

Liderar
Defender
Impulsar
Promover

■
**Informe
Economía**

Panorama Económico y Empresarial

**Diciembre 2025
(fecha de cierre: 17 de diciembre)**



Sumario

Economía mundial

- La OCDE destaca la resistencia de la economía mundial en 2025 y anticipa una moderada desaceleración para 2026.
- Los índices PMI muestran que el crecimiento en la parte final del año sigue siendo sólido, con mayor dinamismo en Estados Unidos y desaceleración en China.
- El precio del petróleo en noviembre prolonga su senda bajista y se sitúa en niveles mínimos desde febrero de 2021.

Economía española

- La economía española cierra el año con un dinamismo notable, lo que supondrá un buen nivel de partida para el crecimiento en 2026.
- El ritmo de crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social repuntó ligeramente en noviembre, con lo que para el conjunto del cuarto trimestre se espera un comportamiento del empleo algo más dinámico que en el tercero.
- En los tres primeros trimestres de 2025, el coste salarial está aumentando más que la inflación, por lo que se gana poder adquisitivo y, además, se incrementa algo más que lo pactado en el AENC (3%).
- La inflación cerrará el año, previsiblemente, en el 2,8%, con un avance promedio para el conjunto del año del 2,7%. Para 2026 se espera una desaceleración hasta el entorno del 2%.
- El dinamismo de los ingresos públicos se mantiene hasta octubre, mientras que no se aprecia un ajuste en el gasto.

Actividad empresarial

- Las empresas tienen que hacer frente a la incertidumbre de la política económica, las presiones en los costes energéticos y la falta de disponibilidad de mano de obra.
- Salarios y otros costes laborales continúan incrementándose en el tercer trimestre, según la ETCL.
- El coste de financiación empresarial se mantiene estable, tras el fin de la relajación de la política monetaria del BCE.

Escenario Internacional

La OCDE prevé una suave desaceleración de la economía mundial en 2026, mientras la inflación seguirá a la baja

El informe de la OCDE de diciembre, en línea con otros organismos internacionales, destaca la resiliencia de la economía global durante el año 2025, a pesar del aumento de las barreras comerciales y de la incertidumbre geopolítica existente. Señala que la anticipación de la producción y del comercio antes de los incrementos de los aranceles, los efectos aún no completos de estos aranceles sobre los precios y la actividad, el dinamismo de las exportaciones chinas, la inversión en inteligencia artificial, así como políticas fiscales y monetarias favorables han sido los principales factores que han sostenido el crecimiento mundial.

La OCDE sitúa el crecimiento del año 2025 en el 3,2%, tres décimas más que las estimaciones del pasado mes de junio, mientras que para 2026 se prevé una desaceleración, hasta el 2,9%, para volver a mejorar en 2027, hasta el 3,1%. Mientras, la inflación seguirá moderándose, situándose en los objetivos de los bancos centrales durante 2026 en la mayor parte de los países.

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

Fuente: OCDE

■ Informe Economía

Los índices PMI continúan mostrando la solidez de la economía mundial, con el índice PMI global compuesto de noviembre en 52,7 puntos, dos décimas menos que en octubre, con un promedio de estos dos meses algo superior al del tercer trimestre del año. Los indicadores apuntan a que Estados Unidos mantiene un notable dinamismo, la Eurozona y Japón ganan algo de impulso, mientras que China y Reino Unido muestran más debilidad. Por sectores, los relacionados con las finanzas son los que presentan mayor crecimiento, mientras que, para el sector del Automóvil y partes de automóvil, los indicadores apuntan a una contracción de la actividad.

En Estados Unidos, los datos disponibles, provenientes del sector privado en muchos casos ante la falta de datos oficiales por el cierre de Gobierno que afrontó el país, presentan señales mixtas. Por un lado, persiste la debilidad en el mercado laboral, incluso apuntando a destrucción de empleo en noviembre. Por otro lado, los índices PMI muestran una economía dinámica, al tiempo que se observa un mejor comportamiento en el saldo exterior, con un balance comercial que sigue siendo negativo, pero menor que en meses precedentes. De hecho, en septiembre ha sido el menos desfavorable desde junio de 2020.

La inflación ha aumentado en la segunda mitad del año, situándose en septiembre en el 3%. A pesar de que estas cifras están lejos del objetivo de la Reserva Federal, las dudas sobre el mercado de trabajo han llevado a la Fed a rebajar en diciembre, por tercera reunión consecutiva, los tipos de interés en 25 puntos básicos, dejando la referencia en el intervalo entre el 3,5% y el 3,75%, el nivel más bajo en tres años. Su presidente, Jerome Powell, ha señalado que la posición actual permite esperar y observar cómo evoluciona la economía, aludiendo así a una posible pausa en la bajada de tipos. Para 2026, la institución prevé una bajada de tipos adicional, mientras que los mercados consideran que pueden ser dos. Adicionalmente, la Fed ha señalado que iniciará en diciembre la compra de letras del Tesoro para mantener una oferta amplia de liquidez en el mercado, a razón de 40.000 millones de dólares al mes.

