

Liderar
Defender
Impulsar
Promover

■
**Informe
Economía**

Panorama Económico y Empresarial

Enero 2026
(fecha de cierre: 16 de enero)

Sumario

Economía mundial

- Las mayores tensiones geopolíticas aumentan la incertidumbre sobre las perspectivas de crecimiento para la economía mundial.
- Los índices PMI de diciembre muestran señales de desaceleración en la actividad global.
- El precio del petróleo sigue a la baja en diciembre y se prevé que mantenga esta tendencia a pesar de los repuntes de estas últimas semanas que vienen explicados por el entorno geopolítico.

Economía española

- La economía española encara 2026 en buena posición de partida en términos de crecimiento, creación de empleo y superávit exterior. Previsiblemente, el PIB español cerrará 2025 con un crecimiento del 2,9% y mostrará una desaceleración hasta el 2,3% en 2026 debido al menor impulso de aquellos factores que han sido claves para el dinamismo en los últimos ejercicios.
- La economía española finaliza 2025 con un crecimiento notable, aunque las exportaciones y la actividad industrial sufren el contexto internacional.
- La afiliación a la Seguridad Social cierra 2025 con un mayor dinamismo en el cuarto trimestre, a pesar del dato menos favorable en diciembre. Además, en noviembre, España dejó de ser el país de la UE con mayor tasa de paro, al ser superado por Finlandia.
- La inflación en diciembre se situó en el 2,9%, con un avance promedio para el conjunto del año del 2,7% y perspectivas de desaceleración para 2026.
- A falta de un mes para el cierre del ejercicio 2025, el déficit público del Estado se ha reducido alrededor de medio punto del PIB por la fortaleza de los ingresos.

Actividad empresarial

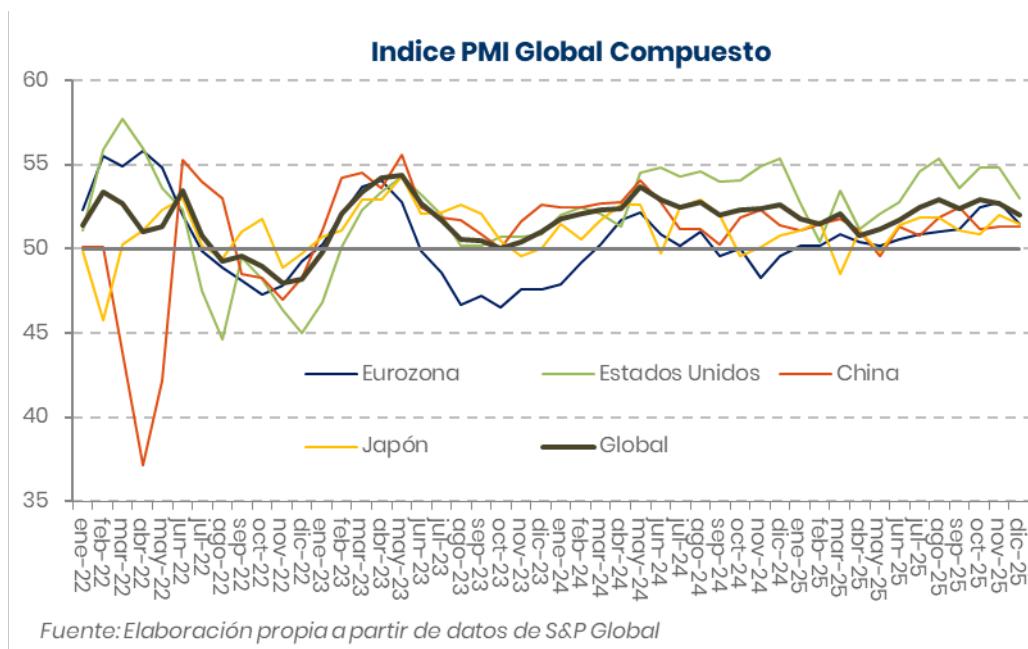
- Expansión en servicios y retroceso industrial marcan el cierre del año.
- Aumento modesto del número de empresas que sigue sin compensar la pérdida acumulada de las microempresas tras la pandemia.
- Ligero repunte de los tipos en un contexto de expectativas de mayor restricción en la oferta.

Escenario Internacional

La economía mundial inicia el año marcada por mayores tensiones geopolíticas y señales de desaceleración

El comienzo del año está marcado por el aumento de las tensiones geopolíticas, lo que se traduce en un entorno de elevada incertidumbre para la economía mundial. Diversos focos de inestabilidad contribuyen a este escenario, entre los que destacan la intervención de Estados Unidos en Venezuela, la prolongación del conflicto en Ucrania tras la invasión rusa, así como la inestabilidad política en Oriente Medio asociada a las revueltas en Irán, con el consiguiente riesgo de escalada regional. A ello se suma el deterioro de las relaciones entre China y Japón, reflejado en la imposición de restricciones a las exportaciones chinas hacia el país nipón, tras las declaraciones de las autoridades japonesas en relación con un eventual apoyo militar a Taiwán. En este contexto, se intensifica la tendencia hacia un entorno económico internacional más fragmentado, caracterizado por mayores fricciones comerciales y financieras, con implicaciones relevantes para la inversión y, en última instancia, para las perspectivas de crecimiento global.

En diciembre, los índices PMI mostraron señales de desaceleración, con el Índice PMI Global Compuesto situándose en 52 puntos, el nivel más bajo en los últimos seis meses. El menor dinamismo se produjo tanto en las manufacturas como en los servicios, siendo más acusado en este segundo caso, si bien ambos permanecen en terreno expansivo, apuntando a un crecimiento de la actividad.



