

Nota semanal de coyuntura

9 de enero de 2026



NIPO: 221-24-001-0. Elaborado por la Subdirección General de Coyuntura y Previsiones Económicas, Dirección General de Análisis Económico (Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa). Catálogo de publicaciones de la Administración General del Estado, disponible en la página de la Junta de Coordinación de Publicaciones Oficiales.



Índice de contenidos¹

I. Resumen	4
II. Indicadores de economía española	6
Contabilidad nacional trimestral.....	6
Cuentas financieras y no financieras de los sectores institucionales	22
Consumo: índice de comercio minorista y matriculaciones de turismos	28
Demanda externa: comercio exterior de mercancías.....	31
Industria: IPI.....	40
Turismo: coyuntura turística hotelera	41
Empleo: afiliación y paro registrado.....	43
Precios: IPC avance.....	49
Salarios: convenios colectivos.....	50
Financiación: crédito nuevo	53
Opinión: sentimiento económico, PMI y confianza del consumidor.....	56
Saldos: Balanza de pagos y posición inversora.....	60
Ejecución presupuestaria: ejecución trimestral y mensual.....	66
Previsiones externas: Banco de España	70
III. Indicadores de economía internacional.....	72
Zona euro: IPC avance, PMI y sentimiento económico	72
Estados Unidos y China: PIB y PMI	79
IV. Cotizaciones.....	82
Materias primas.....	82
Tipos de interés.....	86
V. Calendario de publicaciones en la próxima semana	88
VI. Cuadro resumen.....	89

¹ Elaborado con información publicada entre las 12h del 19 de diciembre de 2025 y las 12h del 9 de enero de 2026. La mayoría de series están disponibles en BDSICE (<https://portal.mineco.gob.es/es-s/economiayempresa/EconomiaInformesMacro/Paginas/bdsice.aspx>).



I. Resumen

El INE confirmó el pasado 23 de diciembre un crecimiento intertrimestral del PIB del 0,6% en el tercer trimestre, sostenido por la demanda interna, que compensó la contribución negativa de la demanda externa. Por componentes, se revisó ligeramente al alza la demanda interna y a la baja la externa (+0,1 y -0,1 puntos, respectivamente). Tras la publicación del crecimiento del tercer trimestre, el carry-over acumulado para 2025 es del 2,7%.

La economía española anotó una elevada capacidad de financiación en el tercer trimestre. La posición de inversión internacional mejoró interanualmente, tras el deterioro del trimestre anterior, apoyada en la moderación del impacto del tipo de cambio.

El déficit público del total de administraciones públicas se situó en el -1,1% del PIB en el tercer trimestre de 2025, una mejora de 3 décimas respecto al mismo trimestre de 2024 que descansó en un aumento de los ingresos superior al de los gastos.

La tasa de ahorro de los hogares se mantuvo en el tercer trimestre de 2025 en niveles relativamente elevados. La riqueza financiera de los hogares prolongó en el tercer trimestre de 2025 su leve senda al alza por el desapalancamiento y la favorable marcha de la renta variable, que continuó ganando peso frente a los depósitos. La deuda privada total descendió a su menor nivel desde el año 2000.

La afiliación a la Seguridad Social se ralentizó en diciembre hasta el 0,15% intermensual desestacionalizado, 6 centésimas por debajo de lo observado en noviembre. Por secciones, esta moderación se concentró en servicios y construcción.

Según datos preliminares del IPC, la inflación descendió 1 décima en diciembre, hasta el 2,9% interanual. Con la escasa información disponible, esta evolución se explicaría principalmente por la bajada de precio de los carburantes. De confirmarse, el IPC habría cerrado el año 2025 con un aumento del 2,7%, tras el 2,8% promedio del año 2024.

En octubre, el comercio exterior de mercancías en volumen continuó mostrando un mayor dinamismo importador que exportador. A precios corrientes, el déficit comercial se mantuvo en el -3,3% del PIB en suma anual, aunque en el marco de una tendencia de gradual deterioro por el componente no energético, sobresaliendo la partida de automóviles, que viene deteriorándose desde el último trimestre del año pasado con Alemania, Francia, Italia y Reino Unido.

En noviembre, se registraron cifras favorables en materia de producción industrial (continuó expandiéndose, consolidando así la flexión al alza iniciada a comienzos del año pasado), comercio minorista (con el mayor ritmo en 5 meses) y pernoctaciones hoteleras (que cayeron algo menos de lo normal) y desfavorables en la confianza del consumidor y el crédito nuevo. En diciembre, el PMI intensificó su señal expansiva para España, mientras que el indicador de sentimiento económico descendió (si bien permaneció por encima de su promedio histórico).

El Banco de España ha revisado sustancialmente sus previsiones de crecimiento, hasta el 2,9% en 2025 y el 2,2% en 2026, alineándose con las del Gobierno. Para el cuarto trimestre anticipa un crecimiento intertrimestral del 0,6%-0,7%. En cuanto a los precios,



la institución espera que el IPC armonizado cierre 2025 con un crecimiento del 2,7% y se modere hasta el 2,1% y el 1,9% en 2026 y 2027, respectivamente.

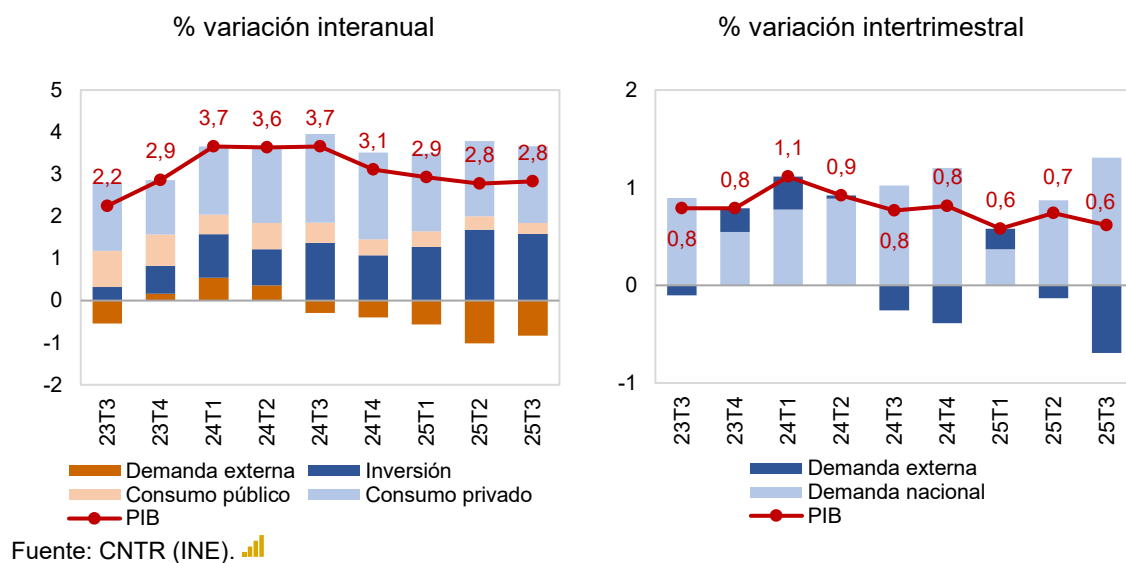
Fuera de España, cabe mencionar el avance de inflación general de la zona euro de diciembre (2% interanual, superior en 1,1 puntos a la española en términos armonizados) y la primera estimación de crecimiento del PIB de Estados Unidos en el tercer trimestre (1,1% intertrimestral).

II. Indicadores de economía española

Contabilidad nacional trimestral

El PIB creció un 0,6% intertrimestral en el tercer trimestre de 2025, debido a la fuerte contracción de la demanda externa (-0,7 puntos, frente a -0,1 en el trimestre anterior), frente a la aceleración, aunque de menor magnitud, de la demanda interna (+1,3 puntos, frente a 0,9 en el segundo trimestre).

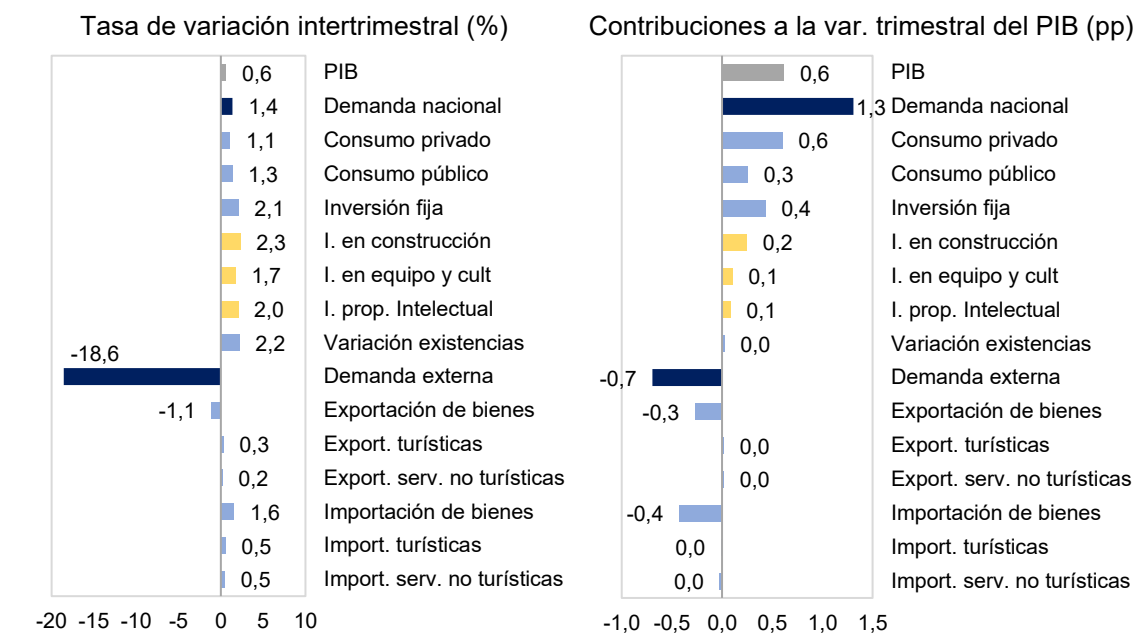
Crecimiento del PIB y sus principales componentes (volumen cvec)



Dentro de la demanda externa, la contracción se concentra en las exportaciones de bienes, que se contraen, y en la aceleración de las importaciones de bienes, frente a una aportación prácticamente neutra del resto de componentes.