En la Eurozona, el PIB del tercer trimestre se ha revisado una décima al alza, hasta el 0,3%, ganando dinamismo tras el 0,1% del segundo. La mejora se ha apoyado en el repunte de la inversión y del gasto público y, en menor medida, en el consumo privado, mientras que el sector exterior drenó crecimiento, con un aumento mayor de las importaciones que de las exportaciones. Hay notables diferencias entre países, destacando Dinamarca, cuyo PIB aumentó un 2,3% trimestral, apoyada en su producción y exportaciones de productos farmacéuticos. Entre los grandes países, España y Francia presentan crecimientos notables, del 0,6% y el 0,5%, respectivamente, en contraste con el modesto 0,1% de Italia y el estancamiento de Alemania.

■ Informe Economía

El empleo en el tercer trimestre aumentó un 0,2%, algo mejor que el 0,1% del trimestre anterior, aunque en tasas interanuales muestra señales de desaceleración. La tasa de paro de octubre se mantuvo estable en el 6,4%, muy próxima a los mínimos del 6,2% de noviembre de 2024. El comportamiento de los sectores está siendo dispar, con la producción de la construcción en tasas interanuales negativas (-0,3%) en el mes de septiembre, mientras que los servicios presentan mayor robustez, creciendo un 2,7% frente al año anterior. Por su parte, la inflación aumentó una décima en noviembre, hasta el 2,2%, con la subyacente estable en el 2,4%. En este contexto, se espera que el BCE mantenga sin cambios sus tipos de interés, con la facilidad de depósito en el 2%.

La economía china continúa mostrando señales de enfriamiento en el mes de noviembre, a pesar de los acuerdos comerciales alcanzados con Estados Unidos. La inversión en activos fijos presentó una caída más acusada (-2,6%), afectada por la crisis inmobiliaria, mientras las ventas minoristas se siguen desacelerando, hasta el 1,3%, el menor ritmo desde diciembre de 2022, con un descenso de las ventas minoristas de automóviles. Los índices PMI también recogen este debilitamiento, situándose el de manufacturas en terreno contractivo en el mes de noviembre. En contraste, el superávit comercial sigue creciendo, mientras que la inflación repuntó hasta el 0,7%.

El precio del petróleo mantuvo su tendencia bajista en noviembre, con el crudo Brent en los 63,8 \$/barril de media, el registro más bajo desde febrero de 2021. Se prevé que esta tendencia bajista se mantenga en los próximos meses ante la debilidad de la demanda mundial y las perspectivas de que aumente la producción, a pesar de que los países de la OPEP+ han acordado mantener pausado los aumentos de producción durante el primer trimestre de 2026.

Precio del crudo Brent. Medias mensuales



Fuente: Elaboración propia a partir de datosmacro.com y Banco de España

Economía española

Balance positivo de la economía española en 2025, si bien, con baja productividad y aumento de los costes laborales

El balance de la economía española en 2025 ha sido positivo, sobre todo en un entorno de elevada incertidumbre y de atonía de nuestros principales socios europeos. España, previsiblemente, alcanzará un crecimiento del PIB del 2,9% de media en 2025, en claro contraste con el 1,2% de la Eurozona. Algunos rasgos en el patrón de crecimiento han sido nuevos y otros se han consolidado. El más novedoso es que la demanda interna ha tomado el relevo del sector exterior como motor de la actividad, debido, en buena parte, al impulso de la inversión en la mayoría de sus componentes, sobre todo, bienes de equipo, activos intangibles y vivienda. Por otro lado, en 2025 se ha consolidado la fortaleza del consumo privado y de las exportaciones de servicios, en claro contraste con la continuidad en la debilidad de las exportaciones de bienes.

En este entorno de mayor dinamismo de la demanda nacional, el mercado laboral ha tenido un comportamiento favorable, incluso acelerando la intensidad de la creación de empleo, con tasas que superan el 3% en términos de Contabilidad Nacional y en unas décimas menos en la EPA. Hay que señalar que el sector privado crea más del 90% del empleo, es estable y a jornada completa, aunque con claras diferencias según el tamaño empresarial. Además, la tasa de paro se ha reducido al entorno del 10,4% en 2025, si bien sigue siendo una de las más altas de la OCDE.

Uno de los matices menos positivos del comportamiento de la economía en 2025 ha sido la caída de la productividad por ocupado, lo que mantiene los costes laborales unitarios en tasas de crecimiento elevadas (3,7% en los tres primeros trimestres). Este aspecto, unido al aumento de otros costes empresariales y de algunas materias primas, podría estar limitando que la inflación se modere con mayor intensidad. Así, la evolución del IPC ha seguido una senda de desaceleración suave, situándose la tasa media interanual en el 2,6% en los once primeros meses del año, frente al 2,8% de 2024. Lo más destacado es la moderación de la inflación subyacente (2,3% en tasa media anual, en el periodo enero-noviembre).

