un nivel de confianza superior al promedio de la zona euro, y acumula ya 37 meses por encima de este último. Concretamente, en la zona euro, el sentimiento económico registró una mejora, al aumentar hasta los 96,8 puntos, pero el indicador se mantiene por debajo de su media histórica. Esto, a diferencia de lo que ocurre en España, pone de manifiesto una recuperación aún contenida en el conjunto de la eurozona.

Dinamismo empresarial

El tejido empresarial siguió ganando impulso en octubre, con 1.333.121 empresas inscritas en la seguridad social. Esta cifra supone 14.206 empresas más que en octubre de 2019 (1,1%). No obstante, las microempresas con entre 1 y 2 empleados, que representan más de la mitad del conjunto de empresas, aún no recuperan los niveles previos a la pandemia, acumulando 20.846 negocios menos. **La mejora también sigue siendo incompleta en agricultura e industria, donde se mantienen cifras inferiores a las anteriores a la crisis sanitaria.**

El empleo en las empresas registradas en la Seguridad Social creció un notable 3,3% interanual. Las disparidades por tamaño continúan: en octubre, el empleo en las grandes empresas (más de 250 empleados) anotó un aumento del 5%, mientras en las pequeñas empresas (1-9 empleados) avanzó tan solo un 0,7%.



Principales indicadores empresariales
(actualización: noviembre 2025)

Indicador	2021	2022	2023	2024	Penúltimo dato	Último dato	Período 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	4,2	4,4	ago-25
Ventas en grandes empresas	6,1	5,8	1,5	1,9	2,1	1,9	sep-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	1.332.921	1.333.121	oct-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	3,2	sep-25
Tipo de interés medio ponderado créditos entre 250 mil y 1 millón de euros	1,5	2,0	4,6	4,6	3,1	3,1	sep-25
Tipo de interés medio ponderado créditos de más de 1 millón de euros	1,3	1,7	4,5	4,6	3,3	3,2	sep-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	-5,6	5,2	sep-25
Nuevas operaciones de crédito empresarial entre 250 mil y 1 millón de	-28,9	8,9	9,0	13,7	0,5	10,4	sep-25
Nuevas operaciones de crédito empresarial de más de 1 millón de euros	-19,6	25,7	-17,6	16,0	-0,9	16,4	sep-25
Confianza empresarial							
	Nivel medio anual			Nivel mensual o trimestral			
Indicador de sentimiento económico	105,2	101,2	100,5	103,0	104,8	103,9	oct-25
Índice de confianza empresarial armonizado Total Nacional	120,8	126,8	132,7	136,1	138,6	136,8	IV T 25
PMI compuesto	55,3	51,8	52,5	54,8	53,8	56,0	oct-25
PMI manufacturas	57,0	51,0	48,0	52,2	51,5	52,1	oct-25
PMI servicios	55,0	52,5	53,6	55,3	54,3	56,6	oct-25
Mercados bursátiles							
	Nivel medio anual			Nivel mensual			
Índice IBEX 35	8.645,2	8.252,5	9.441,5	11.127,2	15.475,0	16.032,6	oct-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 noviembre 2025)								
Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB	2,0	-10,9	6,7	6,4	2,5	3,5	2,9	2,3
<i>Gasto en consumo privado</i>	1,0	-12,2	7,2	4,9	1,7	3,0	3,3	2,4
<i>Gasto en consumo público</i>	2,2	3,5	3,6	0,8	4,5	2,9	1,7	1,4
<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	4,9	-8,9	2,6	4,2	5,9	3,6	5,4	2,1
<i>-Activos fijos materiales</i>	5,8	-10,2	1,4	3,1	4,4	3,3	5,5	1,5
<i>Construcción</i>	8,4	-8,4	0,5	4,0	5,5	4,0	4,0	1,3
<i>Bienes de equipo y act. cultivados</i>	2,0	-13,0	2,9	1,6	2,4	2,1	8,3	1,8
<i>-Activos fijos inmateriales</i>	0,4	-2,7	8,4	9,4	12,3	4,6	5,0	4,8
<i>Demanda interna (*)</i>	1,6	-8,8	7,0	4,1	1,6	3,4	3,5	2,2
<i>Exportaciones</i>	2,3	-20,1	13,4	14,2	2,2	3,2	3,8	4,0
<i>Importaciones</i>	1,3	-15,1	15,0	7,7	0,0	2,9	5,7	4,1
<i>Demanda externa (*)</i>	0,4	-2,2	-0,4	2,2	0,9	0,1	-0,6	0,1
PIB corriente	3,4	-9,9	9,4	11,4	8,9	6,5	5,3	4,3
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	2,6	2,3
IPC (dic/dic)	0,8	-0,5	6,5	5,7	3,1	2,8	2,7	2,1
IPC subyacente (media anual)	0,9	0,7	0,8	5,2	6,0	2,9	2,3	2,3
Empleo (CNTR) (**)	3,1	-7,1	7,3	4,4	3,6	2,8	3,2	2,3
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	1,9	-1,1	0,6	-0,2	0,0
Productividad por hora trabajada	0,2	0,3	-0,8	1,2	-0,2	1,2	1,3	0,4
Remuneración por asalariado	3,0	3,2	0,7	3,7	4,6	4,0	3,5	2,9
Coste laboral unitario (CLU)	4,1	7,7	1,2	1,8	5,8	3,3	3,7	2,9
Balanza por Cuenta Corriente (% PIB)	2,1	0,8	0,8	0,4	2,7	3,0	2,5	2,2
Déficit público (% PIB) (1)	-3,1	-9,9	-6,7	-4,6	-3,5	-3,2	-2,6	-2,3
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	1,75
Petróleo Brent (\$)	64,4	41,8	70,7	100,8	82,5	80,5	69,3	64,9

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.