La demanda interna presenta una importante aceleración, que se aprecia en todos los componentes, destacando el consumo público (+1,3%, frente a 0% el trimestre anterior) y la inversión, que avanza a un ritmo del 2,1%, rompiendo la ligera desaceleración experimentada en el primer semestre del año.

Evolución intertrimestral de los componentes de demanda



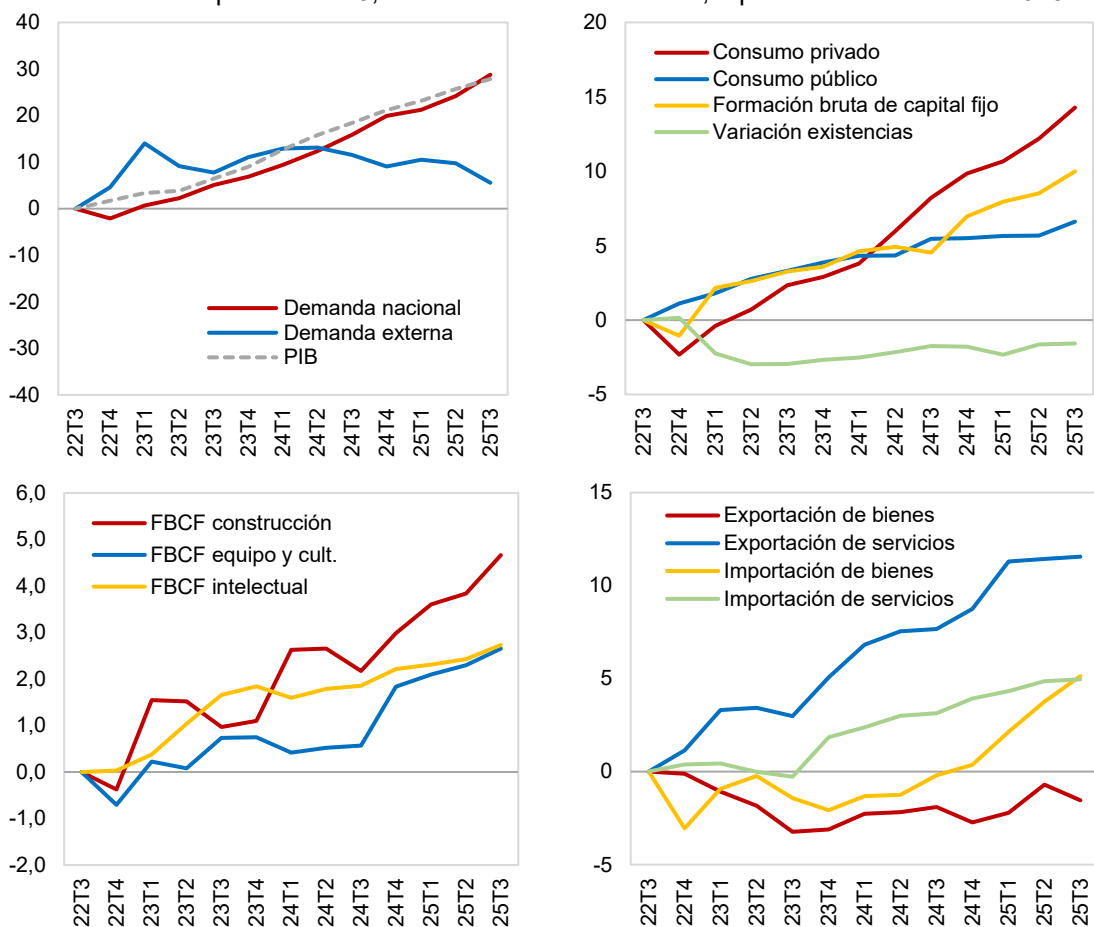
Fuente: CNTR (INE). 

Desde finales de 2022, la demanda nacional muestra una tendencia ininterrumpidamente al alza, apoyada principalmente en el consumo privado, seguido de la inversión, inicialmente en construcción, dentro de una senda volátil, y más recientemente en equipo y la propiedad intelectual, que parecen consolidar el salto registrado en el cuarto trimestre del año pasado.

Dentro de la demanda externa, los componentes más dinámicos en los últimos años han sido los servicios, tanto turísticos como no turísticos, especialmente la exportación. No obstante, en el último año la exportación de servicios ha mostrado cierta atonía, frente a la aceleración de las importaciones de bienes.

Evolución acumulada del PIB real desde la recuperación de su nivel prepandemia

Variación respecto a 22T3, miles de millones de euros, a precios constantes de 2020

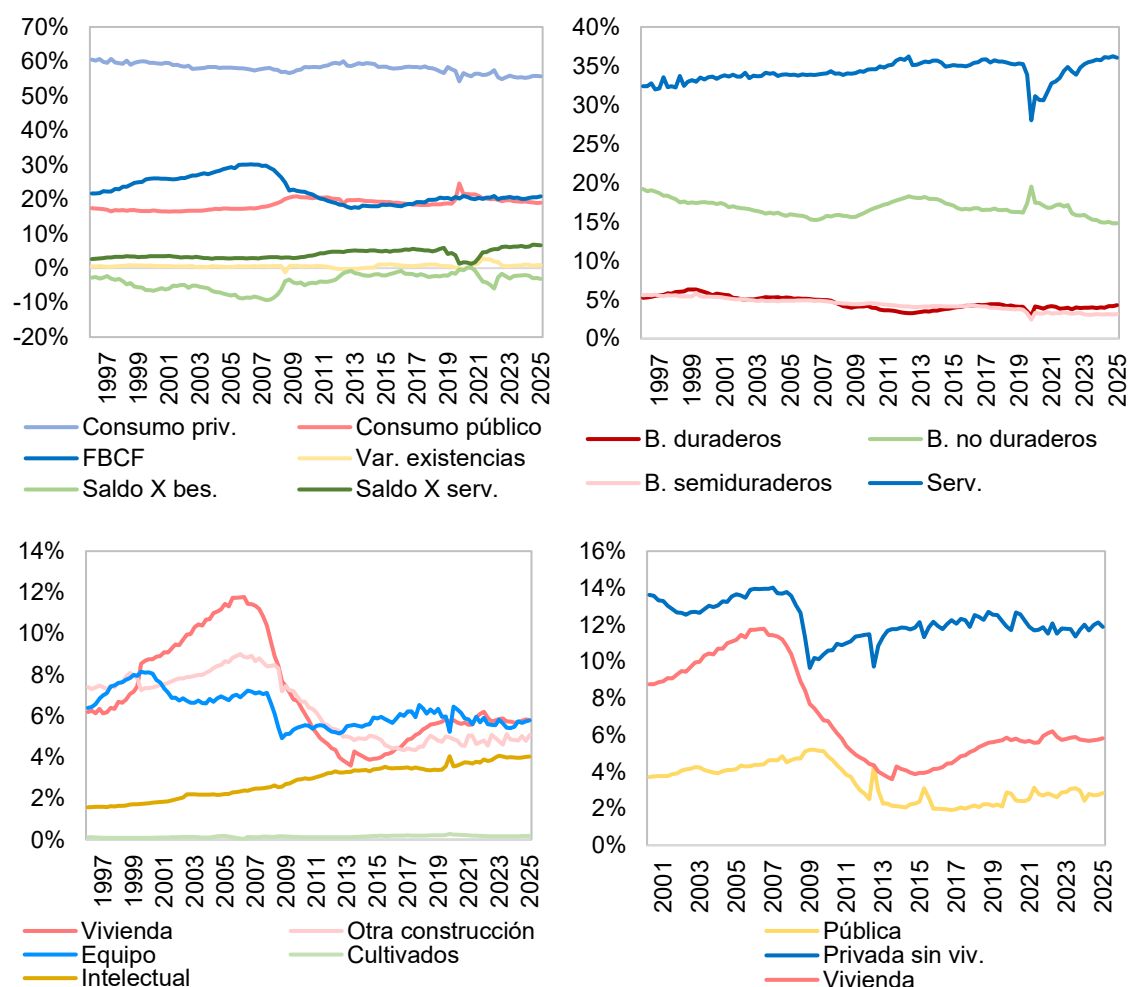


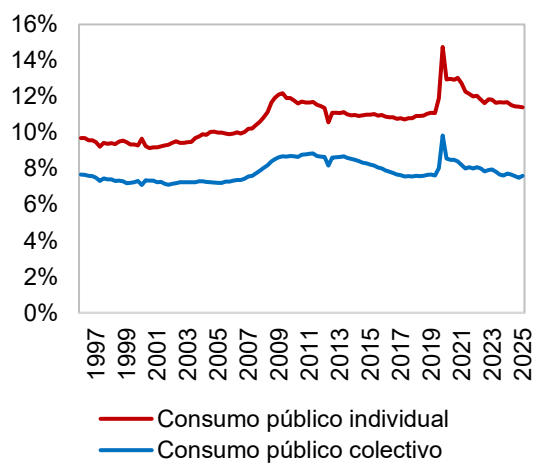
Fuente: CNTR (INE).