A pesar de que el sector exterior va a drenar crecimiento al PIB, este seguirá aportando capacidad de financiación, puesto que se espera un superávit corriente del 2,5% del PIB anual, algo inferior al de 2024. Por su parte, el déficit público podría situarse en el entorno del -2,6% del PIB, un nivel no visto desde antes de la pandemia. Con todo, los máximos históricos de recaudación suponen una oportunidad perdida para reducir en mayor medida el desequilibrio fiscal, ya que los gastos siguen subiendo a buen ritmo y el déficit estructural sigue siendo elevado (alrededor del -3,2% del PIB, según la Comisión Europea).



Demanda y actividad

La economía mantiene un elevado dinamismo en la última parte del año

A punto de finalizar 2025, puede afirmarse que la economía española ha mantenido un crecimiento superior a la media europea. No obstante, también ha sido un año en el que comienzan a visibilizarse los límites del actual ciclo expansivo y se refuerza la necesidad de avanzar hacia un patrón de crecimiento más equilibrado. Así, tras un trienio excepcional, en el que la demanda interna, el consumo público y el sector exterior impulsaron de forma significativa la expansión, la economía se encuentra ahora en una fase de transición. Este cambio ya se refleja en la composición del crecimiento: el sector exterior pierde protagonismo, mientras que el consumo privado y la inversión se consolidan como los principales motores de la actividad económica.

Los datos de Contabilidad Nacional Trimestral muestran una evolución trimestral muy dinámica (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, situarán el crecimiento del PIB de la economía española en el 2,9% en el año.

El consumo privado sigue siendo el principal motor del crecimiento económico en 2025, apoyado en la mejora del poder adquisitivo de los hogares, gracias a la moderación de la inflación, el avance de los salarios reales y el aumento del empleo. En este contexto, las ventas minoristas mantienen una aceleración sostenida, con incrementos superiores al 4% interanual en el promedio de los diez primeros meses del año, una vez depurados los efectos de precios y calendario. Asimismo, las matriculaciones muestran un tono claramente positivo, con más de un millón de unidades vendidas hasta noviembre de 2025, un 14,7% más que en el mismo periodo del año anterior.

Respecto a la inversión, los datos disponibles apuntan a un incremento en aquellos destinados a propiedad intelectual (software, investigación, automatización, digitalización y activos intangibles estratégicos...), construcción no residencial (vinculada a infraestructuras, rehabilitación energética y actividades logísticas) y otras inversiones vinculadas a los procesos de adaptación a los nuevos estándares tecnológicos y medioambientales impulsados por los programas europeos (Next Generation EU). Sin embargo, si se observa la inversión productiva realizada estrictamente por las empresas, todavía se aprecia cierta atonía.

Por sectores, la industria española ha mostrado una evolución moderadamente positiva, aunque condicionada por un entorno muy complejo e incierto. En los

■ Informe Economía

últimos meses, las presiones competitivas han llevado a las empresas a disminuir sus precios de venta, lo que ha favorecido un aumento de los nuevos pedidos. Este incremento de los pedidos estuvo impulsado, fundamentalmente, por el mercado interno, ya que las exportaciones continúan descendiendo por tercer mes consecutivo, aunque de forma moderada. La confianza de las empresas se mantiene positiva para los próximos meses, pero, en general, se muestran reacias a aumentar más sus compras o su contratación. En lo que respecta al sector servicios, el PMI ha mostrado un incremento en los últimos meses, tras la desaceleración de la primera parte del año, hasta situarse en niveles por encima de 55 puntos, impulsado por nuevos contratos, demanda doméstica y una mejora de la confianza empresarial. No obstante, el dato de noviembre es ligeramente inferior al de octubre, debido a la caída de los pedidos para exportación. Las empresas encuestadas se muestran preocupadas por las presiones inflacionistas en los costes de la energía y los salarios.

Desde el punto de vista del sector exterior y de acuerdo con las estadísticas aduaneras, durante los nueve primeros meses de 2025, los intercambios exteriores de bienes han registrado un comportamiento prácticamente plano en las exportaciones (0,5%), mientras que las importaciones han mostrado un crecimiento sensiblemente mayor (5%). Como resultado, el déficit de la balanza exterior casi se ha duplicado, al situarse en -41.106 millones de euros frente a los -27.091 millones de euros del mismo periodo del año anterior. Este deterioro se explica fundamentalmente por el aumento del déficit no energético, que alcanzó los -17.700 millones de euros, frente a los -4.852 millones registrados en el mismo periodo de 2024. En este mismo sentido, según la información de la Balanza de Pagos difundida por el Banco de España, en el acumulado de los doce meses hasta septiembre, el superávit de la cuenta corriente se situó en el 2,8% del PIB, frente al 3,2% del PIB registrado en el mismo periodo de 2024. Esta reducción del superávit respondió a un mayor déficit en el saldo de bienes y servicios no turísticos, que alcanzó el -0,5% del PIB, frente al -0,1% del PIB en el acumulado de doce meses hasta septiembre de 2024, mientras que el superávit de los servicios turísticos se mantuvo en niveles similares (4,2% del PIB, frente al 4,3% del mismo periodo del año anterior), en línea con una evolución aún muy favorable de la llegada de turistas en lo que va de año.