■ Informe Economía

Por sectores, los seguros vuelven a liderar el crecimiento, seguido de los servicios industriales, la banca y las telecomunicaciones. Por el contrario, la producción descendió en el sector químico, en metales y minería y, más levemente, en turismo y actividades recreativas.

En Estados Unidos, el crecimiento del PIB sorprendió al alza en el tercer trimestre, con un avance del 1,1 % trimestral, equivalente a un 4,3% en términos anualizados, el ritmo más elevado de los últimos dos años. El crecimiento se apoyó principalmente en el consumo, las exportaciones y el gasto público, que compensaron el retroceso de la inversión. Para el cuarto trimestre, se anticipa una cierta desaceleración de la actividad, influida, en parte, por el cierre del Gobierno federal durante octubre y las primeras semanas de noviembre.

Mientras, el mercado laboral presenta señales de moderación. En diciembre, se crearon 50.000 puestos de trabajo y, en el conjunto de 2025, el empleo aumentó en 584.000 personas, la cifra más baja desde 2003, excluyendo el año de la pandemia. La tasa de desempleo descendió una décima en diciembre, hasta el 4,4 % y, aunque se mantiene en niveles históricamente reducidos, presenta una tendencia ligeramente ascendente en los últimos meses, cerrando el año cuatro décimas por encima del registro de enero.

Por su parte, la inflación ha sorprendido a la baja. En diciembre, se mantuvieron los niveles de noviembre, con una inflación general del 2,7 % y una inflación subyacente del 2,6%, excluyendo energía y alimentos, la más baja desde marzo de 2021. En este contexto de moderación inflacionista y crecimiento aún sólido, la Reserva Federal previsiblemente mantendrá sin cambios los tipos de interés en su reunión de enero, en el rango del 3,5%-3,75% fijado en diciembre, pese a las señales de enfriamiento del mercado laboral. De cara a 2026, las previsiones de los miembros de la Fed apuntan a una bajada de tipos, si bien los mercados descuentan la posibilidad de algún recorte adicional, especialmente ante el final del mandato de Jerome Powell como presidente de la Reserva Federal, en mayo.

En la Eurozona, el crecimiento del tercer trimestre fue del 0,3%, dos décimas más que en el segundo, aunque en tasas interanuales mostró señales de desaceleración, con un 1,4%, dos décimas menos que en el primer y segundo trimestre del año 2025. No obstante, hay una notable disparidad por países. Para el cuarto trimestre, los índices PMI apuntan a un mayor dinamismo en la actividad. Mientras, en octubre la producción de los servicios creció al 2,1% en tasas interanuales y la producción en la construcción aumentó más discretamente, al 0,5% en tasas interanuales. El comercio al por menor también tuvo un buen comportamiento, con un aumento del 2,3% interanual en noviembre.

■ Informe Economía

En cuanto al mercado laboral, los datos siguen siendo positivos. Se continúa creando empleo, aunque moderadamente, mientras la tasa de paro se redujo en una décima en noviembre, hasta el 6,3%, muy próximo a los mínimos históricos del 6,2% de octubre de 2024.

La inflación sigue muy moderada y en diciembre bajó una décima, situándose en el 2,0%. La subyacente también disminuyó una décima, hasta el 2,3%, mientras los servicios registraron una mayor resistencia a la baja, con tasas del 3,4%. Por su parte, el Banco Central Europeo mantuvo sin cambios los tipos de interés en su reunión de diciembre, en la cuarta reunión consecutiva sin movimientos, con la facilidad de depósito 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%. El BCE revisó al alza sus previsiones de crecimiento del PIB para 2025, hasta el 1,4%, y de 2026, hasta el 1,2%, en ambos casos dos décimas más que en sus anteriores estimaciones. Para 2027 y 2028 prevé que el crecimiento vuelva a tasas del 1,4%. En cuanto a la inflación, apuntan que en 2025 la media será del 2,1%, mientras que en 2026 bajará hasta el 1,9%. En 2027, seguirá descendiendo hasta el 1,8% y volverá a tasas del 2% en 2028.

En China, el PIB del tercer trimestre creció un 1,1% trimestral con señales de desaceleración. En tasas interanuales, el crecimiento fue del 4,8%, frente al 5,2% del segundo trimestre. Para el cuarto trimestre, los índices PMI apuntan a que esta desaceleración continuará y, presumiblemente, se extenderá al año 2026. La sorpresa positiva ha venido de la mano de su sector exterior, que, a pesar de las trabas arancelarias, ha registrado un superávit comercial récord de casi 1,2 billones de dólares, apoyado en las exportaciones a mercados no estadounidenses, principalmente a Europa, Latinoamérica y el Sudeste Asiático. La inflación aumentó una décima en diciembre, hasta el 0,8%, alejándose de las tasas negativas de buena parte del año. No obstante, su mercado laboral afronta dificultades, ya que la especialización en nuevas tecnologías, menos intensivas en empleo, puede incidir negativamente sobre su mercado laboral, limitando la capacidad de gasto de los hogares, lo que, unido a los problemas que atraviesa su sector residencial, afecta negativamente a la confianza de los consumidores.

El precio del petróleo continuó a la baja durante el mes de diciembre, con el crudo Brent situándose en un promedio de 62,5 \$/barrel. En los primeros días de enero, las tensiones geopolíticas han comenzado a presionar al alza los precios, principalmente por el riesgo de interrupciones en la producción iraní o por la posible imposición de nuevas sanciones contra el país. No obstante, a nivel global las perspectivas de aumento de la oferta superan a las de la demanda, por lo que la tendencia general apunta a un mantenimiento de los precios en niveles moderados, pese a la volatilidad que pueda generarse a corto plazo.