Por el lado de la demanda, en las últimas décadas ha ido ganado protagonismo la demanda externa, así como el consumo público, en detrimento del consumo privado y la inversión. En cuanto a la ganancia del peso de la demanda externa destacan las exportaciones de servicios, y especialmente, los servicios no turísticos. El saldo comercial de mercancías modera su contribución negativa, en parte por el volátil comportamiento de la energía, pero también por una moderación aparentemente más estructural del déficit en no energéticas (Apartado III 4.1.).

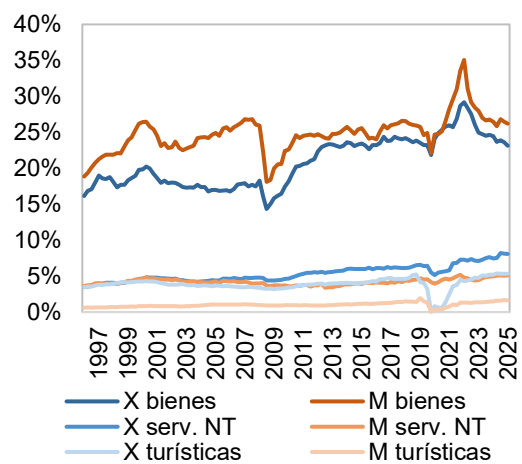
Respecto al consumo público, desde 2015 se viene produciendo un cambio en su composición, ganando más peso el consumo público individual. En el caso de la inversión, tras la crisis financiera de 2008 se observa una pérdida en el peso de la mayoría de sus componentes, destacando otras construcciones, y exceptuando la propiedad intelectual. Por sectores, la inversión pública viene recuperándose desde 2020, aunque algo inferiores a los de finales de los noventa. Por último, el consumo privado también habría ido perdido peso por la parte de bienes de consumo (especialmente los no duraderos) aunque se habría compensado parcialmente por la ganancia de consumo de servicios.

Pesos de componentes de demanda del PIB, a precios corrientes (% PIB)



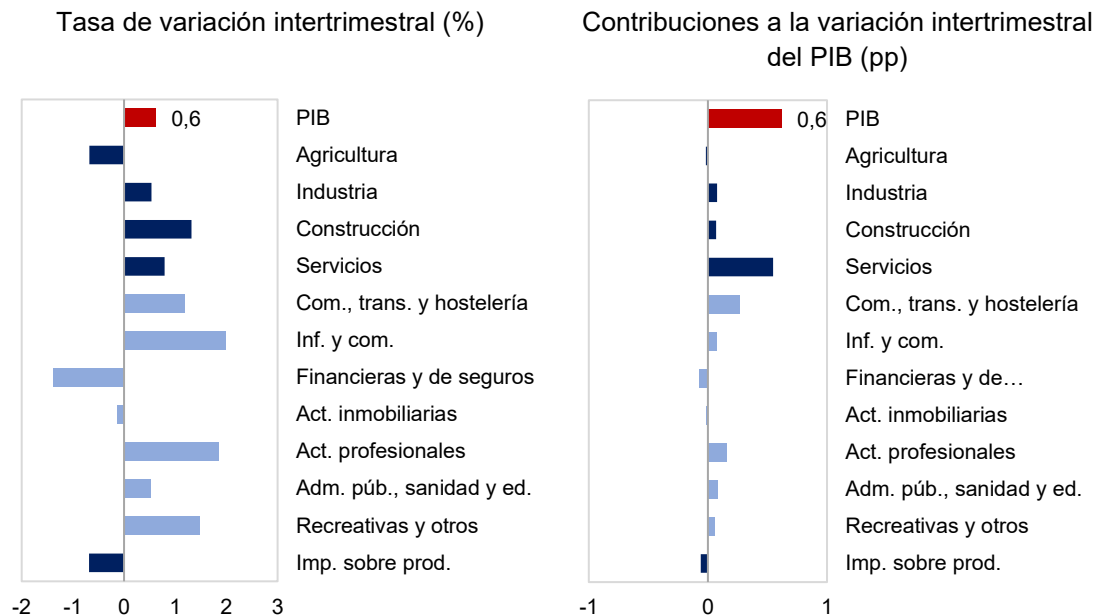


Fuente: CNTR y CTNFSI (INE).



Desde la perspectiva de oferta, la desaceleración del PIB se aprecia en el conjunto de la industria y en la construcción. Dentro de los servicios, los segmentos de comercio, transporte y hostelería, actividades financieras y de seguros e información y comunicaciones se desaceleran, aunque siguen avanzando a buen ritmo. El resto de servicios se aceleran, destacando entre ellos las actividades inmobiliarias y las de la administración pública, sanidad y educación.

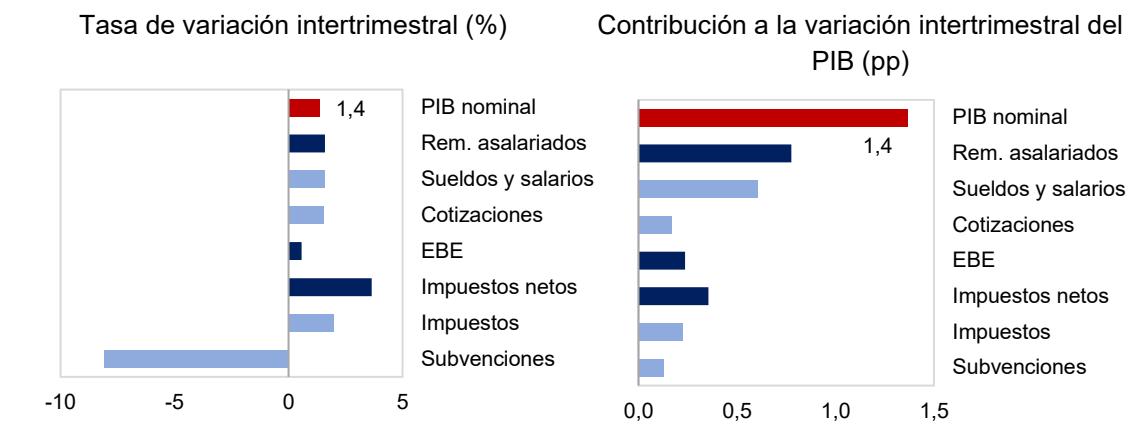
Evolución intertrimestral de los componentes de oferta



Fuente: CNTR (INE). 

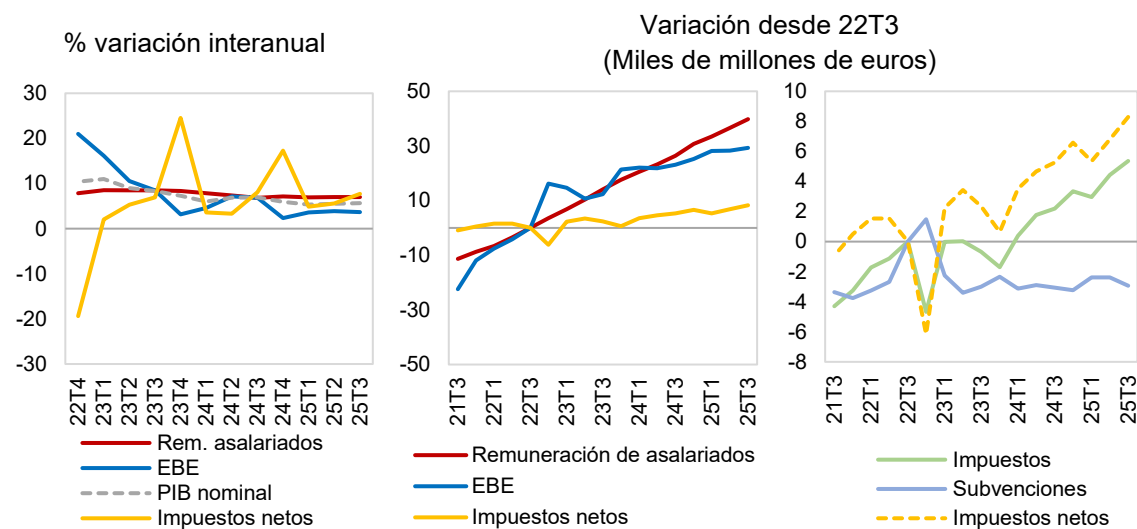
El PIB nominal avanzó a un ritmo del 1,4% intertrimestral en el tercer trimestre (1,1% en el trimestre anterior), con avances en todos los grandes componentes de rentas y destacando la aceleración del excedente bruto de explotación (si bien su ritmo de avance sigue siendo moderado).

Evolución intertrimestral de las rentas



Fuente: CNTR (INE).