Los últimos datos disponibles del sector turístico muestran cómo la entrada de turistas internacionales continúa aumentando, si bien se observa ya una clara desaceleración, sobre todo, en los meses estivales. En los diez primeros meses del año, España recibió cerca de 85,7 millones de turistas, cifra que fue un 3,5% superior a la registrada en el mismo periodo de 2024. Además, el gasto total de los turistas internacionales aumentó un 7% y alcanzó los 118.612 millones de euros. Las estimaciones apuntan a que, en el conjunto del año, de 2025 se podría alcanzar la cifra de 97 millones de visitantes.



Mercado laboral

Leve repunte de la afiliación a la Seguridad Social en la recta final del año

El mercado laboral está finalizando el año con un renovado impulso, según los registros de la afiliación a la Seguridad Social, alcanzando en noviembre su mayor ritmo de crecimiento interanual en lo que va de año. De esta forma, para el último trimestre de este año se espera un comportamiento del empleo algo más dinámico que en el tercer trimestre.

En concreto, en noviembre, que suele ser desfavorable para el mercado laboral por razones estacionales, se registró un descenso de 14.358 afiliados a la Seguridad Social (con una tasa intermensual del -0,07%). Estas cifras suponen una caída que es la mitad de la registrada en el mismo mes de 2024 y que también es inferior al descenso promedio del periodo 2014-2019. Así, el total de afiliados a la Seguridad Social se sitúa en 21.825.233 personas, el máximo en la serie histórica de este mes.

En términos desestacionalizados, según el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, en noviembre se produjo un aumento de 44.734 afiliados a la Seguridad Social, inferior al elevado registro de octubre, pero similar, e incluso algo mejor, que el promedio mensual del periodo enero-octubre de este año (43.011 personas). En este sentido, hay que destacar que a lo largo de 2025 la evolución de la afiliación corregida de variaciones estacionales ha mostrado ciertas fluctuaciones, combinando meses con incrementos más notables con otros en los que los aumentos son más atenuados.

A falta de conocer los resultados de diciembre, todo apunta a que el empleo está mostrando un mayor dinamismo en el cuarto trimestre. Según estimaciones del departamento de Economía de CEOE, la afiliación efectiva (descontando ERTE) corregida de efectos estacionales aumentará en torno a un 0,7% intertrimestral en el cuarto trimestre, dos décimas más que en el tercer trimestre y una mejora ligera, de los registros del primer semestre.

Con datos brutos, hay que destacar que la caída de los registros de la Seguridad Social en noviembre ha venido por el lado del sector privado, que perdió 39.994 puestos de trabajo. En cambio, el sector público incorporó 15.635 nuevos trabajadores. Por ramas de actividad, hay que señalar, por un lado, el descenso de la afiliación en Hostelería (-119.224 personas), por el fin de la actividad vinculada a la temporada estival. Y, por otro lado, el incremento de la afiliación en Educación (+30.731 personas), con las últimas incorporaciones vinculadas al inicio del curso escolar, y en Comercio, (+21.683 personas), con el inicio de la temporada de los últimos meses del año.



En términos interanuales, el ritmo de crecimiento de la afiliación repuntó ligeramente, hasta el 2,5% en noviembre, lo que supone una leve mejora frente a los meses centrales del año, periodo en el que la tasa se estabilizó en torno al 2,2%-2,3%. En el sector privado, también se registró una ligera aceleración, con una tasa interanual del 2,4%, tras haber permanecido en el 2,3% durante los cuatro meses anteriores. Mientras, el empleo en el sector público continuó intensificando su ritmo de crecimiento y alcanzó una variación interanual del 3% en noviembre.

Por sectores económicos, la evolución de la afiliación sigue siendo heterogénea en términos interanuales. La construcción continúa ganando impulso y aceleró su tasa de crecimiento en noviembre, hasta el 4,1%, la más alta desde la primera mitad de 2023, afianzándose como 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 tercer mes consecutivo, la cifra más elevada en año y medio. En los servicios, la tasa interanual mejoró dos décimas, hasta el 2,7%, por lo que también está mostrando una aceleración gradual en la segunda parte de este año. Por último, la agricultura continúa perdiendo afiliados, con una caída del -1,5% en noviembre, más intensa que el mes anterior.