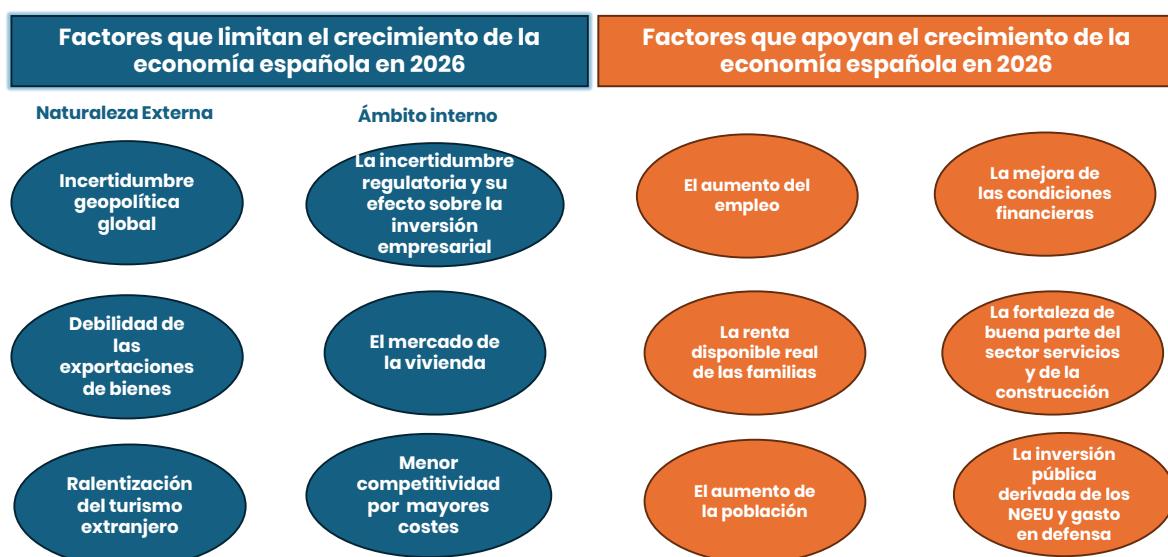
Economía española

Buena posición de partida en 2026, pero con desequilibrios pendientes y una gran incertidumbre y carga regulatoria

La economía española encara 2026 en buena posición de partida en términos de crecimiento, creación de empleo y superávit exterior, habida cuenta de la debilidad de Europa, la situación geopolítica global y la incertidumbre regulatoria a nivel nacional en ámbitos tan relevantes como la vivienda, el mercado laboral o la fiscalidad. Quedan pendientes algunas asignaturas, como la mejora de la productividad, reducir el alto nivel de deuda pública y de déficit público estructural, así como impulsar la inversión física, en innovación y en capital humano.

Previsiblemente, el PIB español cerrará 2025 con un crecimiento del 2,9% y mostrará una desaceleración hasta el 2,3% en 2026, debido al menor impulso de aquellos factores que han sido claves para el dinamismo de la actividad y el empleo en los últimos ejercicios.

Entre los factores de naturaleza externa, hay que señalar que no es esperable una recuperación de las exportaciones de bienes a corto plazo. Los mayores precios de las exportaciones, derivados de aranceles más elevados y la atonía de nuestros principales países compradores, hacen difícil que la exportación de bienes vaya a apoyar el crecimiento a corto plazo de la economía española. Otro elemento es el turismo, que ya mostró síntomas de moderación en 2025 y, previsiblemente, continúe en 2026, con un avance más contenido de la llegada de turistas y del gasto, lo que significa que entra en un proceso de normalización, tras la fortaleza de años anteriores.



■ Informe Economía

En cuanto a los factores internos que podrían frenar el crecimiento, cabe mencionar la inversión empresarial y la vivienda. En el primer caso, la finalización de los fondos europeos, la persistencia de una elevada incertidumbre geopolítica y los cambios normativos constantes en ámbitos que afectan a las expectativas empresariales configuran un escenario poco proclive para la inversión. El único revulsivo podría ser un mayor gasto público en defensa, que podría tener un efecto tractor sobre algunos sectores industriales y de servicios, además de una mayor inversión pública.

En lo relativo a la vivienda, esta sigue limitando la actividad debido a los altos precios de compra y de acceso al alquiler por el desajuste, cada vez más amplio, entre una demanda creciente y una oferta más restringida y condicionada por la legislación actual en ámbitos como el alquiler y el suelo, el auge de los pisos turísticos, la falta de mano de obra y el aumento de los precios de los materiales de construcción.

También hay factores que van a seguir impulsando la demanda, como el consumo privado, debido a la continuidad de la creación de empleo (1,9%), la mayor población y el aumento de los salarios. La tasa de paro podría bajar, además, del 10%. Todo ello hace que la renta real disponible de las familias siga creciendo, en un contexto de moderación de la inflación hacia tasas que se acercan más al 2,3% de media.

Esto se trasladará a una mayor demanda de bienes, pero, sobre todo, de servicios, de ahí que este sector siga contribuyendo positivamente al crecimiento de la economía española. Las condiciones de financiación también mejorarán, en la medida que se vayan trasladando los menores tipos de interés a la financiación para compra de vivienda y otros bienes de consumo duradero.

La finalización de los fondos europeos podría seguir apoyando a la inversión pública, así como el mayor gasto en defensa. Como se puede apreciar en el apartado del sector público, en 2025 se observó un aumento de los recursos destinados a Programas Especiales de Armamento (PEAs), con 1.082 millones de euros, frente a los 527 millones de 2024.