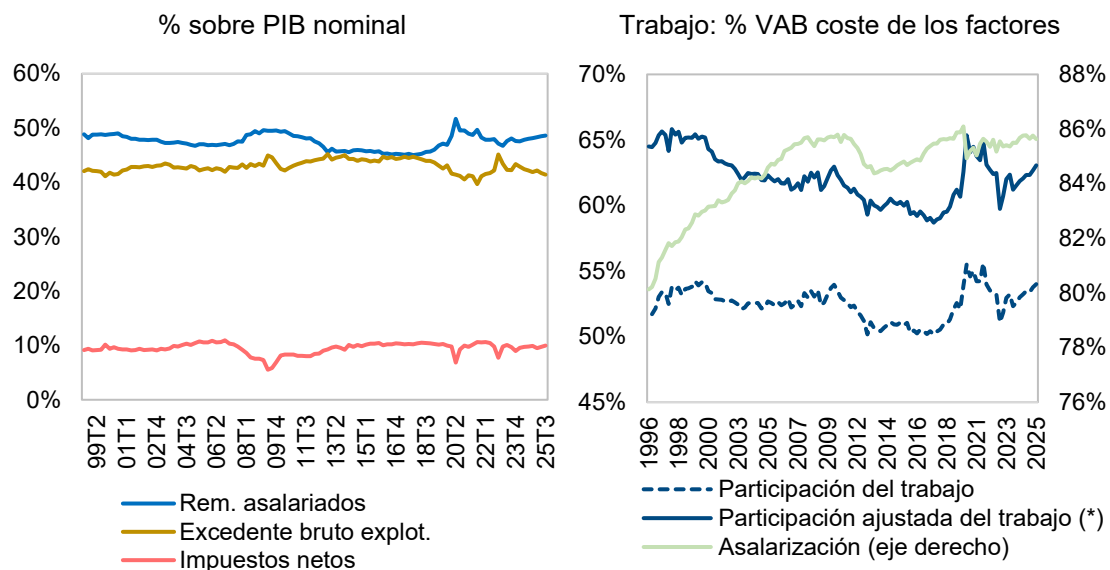
Descomposición del PIB nominal por el lado de las rentas



Fuente: CNTR (INE).

La participación de las rentas del trabajo mantuvo su tendencia alcista en el tercer trimestre de 2025. Corregido por la tasa de asalarización, que prácticamente ha recuperado los niveles anteriores a la pandemia, la participación del trabajo se encuentra por encima del promedio 2015-2019 y en niveles similares a los previos a la crisis financiera. Esta favorable evolución se refleja en un menor peso de las rentas del capital, frente a la relativa estabilidad de los impuestos netos a lo largo de la serie.

Participación en las rentas

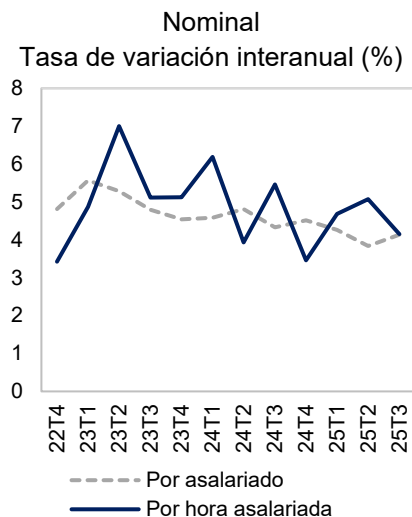


Fuente: CNTR (INE). ■ (*) La participación del trabajo multiplicada por la inversa del peso de los asalariados en el empleo (tasa de asalarización).

Cabe tener en cuenta que el margen empresarial se entiende comúnmente como la diferencia entre los ingresos totales y los gastos de explotación de la empresa (que incluyen depreciaciones y amortizaciones), los intereses que ha pagado por sus deudas y los impuestos pagados. En cambio, el excedente bruto de explotación, que no tiene en cuenta amortización, depreciación, intereses e impuestos, sería una medida en todo caso equiparable al EBITDA (Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization). Para más información en torno a la distribución sectorial del excedente bruto de explotación pueden consultarse los informes periódicos del Observatorio de Márgenes Empresariales.

La remuneración por asalariado creció en el tercer trimestre de 2025 un 4,1% interanual, tasa ligeramente superior a la del trimestre anterior (3,8%), pero en tendencia de progresiva desaceleración tras crecer a ritmos superiores al 5% en la primera mitad de 2023. Deflactada por el consumo privado, la remuneración real por asalariado prolonga su senda ascendente, acumulando un crecimiento desde comienzos de 2018 del 7,5%, inferior al de la remuneración por hora (+10,1%) debido a la caída de la jornada.

Remuneración asalariada

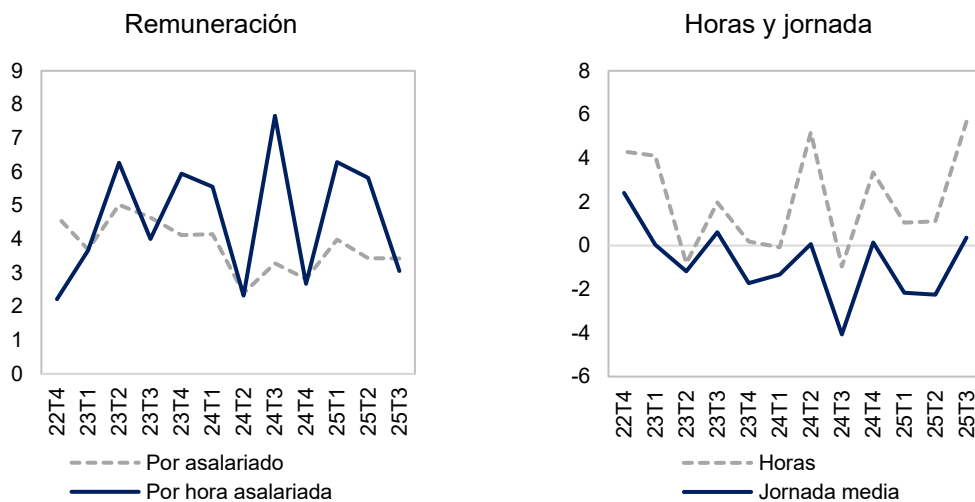


Fuente: CNTR (INE). 📊

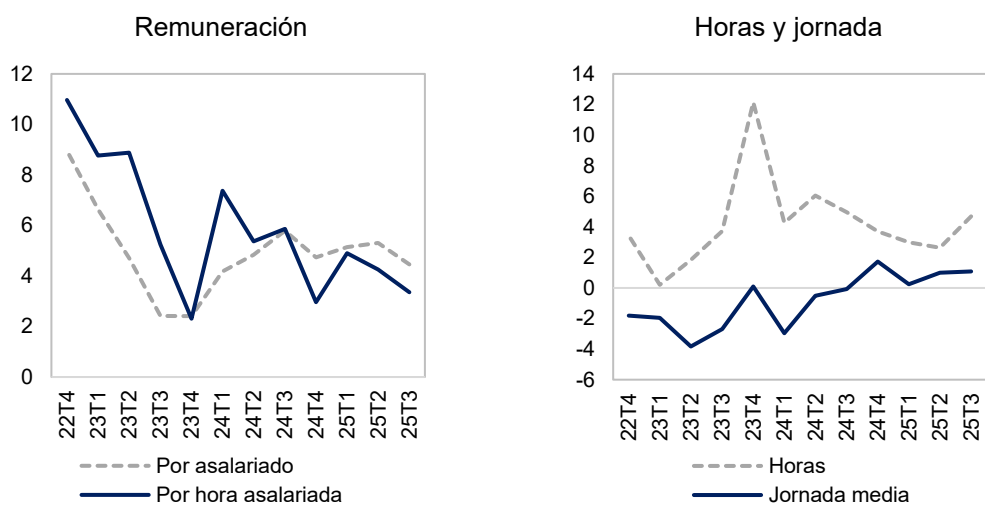
Por ramas y en términos nominales, la tendencia de desaceleración de la remuneración por asalariado pese al repunte del último trimestre se observa especialmente en los servicios, particularmente administración pública, sanidad y educación, por la caída de jornada media. En construcción, si bien se observa una caída de la remuneración por asalariado en el último año, la moderación en el ritmo de la jornada está más atenuada y, como consecuencia, la remuneración por asalariado mantiene un crecimiento más alineado con la remuneración por hora asalariada, continuando la tendencia observada en 2024. En cuanto a la industria, la remuneración por asalariado también venía cayendo hasta mediados de 2024 pero desde entonces parece mejorar ligeramente debido a la incipiente recuperación de la jornada media.