En noviembre, el paro registrado mostró una evolución favorable, con un descenso de 18.805 personas, algo más que en el mismo mes de 2024. Además, el desempleo disminuyó en todos los sectores, especialmente en los servicios, y también cayó en el colectivo sin empleo anterior. Así, el total de desempleados se sitúa en 2.424.961 personas, el nivel más bajo en la serie histórica de este mes desde 2007. Como nota negativa, los demandantes de empleo ocupados o con relación laboral, que incluyen los trabajadores fijos discontinuos en situación de inactividad, se incrementaron en 78.439 personas en noviembre, una cifra algo mayor que el mismo mes de 2024.

Según la Encuesta Trimestral de Coste Laboral (ETCL), en el tercer trimestre el coste laboral por trabajador y mes estabilizó su tasa de crecimiento interanual en el 3%. Dentro del coste laboral, el coste salarial aumentó un 2,8%, lo que supone un leve repunte, mientras que los otros costes se desaceleraron, hasta el 3,5%. En el conjunto de los tres primeros trimestres del año, el coste laboral aumentó un 3,3% sobre el mismo periodo de 2024, debido a un crecimiento del coste salarial del 3,1% y una subida del 3,7% de los otros costes. Con todo, el incremento del coste salarial es superior al de la inflación en términos medios en lo que va de año (2,6%), por lo que hay ganancias de poder adquisitivo y se supera ligeramente lo pactado en el AENC en 2025 (3%).

Inflación

La inflación cerrará el año, previsiblemente, en el 2,8%, con un avance promedio para el conjunto del año del 2,7%

La inflación general desaceleró una décima, hasta el 3%, mientras que la subyacente aumentó hasta el 2,6% en noviembre, si bien se puede seguir hablando de un avance moderado del núcleo de los precios. La desaceleración de la inflación general obedeció al menor incremento de los precios energéticos, ya que tanto la inflación subyacente como los precios de los alimentos sin elaborar mostraron variaciones más elevadas que el mes anterior.

Dentro de la inflación subyacente, todos sus componentes mantuvieron sus tasas de variación muy similares a los meses previos. Así, los Servicios, que presentaron el mayor avance, incrementaron una décima su tasa interanual, hasta el 3,7%, y los Bienes industriales sin productos energéticos estabilizaron su tasa en el 0,8%. Por su parte, los precios de los Alimentos con elaboración, bebidas y tabaco aumentaron tres décimas su tasa de variación, hasta el 1,7%.

Los precios de los alimentos sin elaboración registraron una suave aceleración de una décima en su tasa interanual, hasta el 6,6%, y se situaron de nuevo como el componente más inflacionista de la cesta.

Los precios energéticos mostraron una desaceleración de sus precios (4,7%, frente al 6,5% de octubre), debido, fundamentalmente, al menor incremento de la electricidad (11,9%, frente al 17,8% de octubre). Recordemos que estas tasas todavía obedecen, en parte, al diferencial de IVA entre el año 2024 (10%) y 2025 (21%) en los meses de julio a diciembre y que desaparecerá a partir de enero de 2026, lo que se reflejará, previsiblemente, en una caída de la tasa anual. También han influido a la baja el descenso de precios de hidrocarburos y combustibles líquidos (butano, propano, etc). Sin embargo, los precios de los carburantes y combustibles (gasolina, gasóleo, etc.) registraron un leve aumento (0,5%), frente a las caídas registradas en los meses previos.

En la Unión Monetaria, la inflación en noviembre aumentó una décima, hasta el 2,2%, mientras que en España se mantuvo en el 3,2%, por lo que el diferencial se redujo a un punto.

Para el mes de diciembre se espera una desaceleración adicional, hasta el 2,8%, con lo que el promedio anual de 2025 se situará en el 2,7%. Las previsiones apuntan a una senda descendente para los próximos meses, por lo que la inflación en el promedio de 2026 se situará ligeramente por encima del 2%.

Sector Público

El dinamismo de los ingresos se mantiene hasta octubre, mientras que no se aprecia un ajuste en el gasto

Con información hasta septiembre, el agregado de Administraciones públicas, sin incluir la Administración local, obtuvo un saldo presupuestario del -1,1% del PIB, por debajo del -1,5% del PIB del mismo periodo de 2024. Este déficit se concentra en la Administración Central, que alcanza un -1,8% del PIB, que se compensa con el superávit de la Administración regional (+0,3% del PIB) y el de los Fondos de la Seguridad Social (+0,4% del PIB).

El gasto destinado a paliar los daños de la DANA se eleva a 4.050 millones de euros, equivalente al 0,24% del PIB, incluidas las transferencias a las Corporaciones locales, que han recibido un importe de 1.924 millones de euros.