En definitiva, se anticipa un escenario de desaceleración suave para la economía española, que entra en un periodo de maduración del ciclo económico sin grandes desequilibrios macroeconómicos, pero con los riesgos procedentes de un entorno exterior adverso en general y debilitado en Europa y con una incertidumbre elevada en el ámbito nacional. El sector empresarial sigue enfrentándose a un aumento de los costes (laborales, sostenibilidad, materias primas) y un marco jurídico cada vez más exigente, con novedades en muchos ámbitos (digital, laboral, fiscal, societaria...) que podrían mermar su competitividad.

Demanda y actividad

La economía española cierra 2025 con un crecimiento notable, aunque las exportaciones y la actividad industrial sufren el contexto internacional

El dato de Contabilidad Nacional del tercer trimestre vino a confirmar el dato avance, con un 0,6% de crecimiento del PIB en términos intertrimestrales, una décima menos que en el segundo trimestre, que se revisa una décima a la baja (0,7%). Se observa en este trimestre una mayor aportación de la demanda interna (1,3 puntos porcentuales, frente a 0,9 puntos del trimestre anterior) y un retroceso de la aportación del sector exterior, que resta 0,7 puntos al crecimiento trimestral del PIB, frente a -0,2 puntos del trimestre anterior. Dentro de la demanda interna, todos sus componentes registran un mayor avance, en especial la inversión, tanto en vivienda como en equipo.

Con la información disponible, el crecimiento del PIB se situará en torno al 2,9% para el conjunto del año 2025, ya que los indicadores disponibles para el cuarto trimestre muestran una evolución favorable y el crecimiento del PIB podría situarse en torno al 0,6%.

En lo que respecta al consumo privado, los crecimientos registrados en el empleo y en los salarios, junto con la moderación de la inflación y el descenso de los tipos de interés, están elevando la renta disponible de las familias y permitiendo un aumento del consumo privado más intenso que el año anterior, aunque la tasa de ahorro se mantenga en niveles históricamente altos. Por su parte, la inversión productiva y la inversión en vivienda también han mostrado un significativo dinamismo en el tercer trimestre, si bien es posible que se desaceleren en el cuarto.

Por otro lado, según las Cuentas Financieras de la Economía Española publicadas por el Banco de España, tanto las empresas como las familias continúan reduciendo su endeudamiento respecto al PIB. Así, la deuda de empresas y hogares se situó en septiembre de 2025 en 1.732 miles de millones de euros, lo que supone un 104,5% del PIB, 4,5 puntos por debajo del 109% de un año antes. La deuda de las empresas se mantuvo prácticamente estable en 1.018 miles de millones, y la de los hogares aumentó en 22 miles de millones, hasta los 714 miles de millones. No obstante, en ambos casos han bajado en porcentaje del PIB situándose en el 61,4% y 43,1%, respectivamente, mínimos de los últimos 25 años.

Por sectores, el PMI de manufacturas inició 2025 con una senda descendente hasta abril, cuando alcanzó su nivel mínimo anual de 48,1, coincidiendo con los primeros anuncios de los aranceles por parte de EE. UU., para repuntar a medida que se iban

■ Informe Economía

despejando algunas incertidumbres hasta alcanzar un máximo del 54,3 en agosto. En los últimos meses, su nivel había caído ligeramente, aunque por encima del nivel 50, hasta el mes de diciembre que disminuyó a 49,6, debido al descenso de la producción y los nuevos pedidos en un contexto de debilitamiento de las exportaciones y elevada incertidumbre. Esta evolución también se corresponde con la desaceleración seguida por el índice de cifra de negocios de la industria o el índice de producción industrial durante los meses de octubre y noviembre de 2025.

Por su parte, los indicadores disponibles para el sector servicios continuaron mostrando un elevado dinamismo en los últimos meses del año 2025. Así, el PMI de servicios, aunque ya venía mostrando resultados muy positivos en octubre y en noviembre, volvió a repuntar en diciembre de forma notable hasta el nivel 57,1, el más alto en 12 meses. Los nuevos pedidos y la contratación aumentaron con fuerza, junto con una mejora de las perspectivas. No obstante, también se aceleraron las presiones inflacionistas debido al incremento de los costes energéticos, al aumento de las tarifas de proveedores y a una mayor presión salarial, lo que tuvo también su reflejo en los precios de venta.

A lo largo de 2025, las exportaciones mostraron un avance muy contenido, similar al de los años anteriores, con una tasa del 0,8% en el acumulado de los diez primeros meses, frente al aumento del 4,9% de las importaciones, que han mostrado un mayor dinamismo tras dos años de recortes. Con esta evolución, en los diez primeros meses de 2025, el saldo exterior negativo fue notablemente superior al del mismo periodo de 2024 (-45.799,5 millones de euros, frente a -31.023,1 millones de euros). Este incremento del déficit comercial se ha debido, fundamentalmente, al mayor déficit en los productos no energéticos, que se ha triplicado.

Según los datos de Balanza de Pagos, en el acumulado de los doce últimos meses hasta octubre de 2025, el superávit de la balanza por cuenta corriente alcanzó los 51,0 miles de millones (3,1% del PIB), frente a los 52,7 miles de millones de superávit del mismo periodo del año anterior (3,3% del PIB). Con esta evolución, la balanza por cuenta corriente podría registrar un superávit en torno al 2,5% del PIB para el conjunto de 2025, frente al 3,0% registrado en 2024.

Los últimos datos disponibles del sector turístico muestran cómo la entrada de turistas internacionales continúa aumentando, pero a ritmos más moderados. En los once primeros meses del año 2025, el número de turistas que visitó España aumentó un 3,4% y rozó los 91,5 millones. Sin embargo, en la segunda parte del año, y sobre todo en los meses estivales, se observa una desaceleración en el crecimiento interanual. Con todo, este año se batirá un nuevo récord de entrada de turistas internacionales, superando los 95 millones.