Remuneración asalariada y horas: secciones seleccionadas

Tasa de variación interanual (%)
Industria

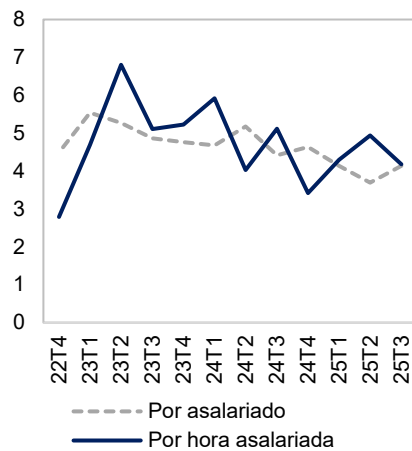


Construcción

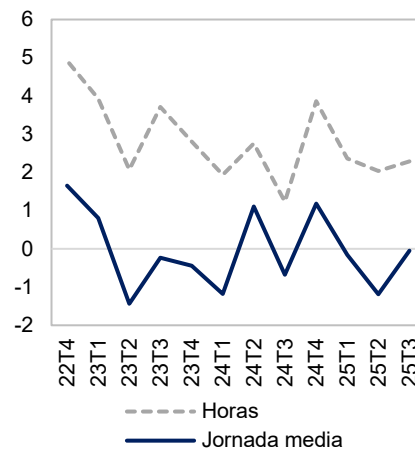


Servicios

Remuneración

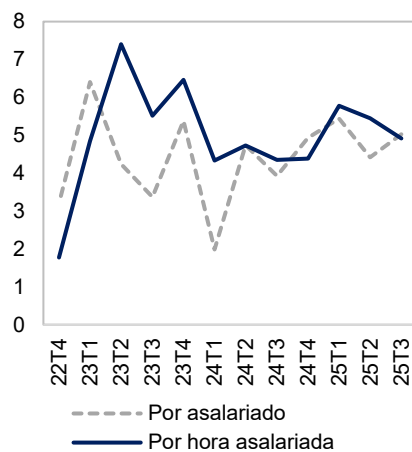


Horas y jornada

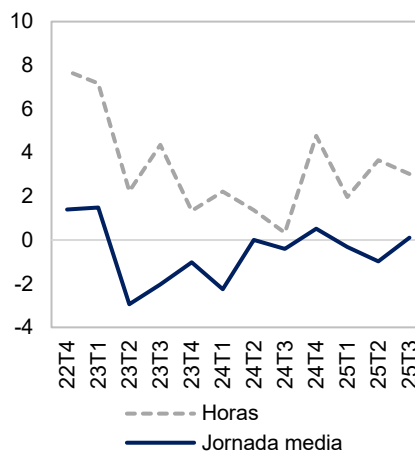


Comercio, transporte y hostelería

Remuneración

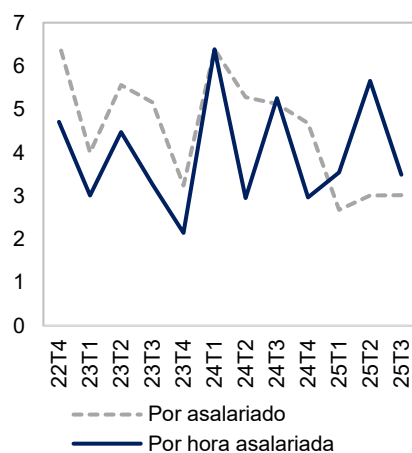


Horas y jornada

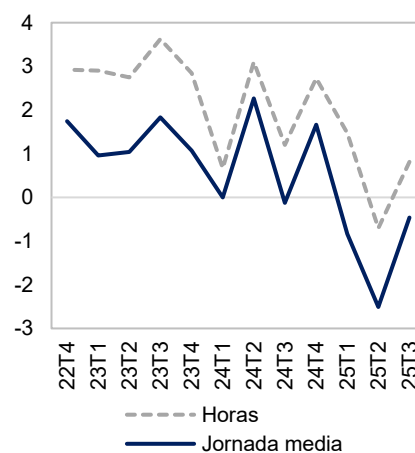


Adm. púb., sanidad y educación

Remuneración

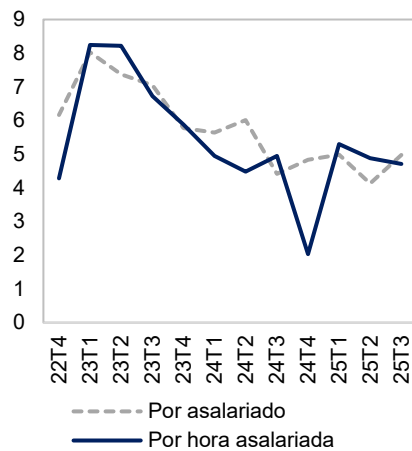


Horas y jornada

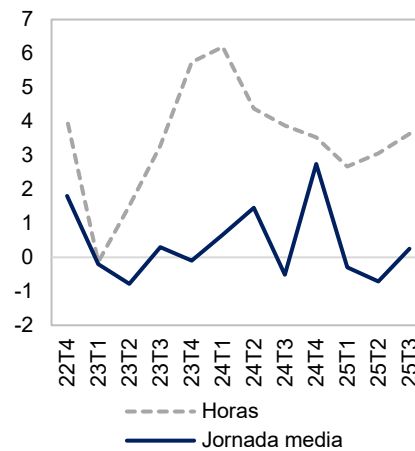


Actividades profesionales

Remuneración

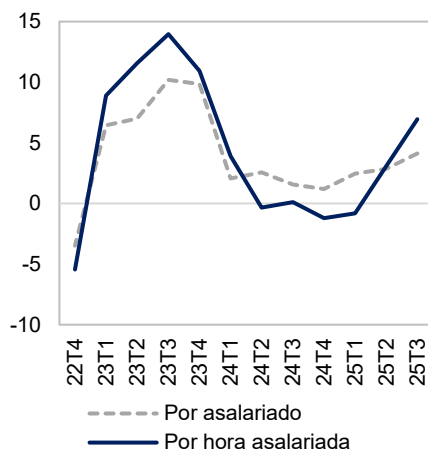


Horas y jornada

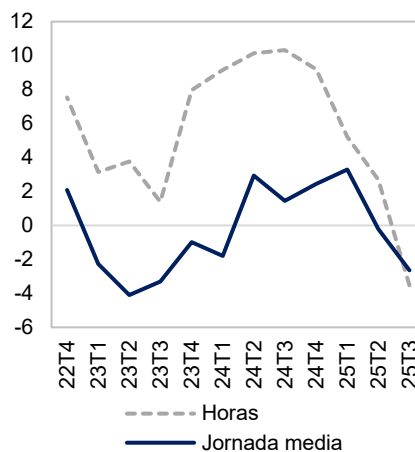


Información y comunicaciones

Remuneración



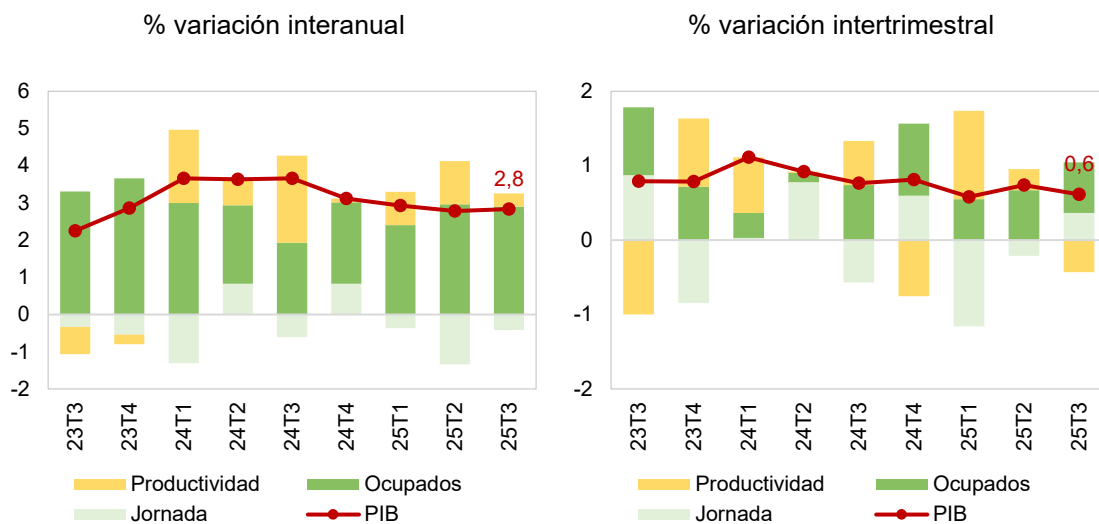
Horas y jornada



Fuente: CNTR (INE). 📊

Desde el punto de vista de la oferta, en comparación con un año antes el crecimiento del PIB continúa descansando en principalmente en la creación de empleo, a lo que se suma en menor medida la aportación de la productividad por hora, mientras que la caída de la jornada contribuyó negativamente.

Descomposición del crecimiento del PIB por el lado de la oferta (volumen cvec)



PIB, empleo y productividad respecto a la situación prepandemia (100=2019T4)

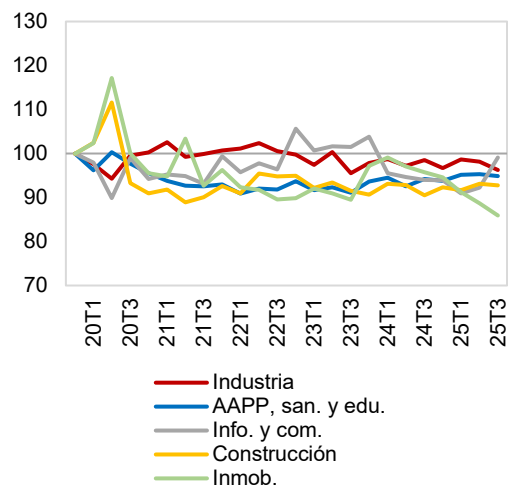
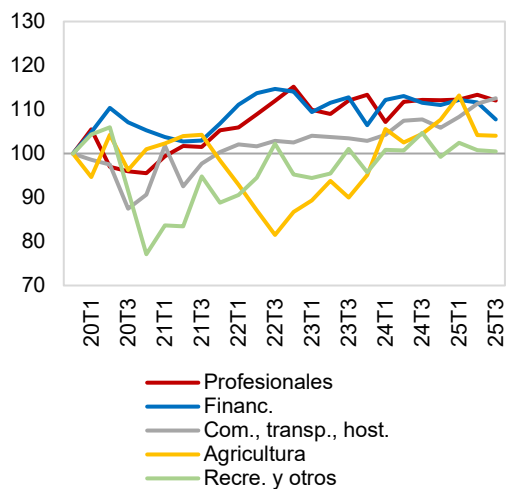


Fuente: CNTR (INE).