Con datos más adelantados hasta octubre correspondientes al Estado, la necesidad de financiación se sigue reduciendo y se obtiene un saldo de -1,3% del PIB, ratio inferior al -1,7% del PIB acumulado hasta octubre de 2024. Si a esta cifra se descuentan los intereses, se obtiene el saldo primario, que es positivo y equivalente al 0,4% del PIB, mayor que el 0% del PIB de 2024.

Los recursos no financieros del Estado siguen batiendo récords al alza, contabilizando 260.206 millones, esto es, superando en un 8,6% a los de finales de octubre de 2024. Dentro de los recursos, los impuestos suponen el 83% y registran un aumento del 9,8% respecto al ejercicio precedente. Esta evolución se debe, principalmente, a los mayores ingresos de las principales figuras tributarias, entre las que destaca el IRPF, con un aumento del 17%; el IVA, cuyos ingresos presentan un crecimiento interanual del 9,6%; y el Impuesto sobre Sociedades, con un 6,6% más de recaudación. Por último, el Impuesto sobre la Renta de No Residentes aumenta un 30,6%.

Los empleos siguen avanzando a un buen ritmo, superando en un 6% la cuantía registrada a finales de octubre de 2024, lo que da cuenta del dinamismo del gasto público. Cabe señalar el aumento de la inversión en un 30,8%, hasta los 7.615 millones, debido, principalmente, al mayor gasto en los Programas Especiales de Armamento (PEAs), que pasa de 527 a 1.082 millones. También se registran subidas en partidas tan diversas como la cooperación internacional corriente (22,8%), las subvenciones (20,7%) y la aportación a la UE por recursos IVA y RNB (20,7%). Con todo, las transferencias entre AA. PP. son la partida más cuantiosa, concentrando el 63% del total y aumentando un 4,8% hasta octubre.



Actividad empresarial

- **El IBEX 35 ha llegado a superar los 17.000 puntos, por primera vez en su historia, el 15 de diciembre.**
- **La actividad empresarial mantiene el crecimiento, aunque con menor impulso en otoño.**
- **Según la EBAE, las empresas afrontan incertidumbre sobre la política económica, presiones en costes energéticos y disponibilidad de mano de obra.**
- **El coste laboral medio por trabajador aumenta un 3% y alcanza los 3.111,8 euros mensuales.**
- **Estabilidad en el coste de financiación empresarial, pese al aumento de operaciones de gran volumen**
- **El tejido empresarial gana impulso, pero las microempresas aún no recuperan niveles prepandemia**

Facturación y ventas

El ritmo de crecimiento de la actividad empresarial pierde impulso en septiembre. El Índice General de Cifra de Negocios Empresarial corregido de efectos estacionales y de calendario presentó, en septiembre, una variación del 3,7% respecto al mismo mes del año anterior, lo que supone una desaceleración frente al mes previo (4,4%). Los índices corregidos de efectos estacionales y de calendario presentaron tasas anuales positivas en tres de los cuatro sectores analizados. Entre ellos, Comercio fue el que registró el mayor aumento (6,8%). El único descenso se dio en Suministro de energía eléctrica y agua, saneamiento y gestión de residuos (-0,1%).

Octubre confirma la moderación en las Ventas de las Grandes Empresas, con un crecimiento del 2,5% interanual. La tasa es levemente superior a la del mes precedente e idéntica a la de agosto. No obstante, el dato es coherente con la tendencia de crecimiento más contenido observado en la segunda mitad del año. El repunte mensual se justifica por una relativa estabilización de las ventas interiores, a la vez que las exportaciones retornan al terreno positivo. **Las ventas interiores se incrementaron un 3,5% en octubre, mientras las exportaciones lo hicieron un modesto 0,1%.**

Según los datos de la Central de Balances correspondiente a los tres primeros trimestres de 2025, la cifra neta de negocios de las empresas que forman parte de la muestra aumentó un 4,4% en tasa interanual, frente al 2,1% del mismo periodo de 2024. El Resultado Ordinario Neto (RON) se mantuvo estable (0%), en contraste con la caída del -3% registrada en los tres primeros trimestres de 2024. El comportamiento estable del RON en el conjunto de la muestra se explica porque el crecimiento del Valor Añadido Bruto (VAB) se compensó por completo con el aumento de los gastos de personal (+5,2%) y las amortizaciones (+2%), junto con la reducción de los ingresos financieros (-1,3%), a pesar de la disminución de los gastos financieros (-11,7%).

Los resultados de la EBAE muestran que, en el tercer trimestre de este año, en términos desestacionalizados, la facturación habría aumentado ligeramente, tras el comportamiento más débil del primer semestre del año. Entre los principales condicionantes de la actividad, las empresas destacan la incertidumbre sobre la política económica, la disponibilidad de mano de obra o el coste de los *inputs energéticos*, entre otros. Las empresas esperan incrementos de los costes salariales para el próximo año aunque más moderados, del mismo modo que esperan una moderación de sus precios de venta.