Mercado laboral

La afiliación a la Seguridad Social cierra 2025 con un mayor dinamismo en el cuarto trimestre, a pesar del dato menos favorable en diciembre

El mercado laboral finalizó el año 2025 con un mayor dinamismo del empleo en el cuarto trimestre frente al tercero, atendiendo a la evolución de la afiliación a la Seguridad Social, a pesar de que los registros del mes de diciembre fueron menos favorables que en noviembre. En el conjunto del año, la economía continuó creando empleo a buen ritmo, aunque algo más moderado que en 2024 en el caso de la afiliación a la Seguridad Social, algo similar a lo que, previsiblemente, sucederá con el PIB. En concreto, la afiliación creció, en promedio, un 2,3% en 2025, una décima menos que el año anterior, con la incorporación de 487.282 nuevos cotizantes. De esta cifra, 407.648 personas encontraron trabajo en el sector privado, lo que supone el 83,7% de la creación de empleo de 2025, mientras que el 16,3% restante lo hizo en el sector público, por lo que el sector privado continúa siendo el principal motor de la creación de empleo.

En relación con los datos más recientes, relativos a diciembre, mes que suele ser favorable para el mercado laboral por la actividad vinculada a la campaña de Navidad, se registró un incremento de 19.180 afiliados a la Seguridad Social (con una tasa intermensual del 0,09%). Estas cifras están muy por debajo del aumento registrado en este mes en 2024 y, de hecho, constituyen el segundo peor resultado desde 2012. En todo caso, el total de afiliados a la Seguridad Social finalizó el año en 21.844.414 personas, nuevo máximo histórico en la serie del mes de diciembre.

El débil resultado de la afiliación también se observa al corregir las cifras de variaciones estacionales. Así, en términos desestacionalizados, según el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, en diciembre se produjo un aumento de 33.076 afiliados a la Seguridad Social, por debajo del registro de noviembre e inferior también al promedio mensual del periodo enero a noviembre de 2025 (43.168 personas). En este sentido, a lo largo de 2025 la evolución de la afiliación corregida de variaciones estacionales mostró ciertas fluctuaciones, combinando meses con incrementos más notables con otros en los que los aumentos son más atenuados.

A pesar del dato moderado de diciembre, el empleo desestacionalizado mostró un repunte en el conjunto del cuarto trimestre. En concreto, la afiliación efectiva (descontando ERTE) corregida de efectos estacionales aumentó un 0,7% intertrimestral en el cuarto trimestre, dos décimas más que en el tercero, y mejorando ligeramente los registros del primer semestre.

■ Informe Economía

Volviendo a los datos brutos, el incremento de la afiliación a la Seguridad Social en diciembre se debió, en gran medida, al sector público, que generó 18.171 puestos de trabajo, algo menos de lo que suele ser habitual en este mes. En cambio, el sector privado incorporó 1.009 nuevos trabajadores, muy por debajo del notable crecimiento que solía producirse en este mes en los años prepandemia. De hecho, este es el tercer peor diciembre en la serie histórica (desde el año 2013) de la afiliación en el sector privado, por detrás de los ejercicios 2020 y 2022.

Por ramas de actividad, hay que destacar, por un lado, el incremento de la afiliación en Agricultura, Comercio (en plena temporada de fin de año) y en Actividades sanitarias y servicios sociales. Y, por otro lado, cabe señalar el descenso de la afiliación en Construcción y en Hostelería, una vez finalizada la actividad vinculada a la temporada estival.

En términos interanuales, el ritmo de crecimiento de la afiliación se desaceleró ligeramente, hasta el 2,4% en diciembre, aunque en el conjunto del cuarto trimestre, la tasa interanual repuntó una décima, también hasta el 2,4%. En el sector privado, también se registró una ligera ralentización en diciembre, con una tasa del 2,3%, la misma cifra que la registrada en el periodo de julio a octubre. Mientras, el empleo en el sector público interrumpió en diciembre la senda de aceleración que venía registrando en los últimos meses y su ritmo de crecimiento se moderó una décima, hasta el 2,9%.

Por sectores económicos, la evolución de la afiliación sigue siendo heterogénea en términos interanuales. La construcción perdió algo de impulso y desaceleró en una décima su tasa de crecimiento en diciembre, hasta el 4,0%, lo que no le impide cerrar el año como el sector más dinámico en creación de empleo. La industria, que comenzó en el verano pasado un tímido proceso de mejora, parece haber tocado techo y mantuvo su crecimiento en el 1,8% por cuarto mes consecutivo, el máximo de los últimos veinte meses. En los servicios, la tasa interanual se moderó en una décima, hasta el 2,6%, tras la aceleración gradual mostrada en la segunda parte de 2025. Por último, la agricultura continuó perdiendo afiliados, con una caída del -1,6%, algo más intensa que en noviembre.

En diciembre, el paro registrado descendió en 16.291 personas, por debajo de lo que suele ser habitual este mes. Así, el total de desempleados se sitúa en 2.408.670 personas, el mínimo histórico de este mes desde 2007. Sin embargo, los demandantes de empleo ocupados o con relación laboral, que incluyen los trabajadores fijos discontinuos en situación de inactividad, se incrementaron en 29.986 personas en diciembre. La nota positiva procede del contexto internacional: la tasa de paro (desestacionalizada), según Eurostat, bajó levemente hasta el 10,4% en noviembre en España. Esta cifra supone que ha dejado de ser el país de la UE con mayor tasa de desempleo, al ser superado por Finlandia, donde la tasa repuntó hasta el 10,6%.