Productividad por hora

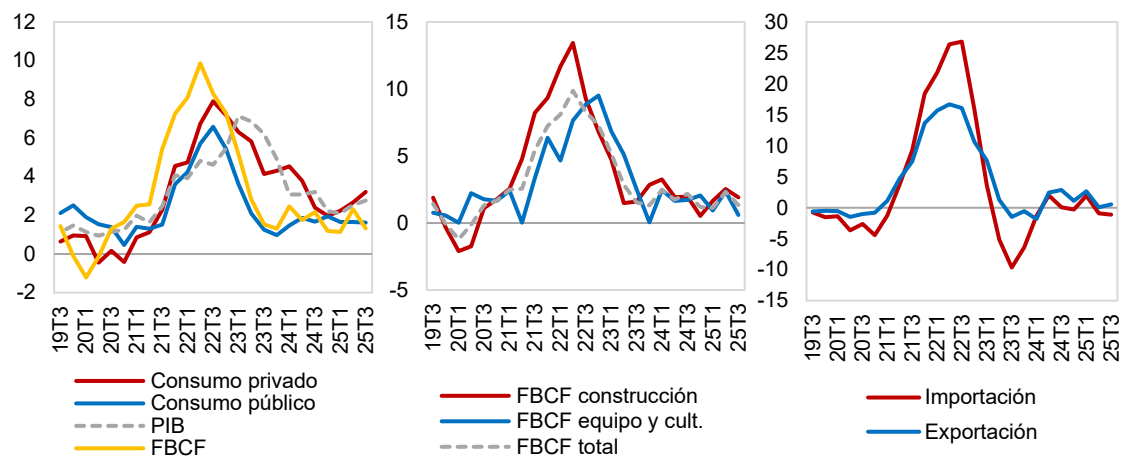
100 = cuarto trimestre de 2019



Fuente: CNTR (INE).

El deflactor del PIB se desaceleró hasta el 2,2% interanual en el cuarto trimestre de 2024 y 2,1% en el primero de 2025; no obstante, en el segundo trimestre volvió a repuntar, hasta el 2,5%, y se acelera en el tercero hasta el 2,8%. Por componentes, destaca la aceleración del deflactor del consumo privado hasta el 3,2% interanual, mientras que el resto se situarían por debajo o en el entorno del 2%.

Deflatores, por componentes de demanda (% variación interanual)



Fuente: CNTR (INE). 



Revisiones

	Anterior			Estación actual			Revisión respecto a la anterior estimación					
	Var. intertrim (%)						Contrib.			Nivel (millones de euros)		
	25T1	25T2	25T3	25T1	25T2	25T3	25T1	25T2	25T3	25T1	25T2	25T3
PIB	0,6	0,8	0,6	0,6	0,7	0,6	0,0	0,0	0,0	-78	-124	-183
Demanda nacional	0,4	0,8	1,3	0,4	0,9	1,4	0,0	0,1	0,1	-144	150	424
Consumo privado	0,5	0,7	1,2	0,4	0,8	1,1	0,0	0,1	-0,1	-151	69	-118
Consumo público	0,2	0,0	1,1	0,2	0,0	1,3	0,0	0,0	0,1	-6	18	217
Formación bruta capital fijo	1,4	0,7	1,7	1,4	0,8	2,1	0,0	0,0	0,1	-22	31	304
FBCF construcción	1,8	0,6	1,4	1,8	0,7	2,3	0,0	0,0	0,1	-8	0	311
FBCF bienes equipo y cult.	1,3	0,8	1,7	1,3	1,0	1,7	0,0	0,0	0,0	-9	23	23
FBCF intelectual	0,7	0,7	2,4	0,7	0,8	2,0	0,0	0,0	0,0	-5	9	-44
Variación de existencias	-21,1	33,8	2,3	-20,0	33,1	2,2	0,0	0,0	0,0	29	25	23
Exportación bienes y serv.	2,3	1,3	-0,6	2,4	1,4	-0,6	0,0	0,0	0,0	76	222	155
Bienes	0,6	1,7	-1,3	0,7	2,0	-1,1	0,0	0,1	0,0	73	307	449
Servicios	5,5	0,5	0,7	5,5	0,3	0,2	0,0	0,0	-0,1	0	-107	-344
Turísticos	-0,1	0,7	0,7	-0,1	0,7	0,3	0,0	0,0	0,0	-1	-1	-63
Importación bienes y serv. (*)	2,0	1,6	1,1	2,1	2,0	1,3	0,0	-0,1	-0,1	14	477	721
Bienes	2,1	1,1	1,0	2,1	1,9	1,6	0,0	-0,2	-0,1	6	654	1133
Servicios	1,8	3,2	1,5	1,8	2,3	0,5	0,0	0,1	0,1	9	-192	-443
Turísticos	1,9	2,8	1,1	2,0	3,8	0,5	0,0	0,0	0,0	8	58	26

(*) Las contribuciones y niveles de importaciones tienen el signo cambiado, para que indiquen su efecto sobre el PIB.

	Anterior			Estación actual			Revisión respecto a la anterior estimación					
	Var. intertrim (%)						Contrib.			Nivel (millones de euros)		
	25T1	25T2	25T3	25T1	25T2	25T3	25T1	25T2	25T3	25T1	25T2	25T3
PIB	0,6	0,8	0,6	0,6	0,7	0,6	0,0	0,0	0,0	-78	-124	-183
Agricultura	6,5	-6,6	-0,4	6,2	-6,0	-0,7	0,0	0,0	0,0	-28	29	9
Industria	1,3	0,7	0,5	1,2	0,9	0,5	0,0	0,0	0,0	-66	9	21
Manufacturas	0,7	0,8	0,6	0,5	1,0	0,5	0,0	0,0	0,0	-54	1	-36
Construcción	0,1	2,4	0,8	0,1	2,6	1,3	0,0	0,0	0,0	-9	27	135
Servicios	0,3	1,0	0,8	0,4	0,9	0,8	0,0	-0,1	0,0	58	-173	-269
Comercio, transp. y hostel.	1,7	2,7	0,9	1,6	2,7	1,2	0,0	0,0	0,1	-111	-79	153
Info. y comunicaciones	-4,3	2,0	2,2	-4,4	2,3	2,0	0,0	0,0	0,0	-19	14	-20
Financieras y seguros	0,1	2,2	0,8	2,0	-0,7	-1,4	0,1	-0,1	-0,1	238	-118	-389
Actividades inmobiliarias	-0,7	-1,3	-0,3	-0,8	-1,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-56	4	81
Actividades profesionales	0,4	1,0	1,5	0,3	1,1	1,8	0,0	0,0	0,0	-17	30	130
Adm. púb., sanidad y edu.	0,0	-0,4	0,5	-0,2	-0,2	0,5	0,0	0,0	0,0	-81	5	39
Recreativas y otros serv.	1,7	0,2	2,2	1,6	0,6	1,5	0,0	0,0	0,0	-16	33	-71
Impuestos netos sobre productos	0,0	0,5	-0,5	-0,1	0,5	-0,7	0,0	0,0	0,0	-20	-25	-79

	Anterior			Estación actual			Revisión respecto a la anterior estimación					
	Var. intertrim (%)						Contrib.			Nivel (millones de euros)		
	25T1	25T2	25T3	25T1	25T2	25T3	25T1	25T2	25T3	25T1	25T2	25T3
PIB corriente	1,1	1,2	1,4	1,1	1,1	1,4	0,0	-0,1	0,0	80	-129	-61
Remuneración de asalariados	1,4	1,5	1,6	1,4	1,6	1,6	0,0	0,0	0,0	50	123	209
Sueldos y salarios	1,3	1,4	1,6	1,3	1,4	1,6	0,0	0,0	0,0	40	95	109
Cotizaciones obligatorias	1,6	2,0	1,4	1,6	2,0	1,6	0,0	0,0	0,0	10	28	100
EBE/Renta mixta	1,7	0,2	0,6	1,7	0,1	0,6	0,0	-0,1	0,0	100	-170	-253
Impuestos netos sobre pn. e import.	-2,9	3,7	3,5	-3,1	3,7	3,6	0,0	0,0	0,0	-70	-82	-17
Impuestos sobre pn. e import.	-0,7	3,1	1,4	-0,8	3,2	2,0	0,0	0,0	0,1	-34	-20	251
Subvenciones	14,2	-0,4	-11,3	14,8	-0,1	-8,1	0,0	0,0	0,0	36	62	268

(*) Las contribuciones y niveles de las subvenciones tienen el signo cambiado, para que indiquen su efecto sobre el PIB.

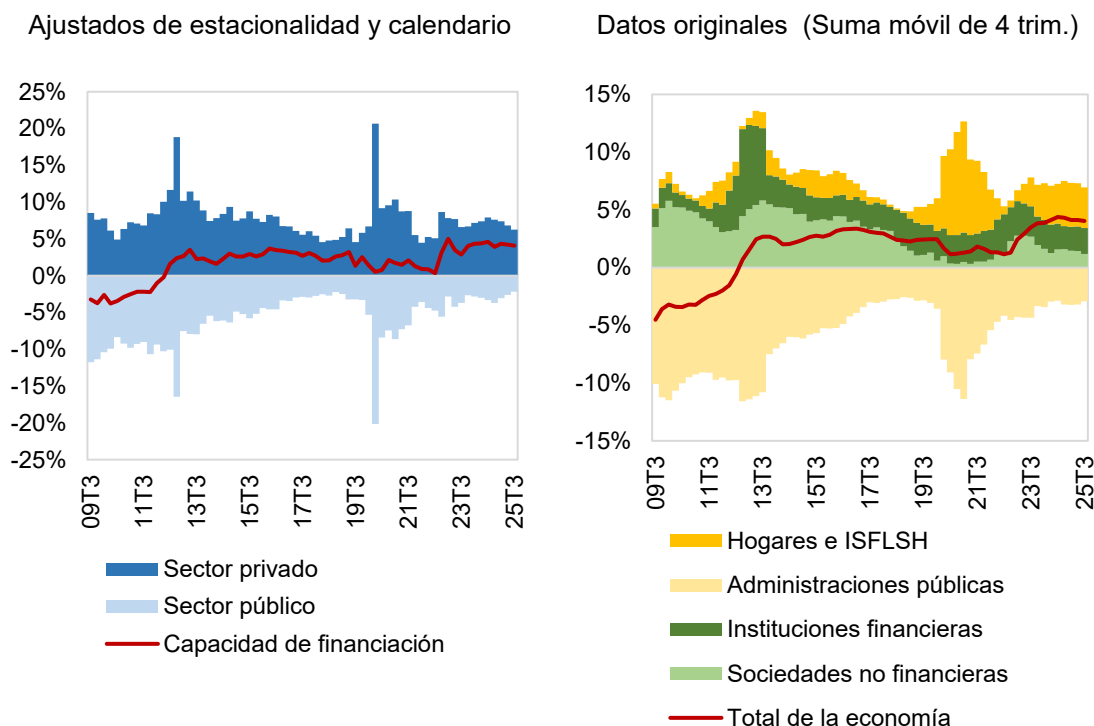
Cuentas financieras y no financieras de los sectores institucionales