Costes laborales

Al cierre de noviembre, hay 3.130 convenios con efectos económicos conocidos y registrados para 2025, que dan cobertura a 1.036.025 empresas y 9.652.399 personas. La subida salarial media pactada se sitúa en el 3,49%, sensiblemente por encima del 3,05% registrado en el mismo mes de 2024.

En los convenios sectoriales de ámbito nacional, la variación salarial es del 3,81%, en los autonómicos del 3,80% y en los provinciales del 3,09%. Por sectores de actividad, Servicios registran la mayor variación salarial, con un 3,77%, seguidos por la Construcción (3,15%), la Industria (2,87%) y el Sector Agrario (2,04%).

Frente a estos aumentos pactados en convenios, según la ETCL, el coste laboral de las empresas aumentó un 3% en el tercer trimestre respecto al mismo periodo del año anterior y se situó en 3.111,8 euros por trabajador y mes. En el conjunto de los tres primeros trimestres de 2025, el coste salarial aumentó un 3,1% en tasa interanual, mientras que los otros costes laborales subieron un 3,7%.

Condiciones y costes de financiación

Parece que los efectos de la relajación de la política monetaria del BCE están llegando a su fin, en cuanto al coste de financiación de las empresas. Así, los tipos de interés

medios para nuevas operaciones de crédito a empresas se han mantenido estables, tanto para importes de entre 250.000 y un millón de euros (3,1%) como para los de más de un millón (3,2%). Por su parte, el tipo de interés medio para operaciones hasta 250.000 euros ha aumentado una décima, hasta el 3,3%. Destaca el fuerte aumento de las operaciones de más de un millón de euros, con un incremento del 21,9%, aunque este tramo ha sido históricamente el más volátil.

Confianza empresarial

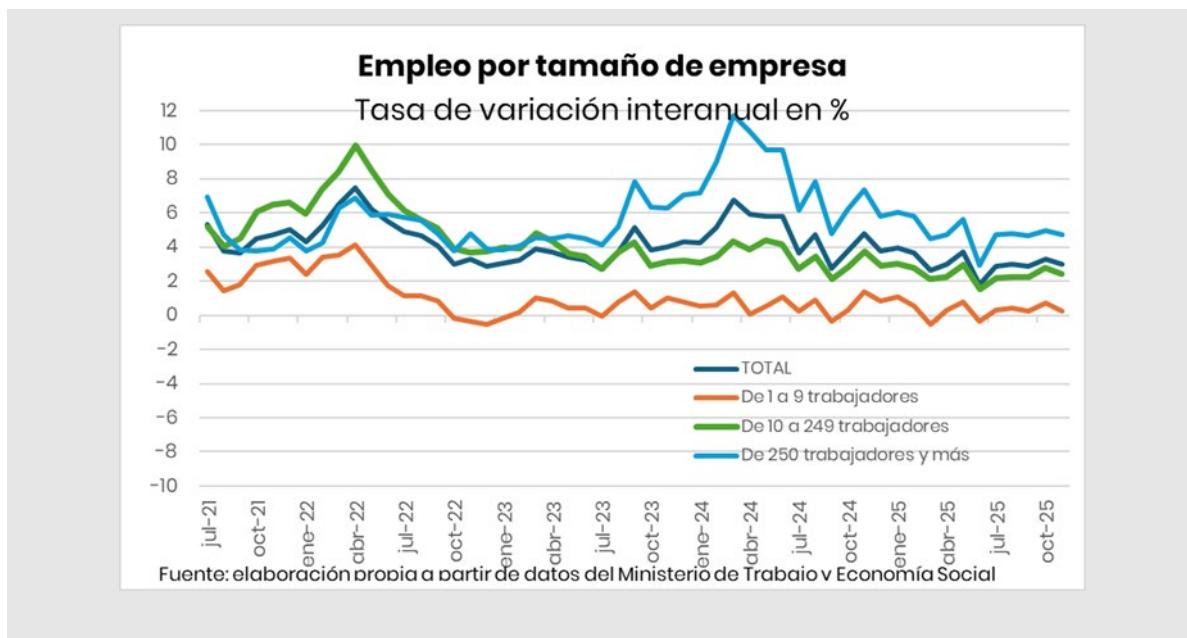
El índice PMI compuesto se situó en noviembre en 55,1 puntos, marcando una disminución de cuatro décimas respecto al mes anterior. No obstante, la expansión en servicios y manufacturas mantiene a España por encima de la media de la eurozona. Así, la actividad en el sector manufacturero mostró un ritmo de expansión más lento, con un índice PMI de 51,5, frente al mes previo (52,1). Mientras, el PMI del Sector Servicios registró 55,6 puntos en noviembre. Aunque bajó del 56,6 registrado en octubre, el índice sigue señalando un marcado aumento de la actividad y suma ya un período de expansión continua de veintisiete meses.