Inflación

La inflación cierra el año en el 2,9%, con un avance promedio para el conjunto del ejercicio del 2,7% y perspectivas de desaceleración para 2026

La inflación general se desaceleró ligeramente en diciembre hasta el 2,9%, una décima menos que en noviembre. Por su parte, la inflación subyacente se mantuvo en el 2,6%, por lo que se puede seguir hablando de un avance moderado del núcleo de los precios. Con este dato, la inflación para el conjunto de 2025 se sitúa en promedio en el 2,7%, una décima menos que en 2024.

Durante los primeros meses de 2025 la inflación presentó una senda de desaceleración, debido a la moderación de la inflación subyacente y, sobre todo, de los precios de los elementos energéticos, que registraron tasas interanuales negativas desde abril hasta junio. El componente que ha mostrado una tendencia más inflacionista ha sido el de alimentos no elaborados, con un avance promedio del 6,1% de crecimiento interanual.

Parte de la volatilidad en las tasas de crecimiento interanual de la inflación general se ha debido a la reversión de algunas medidas impositivas que han afectado tanto al IVA de la alimentación como al IVA de la electricidad. Así, a partir del 1 de enero de 2025, se eliminó la reducción temporal del IVA en alimentos básicos. Respecto a los precios de la energía, el IVA de la electricidad volvió a ser del 21% en 2025, mientras que en algunos meses de 2024 fue del 10% (enero-febrero y agosto-diciembre). Así, la electricidad presentó tasas de variación mucho más moderadas entre los meses de marzo y junio, para posteriormente volver a registrar tasas mucho más elevadas desde julio al comparar precios de 2025 (con IVA del 21%) con precios de 2024 (con IVA al 10%). Este efecto escalón desaparecerá en enero de 2026.

Dentro de la inflación subyacente, que ha registrado un incremento algo inferior al del año anterior, lo más destacado ha sido la desaceleración de los alimentos elaborados (en buena parte explicado por la moderación del precio del aceite), puesto que los servicios y los bienes industriales mantienen tasas de avance de sus precios muy similares a las de 2024, con la diferencia de que los precios de los servicios aumentan a ritmos del 3,4% y, los de los bienes industriales, del 0,6% interanual.

Las previsiones para 2026 avanzan una inflación más contenida durante todo el año, por debajo del 3% a lo largo del ejercicio, con lo que el promedio anual se situaría ligeramente por encima del 2,0%.



Sector Público

A falta de un mes para el cierre del ejercicio 2025, el déficit público del Estado se ha reducido alrededor de medio punto del PIB por la fortaleza de los ingresos

Hasta noviembre de 2025, la Contabilidad Nacional del Estado refleja una necesidad de financiación del -1,9% del PIB, lo que supone una mejora desde el -2,4% del PIB alcanzado en noviembre de 2024. Si se descuenta el gasto por intereses, se obtiene un equilibrio presupuestario en el saldo primario, que contrasta con el déficit del -0,55% del PIB acumulado en los once primeros meses de 2024.

La mejora del saldo fiscal del Estado se produce por un aumento de los recursos del 9,4%, superior al de los empleos y también al del PIB nominal. Con todo, no se aprecia ninguna moderación en la vertiente de los gastos, que registran un crecimiento acumulado hasta noviembre del 5,9%. Por lo tanto, el avance en términos de ajuste fiscal se explica por la vertiente de los ingresos, sobre todo, por el dinamismo de la recaudación, que supera en un 10% la del año 2024.

Así, cabe destacar la fortaleza de los ingresos derivados del IRPF, que crecen un 16,9%, la del Impuesto sobre Sociedades, con una tasa del 8,0%, y la del Impuesto sobre la Renta de No Residentes, que sube un 34,0%.

El impuesto del IVA también supera en un 10,1% la recaudación del año precedente. Dentro de esta figura, ha tenido un impacto al alza la reversión de las medidas fiscales adoptadas para hacer frente al periodo inflacionista 2022-2023, que ha permitido la recuperación de los ingresos procedentes del Impuesto sobre el Valor de la Producción de la Energía Eléctrica y los del Impuesto Especial sobre la Electricidad. Entre ambos han recaudado 3.278 millones de euros hasta noviembre, frente a los 1.906 millones del mismo periodo de 2024.

En la vertiente de los empleos, los gastos destinados a paliar los efectos de la DANA se elevan a 2.671 millones, de los cuales 1.911 millones corresponden a transferencias a la Administración local. Todas las partidas de gasto aumentan, salvo las ayudas a la inversión (-25,9%) y los consumos intermedios (-9,0%). Dentro de las de mayor cuantía, sobresalen los intereses, con un 8,8% acumulado hasta noviembre y una cantidad que se acerca a los 32.000 millones de euros; la formación bruta de capital fijo, que sube un 29,1%, debido a los mayores recursos destinados a Programas Especiales de Armamento (PEAs); y la aportación a la UE por recursos IVA y RNB, que crece en un 28,7%.

Actividad empresarial

- La cifra de negocios empresarial sigue perdiendo impulso, mientras las ventas de las grandes empresas mantienen el dinamismo.
- Se anticipa un leve endurecimiento del crédito a las empresas en un contexto de ligero aumento de los tipos de interés.
- La confianza empresarial cierra 2025 en niveles elevados y conserva una amplia ventaja frente a la eurozona.
- Persisten las dificultades para las microempresas: menos negocios y menos puestos de trabajo en el conjunto de 2025, frente al nivel anterior a la crisis sanitaria.