Cuentas no financieras

En el tercer trimestre de 2025, en términos desestacionalizados, la economía española registró una capacidad de financiación del 4,1% del PIB, según las cuentas trimestrales no financieras de los sectores institucionales (4,2% en el trimestre anterior) un nivel elevado en términos históricos. Dentro de esta relativa estabilidad agregada, el sector público redujo su necesidad de financiación (+0,4 puntos, hasta el -2,2%) y el privado presentó una menor capacidad de financiación (-0,5 puntos, hasta el 6,3%).

En términos brutos y en suma móvil de cuatro trimestres, la capacidad de financiación se mantuvo relativamente estable, en el 4%, así como su composición sectorial: los hogares continuaron presentando la mayor capacidad de financiación, muy por encima de la media anterior a la pandemia, mientras que la de las sociedades no financieras se encuentra por debajo. El sector público anotó un déficit del 2,9%.

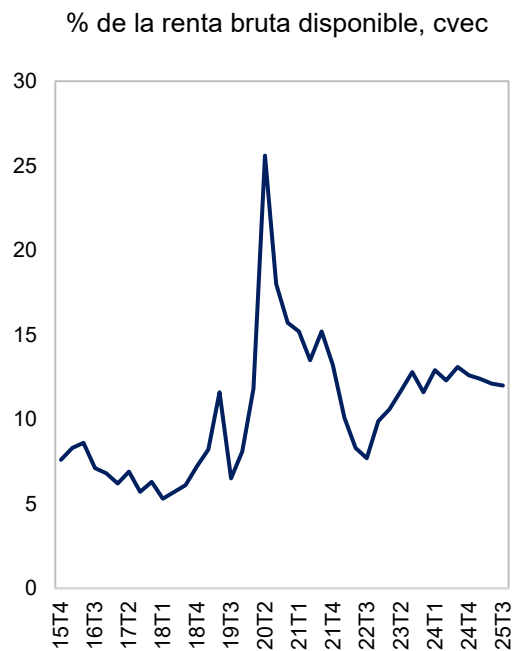
Capacidad de financiación (% PIB)



Fuente: INE y elaboración propia. 

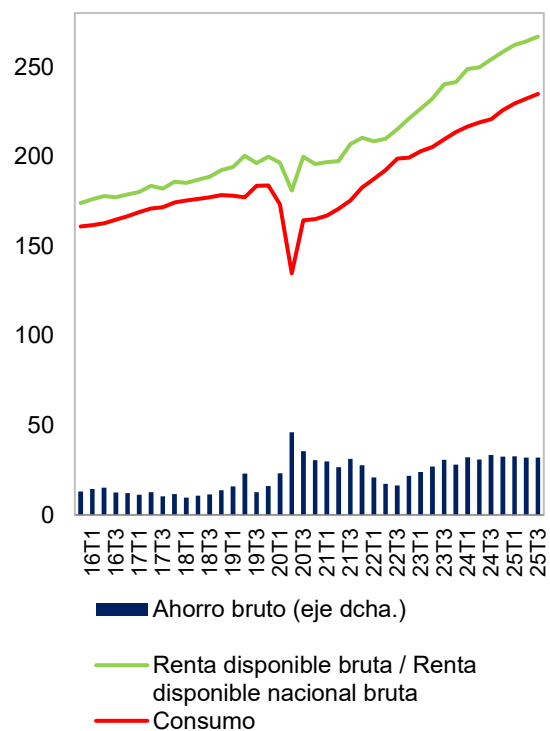
La tasa de ahorro de los hogares se situó en el tercer trimestre de 2025 en el 12% de su renta bruta disponible, inferior a la del trimestre anterior (12,1%) pero igualmente por encima de los niveles observados antes de la pandemia (8,6% de media en 1999-2019). Esta elevada tasa de ahorro es el resultado de los fuertes avances de la renta bruta disponible en los últimos años, que superaron los del consumo privado (cuyo dinamismo en 2025 explica la leve moderación de la tasa de ahorro).

Tasa de ahorro de los hogares



Rentas, consumo y ahorro

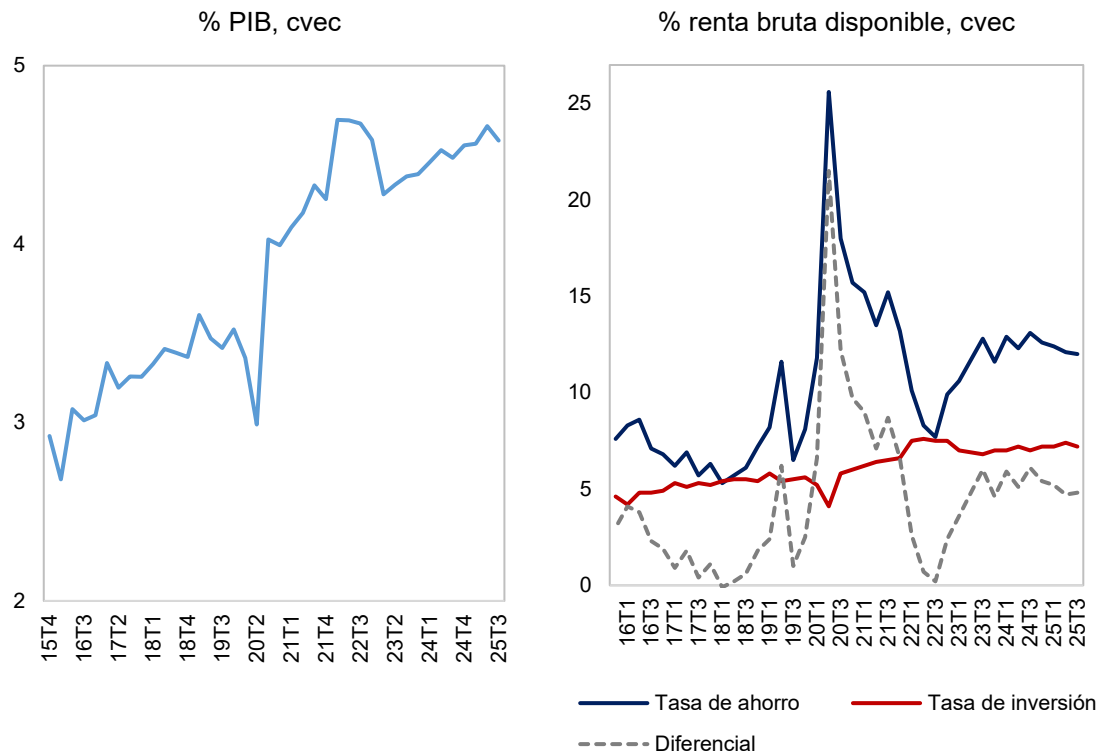
Millardos de euros, corrientes, cvec



Fuente: CTFNSI (INE). 

La formación bruta de capital fijo de los hogares, que incluye la inversión en capital productivo de autónomos y empresas no societarias, así como la inversión en vivienda² por parte de las familias, viene presentando aumentos muy moderados pero continuados, pasando de situarse en el 4,3% del PIB a comienzos de 2023 al 4,6% en el tercer trimestre de 2025.

Formación bruta del capital fijo de los hogares



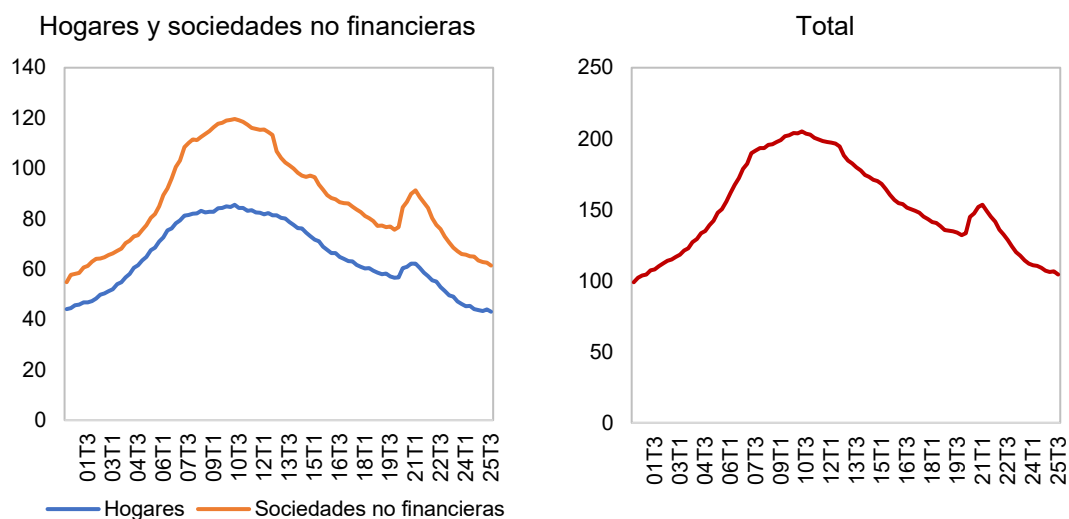
Fuente: CTFNSI (INE). 