El índice de sentimiento económico español se situó en 105,9 puntos en noviembre, consolidando un nivel de confianza superior al promedio de la zona euro (97,0), situación que se mantiene ya desde hace 38 meses.

Dinamismo empresarial

El tejido empresarial siguió ganando impulso en noviembre, con 14.704 empresas más que en el mismo mes de 2019. No obstante, las microempresas con entre 1 y 2 empleados acumulan 20.591 negocios menos respecto a la prepandemia. La mejora sigue siendo incompleta en la 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 3% interanual. Las disparidades por tamaño continúan: en noviembre, el empleo en las grandes empresas (más de 250 empleados) se anotó un aumento del 4,7%, mientras en las pequeñas empresas (1-9 empleados) avanzó tan solo un 0,2%.

**Informe
Economía**

Informe Economía

Principales indicadores empresariales (actualización: diciembre 2025)							
Indicador	2021	2022	2023	2024	Penúltimo dato	Último dato	Periodo último dato
Facturación y ventas							
Índice de cifra de negocios empresarial corregido de efectos estacionales y de calendario				Tasa de variación anual		Tasa de variación interanual	
Índice de cifra de negocios empresarial corregido de efectos estacionales y de calendario	21,2	23,4	-2,2	0,3	4,5	3,7	sep-25
Ventas en grandes empresas	6,1	5,8	1,5	1,9	2,2	2,5	oct-25
Costes laborales							
Coste laboral total por trabajador				Tasa de variación anual		T. de variación interanual	
Coste laboral total por trabajador	5,9	4,2	5,5	4,0	3,0	3,0	III T 25
Dinamismo empresarial							
Empresas inscritas en la Seguridad Social				Nivel medio anual		Nivel mensual	
Empresas inscritas en la Seguridad Social	1.301.461	1.321.657	1.327.404	1.333.914	1.333.121	1.347.687	nov-25
Condiciones y costes de financiación							
Tipo de interés medio ponderado créditos hasta 250 mil euros				Nivel medio anual		Nivel mensual	
Tipo de interés medio ponderado créditos hasta 250 mil euros	1,9	2,3	4,8	4,9	3,2	3,3	oct-25
Tipo de interés medio ponderado créditos entre 250 mil y 1 millón de euros				Tasa de variación anual		T. de variación interanual	
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	oct-25
Tipo de interés medio ponderado créditos de más de 1 millón de euros				Nivel medio anual		Nivel mensual	
Tipo de interés medio ponderado créditos de más de 1 millón de euros	1,3	1,7	4,5	4,6	3,2	3,2	oct-25
Nuevas operaciones de crédito empresarial hasta 250 mil euros				Tasa de variación anual		T. de variación interanual	
Nuevas operaciones de crédito empresarial hasta 250 mil euros	-5,9	15,7	12,8	16,4	5,1	-1,9	oct-25
Nuevas operaciones de crédito empresarial entre 250 mil y 1 millón de euros				Tasa de variación anual		T. de variación interanual	
Nuevas operaciones de crédito empresarial entre 250 mil y 1 millón de euros	-28,9	8,9	9,0	13,7	9,9	7,6	oct-25
Nuevas operaciones de crédito empresarial de más de 1 millón de euros				Nivel medio anual		Nivel mensual	
Nuevas operaciones de crédito empresarial de más de 1 millón de euros	-19,6	25,7	-17,6	16,0	15,2	21,9	oct-25
Confianza empresarial							
Indicador de sentimiento económico				Nivel medio anual		Nivel mensual o trimestral	
Indicador de sentimiento económico	105,2	101,2	100,5	103,0	103,9	105,9	nov-25
Índice de confianza empresarial armonizado Total Nacional				Nivel medio anual		Nivel mensual	
Índice de confianza empresarial armonizado Total Nacional	120,8	126,8	132,7	136,1	138,6	136,8	IV T 25
PMI compuesto				Nivel medio anual		Nivel mensual	
PMI compuesto	55,3	51,8	52,5	54,8	56,0	55,1	nov-25
PMI manufacturas				Nivel medio anual		Nivel mensual	
PMI manufacturas	57,0	51,0	48,0	52,2	52,1	51,5	nov-25
PMI servicios				Nivel medio anual		Nivel mensual	
PMI servicios	55,0	52,5	53,6	55,3	56,6	55,6	nov-25
Mercados bursátiles							
Índice IBEX 35				Nivel medio anual		Nivel mensual	
Índice IBEX 35	8.645,2	8.252,5	9.441,5	11.127,2	16.032,6	16.301,5	nov-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 diciembre 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	2,7	2,1
IPC (dic/dic)	0,8	-0,5	6,5	5,7	3,1	2,8	2,8	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	3,1	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	0,9	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	3,6	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) (i)	-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.

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