Facturación y ventas

El ritmo de crecimiento de la actividad empresarial siguió perdiendo impulso en octubre. El Índice General de Cifra de Negocios Empresarial, corregido de efectos estacionales y de calendario, presentó en octubre una variación del 3,3% respecto al mismo mes del año anterior. Esto supone una desaceleración frente al mes previo (3,7%). Los índices corregidos de efectos estacionales y de calendario presentaron tasas de variación anual positivas en todos los sectores analizados. Entre ellos suministro de energía eléctrica y agua, saneamiento y gestión de residuos registró el mayor aumento (11,6%), mientras Industrias extractivas y manufactureras apenas creció un 1,2%.

Las ventas deflactadas de las grandes empresas registraron en noviembre un crecimiento interanual del 4,1%. Este avance supone 1,7 puntos más que el observado en octubre y sitúa el aumento acumulado del bimestre en el 3,3%, una cifra muy próxima a la alcanzada en el tercer trimestre. La aceleración mensual se explica tanto por el dinamismo de las ventas en el mercado interno como por la recuperación de las exportaciones. En concreto, las ventas interiores aumentaron un 5,1% en noviembre, frente al 3,6% del mes anterior. Por su parte, las exportaciones crecieron un 1,7%, rompiendo con las caídas registradas en los dos meses previos. Atendiendo al destino, la mejora estuvo impulsada por las ventas a la Unión Europea, que repuntaron un 2,7% tras tres meses de descensos, mientras que las exportaciones dirigidas a países terceros moderaron su crecimiento, hasta el 0,5%.

Informe Economía

Costes laborales

Según datos de la Estadística de Convenios Colectivos del Ministerio de Trabajo y Economía Social, **a 31 de diciembre de 2025 hay 3.366 convenios con efectos económicos conocidos y registrados para 2025, que dan cobertura a 1.084.129 empresas y 10.151.064 personas. La subida salarial media pactada se sitúa en el 3,53%, sensiblemente por encima del 3,07% del mismo mes de 2024, así como de la recomendación general del V del AENC firmada entre los sindicatos y empresarios para el periodo 2023-2025.** Por sectores de actividad, servicios registran la mayor variación salarial (3,81%), seguidos por la construcción (3,52%), la industria (2,88%) y el sector agrario (2,05%). 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 3,23%.

Condiciones y costes de financiación

Se observa un ligero repunte de los tipos de interés y un aumento del crédito a las empresas, en un contexto de expectativas de mayor restricción en la oferta. Los tipos de interés medios para nuevas operaciones de crédito a empresas han aumentado una décima en noviembre, tanto para importes hasta 250.000 euros (3,4%) de euros como para los de más de 1 millón de euros (3,3%). Por su parte, el tipo de interés medio para operaciones entre 250.000 y 1 millón de euros se ha mantenido estable en el 3,3%. **Las nuevas operaciones de crédito crecieron en todos los tramos,** registrando el mayor aumento el tramo entre 250.000 y 1 millón de euros (7,5%).

La Encuesta de Préstamos Bancarios refleja que, durante el tercer trimestre, no se produjeron cambios en los criterios aplicados por las entidades para conceder crédito a las empresas. Además, sí se observó un ligero aumento de la demanda por parte de las PYMES. De cara al cuarto trimestre, los bancos anticipan un moderado endurecimiento de las condiciones de oferta y no prevén variaciones en la demanda. Por otro lado, según la Encuesta sobre el Acceso de las Empresas a la Financiación, las compañías señalaron que la mejora en las condiciones de acceso al crédito fue más limitada que en períodos anteriores y que sus necesidades de financiación bancaria se mantuvieron sin cambios.

Confianza empresarial

Los servicios llegan a máximos del año y compensan la contracción manufacturera. Así, el índice PMI compuesto se situó en diciembre en 55,6 puntos, marcando una expansión de cinco décimas respecto al mes anterior. Este dato mantiene a España por encima de la media de la Eurozona (51,5 puntos). **La actividad en el sector servicios registró el máximo del año con 57,1 puntos, mientras el PMI manufacturero entró en contracción (49,6 puntos)** tras 7 meses en terreno expansivo.

■ Informe Economía

En diciembre, el índice de sentimiento económico de España se situó en los 104,6 puntos, afianzando una confianza claramente por encima de la media de la zona euro, situada en 96,7 puntos. Con este resultado, España encadena ya 39 meses consecutivos con un nivel de confianza superior al del conjunto del área del euro.

Dinamismo empresarial

En el conjunto del año, la media de las empresas inscritas en la Seguridad Social ha sido de 1.336.306, apenas 3.509 más que en 2019. Asimismo, hay 25.327 microempresas (con entre 1 y 2 trabajadores) menos respecto a la prepandemia. La mejora sigue siendo incompleta en la industria y la agricultura, donde se mantienen cifras inferiores a las anteriores a la crisis sanitaria.



Desde una perspectiva a muy corto plazo, el tejido empresarial siguió ganando impulso en diciembre, con 8.981 empresas más que en el mismo mes de 2019. No obstante, las microempresas con entre 1 y 2 empleados (que representan el 51,3% del total) acumulan 22.053 negocios menos respecto a la prepandemia.

El empleo en las empresas registradas en la Seguridad Social creció un 2,8% interanual. Las disparidades por tamaño continúan: en diciembre, el empleo en las grandes empresas (más de 250 empleados) anotó un aumento del 4,5%, mientras que en las pequeñas empresas (1-9 empleados) avanzó tan solo un 0,4%.

En el cómputo del año, si bien hay más trabajadores que antes de la pandemia, el análisis detallado muestra que la realidad del empleo en las microempresas sigue siendo adversa: todavía hay 32.172,1 trabajadores menos que en 2019.

Informe Economía

Indicador	Principales indicadores empresariales (actualización: enero 2026)						
	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	21,2	23,4	-2,2	0,3	3,7	3,3	oct-25
Ventas en grandes empresas	6,1	5,8	1,5	1,9	2,4	4,1	nov-25
Costes laborales							
Tasa de variación anual				T. de variación interanual			
Coste laboral total por trabajador	5,9	4,2	5,5	4,0	3,0	3,0	III 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	1.347.687	1.349.396	dic-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	3,4	nov-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	nov-25
Tipo de interés medio ponderado créditos de más de 1 millón de euros	1,3	1,7	4,5	4,6	3,2	3,3	nov-25
Tasa de variación anual				T. de variación interanual			
Nuevas operaciones de crédito empresarial hasta 250 mil euros	-5,9	15,7	12,8	16,4	-2,2	3,9	nov-25
Nuevas operaciones de crédito empresarial entre 250 mil y 1 millón de euros	-28,9	8,9	9,0	13,7	7,8	7,5	nov-25
Nuevas operaciones de crédito empresarial de más de 1 millón de euros	-19,6	25,7	-17,6	16,0	21,1	1,7	nov-25
Confianza empresarial							
Nivel medio anual				Nivel mensual o trimestral			
Indicador de sentimiento económico	105,2	101,2	100,5	103,2	105,1	104,6	dic-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	55,1	55,6	dic-25
PMI manufacturas	57,0	51,0	48,0	52,2	51,5	49,6	dic-25
PMI servicios	55,0	52,5	53,6	55,3	55,6	57,1	dic-25
Mercados bursátiles							
Nivel medio anual				Nivel mensual			
Índice IBEX 35	8.645,2	8.252,5	9.441,5	11.127,2	16.301,5	17.307,8	dic-25

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

Informe Economía

Principales indicadores empresariales (actualización: diciembre 2025)							
Indicador	2021	2022	2023	2024	Penúltimo dato	Último dato	Período Último dato
Facturación y ventas							
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	5,9	4,2	5,5	4,0	3,0	3,0	III T 25
Dinamismo empresarial							
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	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	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	1,3	1,7	4,5	4,6	3,2	3,2	oct-25
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	-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	-19,6	25,7	-17,6	16,0	15,2	21,9	oct-25
Confianza empresarial							
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	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	56,0	55,1	nov-25
PMI manufacturas	57,0	51,0	48,0	52,2	52,1	51,5	nov-25
PMI servicios	55,0	52,5	53,6	55,3	56,6	55,6	nov-25
Mercados bursátiles							
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 enero 2026)

Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
PIB	-10,9	6,7	6,4	2,5	3,5	2,9	2,3	1,8
<i>Gasto en consumo privado</i>	-12,2	7,2	4,9	1,7	3,0	3,3	2,4	2,0
<i>Gasto en consumo público</i>	3,5	3,6	0,8	4,5	2,9	1,8	1,4	1,1
<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	-8,9	2,6	4,2	5,9	3,6	5,6	2,8	1,8
-Activos fijos materiales	-10,2	1,4	3,1	4,4	3,3	5,8	2,7	1,2
Construcción	-8,4	0,5	4,0	5,5	4,0	4,4	3,2	1,2
Bienes de equipo y act. cultivados	-13,0	2,9	1,6	2,4	2,1	8,3	1,9	1,2
-Activos fijos inmateriales	-2,7	8,4	9,4	12,3	4,6	4,9	3,3	4,1
<i>Demanda interna (*)</i>	-8,8	7,0	4,1	1,6	3,4	3,6	2,4	1,8
<i>Exportaciones</i>	-20,1	13,4	14,2	2,2	3,2	3,7	3,5	3,0
<i>Importaciones</i>	-15,1	15,0	7,7	0,0	2,9	6,0	4,1	3,1
<i>Demanda externa (*)</i>	-2,2	-0,4	2,2	0,9	0,1	-0,8	-0,1	0,0
PIB corriente	-9,9	9,4	11,4	8,9	6,5	5,3	4,3	3,6
Deflactor del PIB	1,0	2,7	5,0	6,4	3,0	2,4	2,0	1,8
IPC (media anual)	-0,3	3,1	8,4	3,5	2,8	2,7	2,3	2,4
IPC (dic/dic)	-0,5	6,5	5,7	3,1	2,8	2,9	2,2	2,4
IPC subyacente (media anual)	0,7	0,8	5,2	6,0	2,9	2,3	2,6	2,7
Empleo (CNTR) (**)	-7,1	7,3	4,4	3,6	2,8	3,2	1,9	1,5
Empleo (EPA)	-2,9	3,3	3,6	3,1	2,2	2,6	1,9	1,5
Tasa de Paro (EPA) (% población Activa)	15,5	14,9	13,0	12,2	11,3	10,5	9,9	9,5
Productividad por ocupado (***)	-4,2	-0,5	1,9	-1,1	0,6	-0,4	0,3	0,3
Productividad por hora trabajada	0,3	-0,8	1,2	-0,2	1,2	0,9	0,4	0,3
Remuneración por asalariado	3,2	0,7	3,7	4,6	4,0	3,5	2,9	2,7
Coste laboral unitario (CLU)	7,7	1,2	1,8	5,8	3,3	3,9	2,6	2,4
Balanza por Cuenta Corriente (% PIB)	0,8	0,8	0,4	2,7	3,0	2,5	2,2	1,8
Déficit público (% PIB) (i)	-9,9	-6,7	-4,6	-3,5	-3,2	-2,6	-2,3	-2,0
Tipos de interés EE. UU. (dic)	0,25	0,25	4,50	5,50	4,50	3,75	3,25	3,25
Tipos de interés Eurozona (dic) (****)	-0,50	-0,50	2,00	4,00	3,00	2,00	2,00	2,00
Petróleo brent (\$)	41,8	70,7	100,8	82,5	80,5	69,1	61,7	61,4

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.