² La FBCF de los hogares refleja la inversión en vivienda nueva y reformas puesto que las transacciones vivienda de segunda mano al tratarse generalmente de transacciones entre hogares no tiene impacto en la cuenta agregada hogares.

Cuentas financieras

En el tercer trimestre de 2025 la deuda anotó un retroceso, tanto en términos nominales como en porcentaje de PIB, influida por la estacionalidad favorable y situándose en el 104,5% del PIB (43,1% hogares y 61,4% empresas), inferior en -4,5 puntos a un año antes y próximo a los niveles del año 2000. Tras un desapalancamiento continuado desde 2010 (sólo interrumpido por el efecto denominador sobre el PIB la pandemia), el desapalancamiento parece ralentizarse en los últimos trimestres, especialmente en el caso de los hogares.

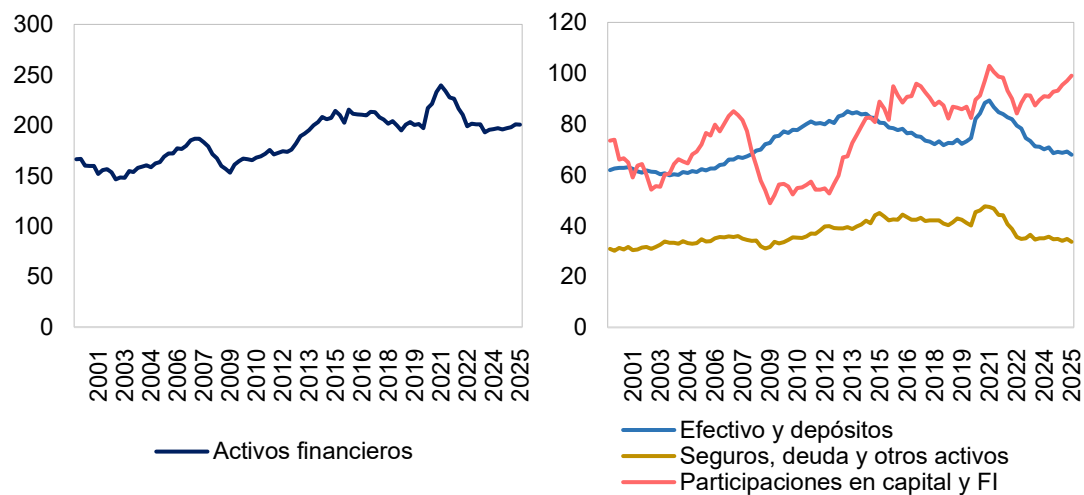
Deuda privada consolidada (% del PIB)



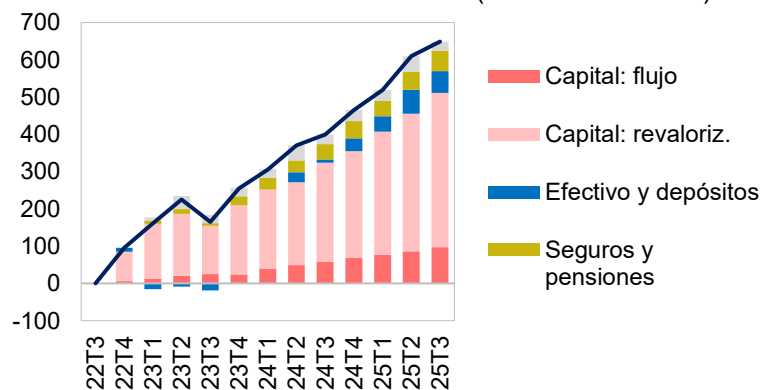
Fuente: Banco de España. 

El valor de los activos financieros de los hogares se situó en el 200,7% del PIB en el tercer trimestre de 2025, superior en 4,7 puntos respecto a un año antes. Se prolonga, así, la tendencia de relativa estabilidad en torno al 200% del PIB desde 2018 (con el paréntesis de la pandemia asociado a la caída del denominador). Desde mediados de 2022, esta estabilidad es el resultado de dos tendencias contrapuestas: al alza por parte de las participaciones en capital y fondos de inversión (debido principalmente a su revalorización, aunque los flujos de entrada han tendido continuamente al alza) y a la baja por parte del efectivo y depósitos.

Activos financieros de hogares, detalle por instrumento (% de sm4t del PIB)



Variación acumulada desde 22T3 (millardos de euros)

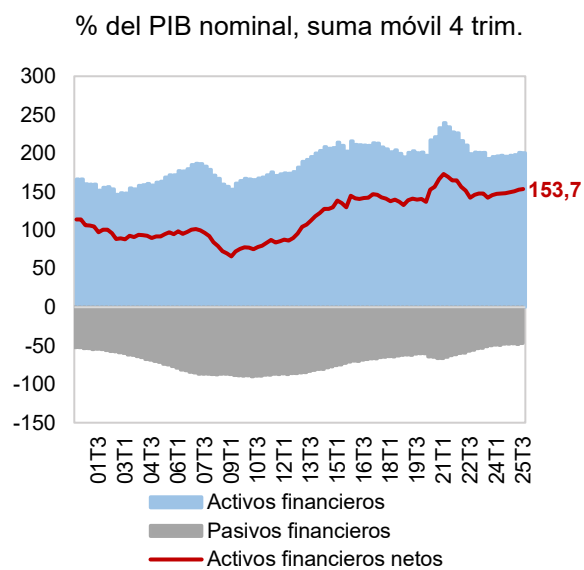


Fuente: Banco de España. 

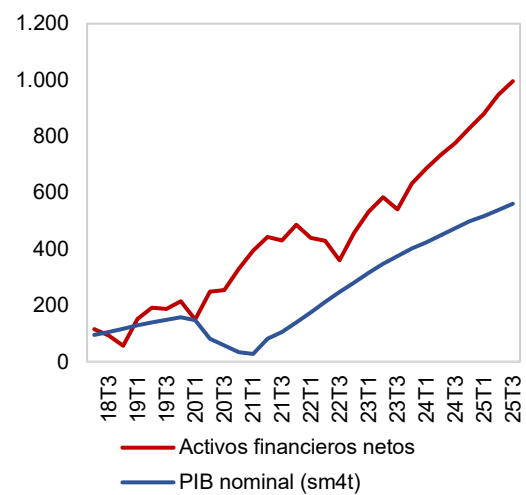
La riqueza financiera neta de hogares e ISFLSH se situó en el 153,7% del PIB, su mayor nivel desde el comienzo de la serie a en 1995 (exceptuando los años 2020-2021, distorsionados por el efecto denominador asociado a la transitoria caída del PIB por la pandemia, sin que las variables financieras agregadas se vieran apenas afectadas). En términos de evolución, mantiene una senda levemente alcista desde 2023, gracias a la caída de la deuda en términos de PIB, frente a la relativa estabilidad de los activos financieros.



Riqueza financiera de los hogares



Comparación con el PIB nominal (millardos de euros, var.acum. desde 16T1)

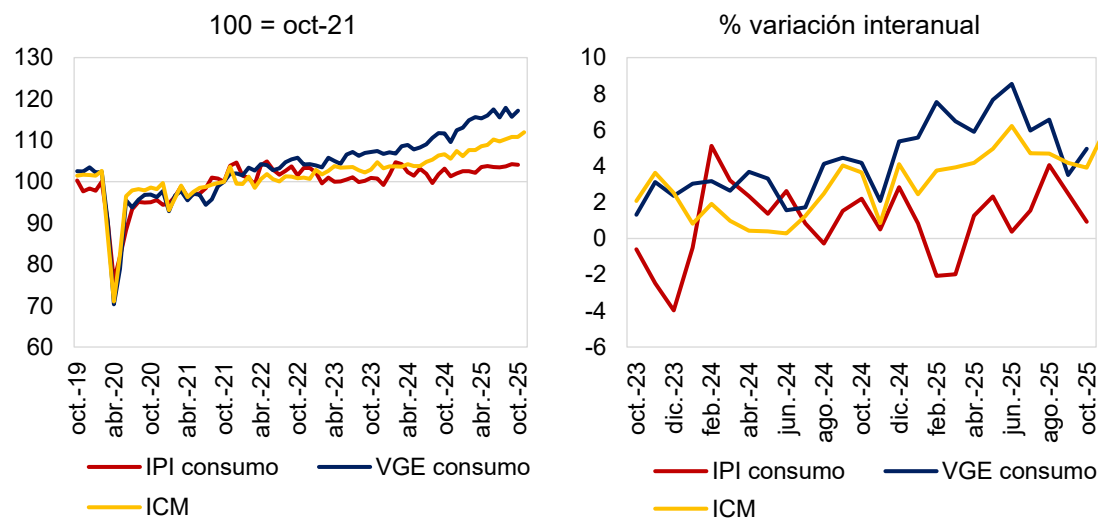


Fuente: Banco de España. 📊

Consumo: índice de comercio minorista y matriculaciones de turismos

Las ventas de consumo se han mostrado relativamente dinámicas durante el tercer trimestre de 2025, especialmente en el caso de las ventas de grandes empresas y del comercio minorista, con un crecimiento más paulatino de la producción industrial de bienes y servicios de consumo. Para el cuarto trimestre, la información disponible apunta a la continuidad de estas tendencias, iniciadas a mediados de 2024.

Indicadores de consumo real



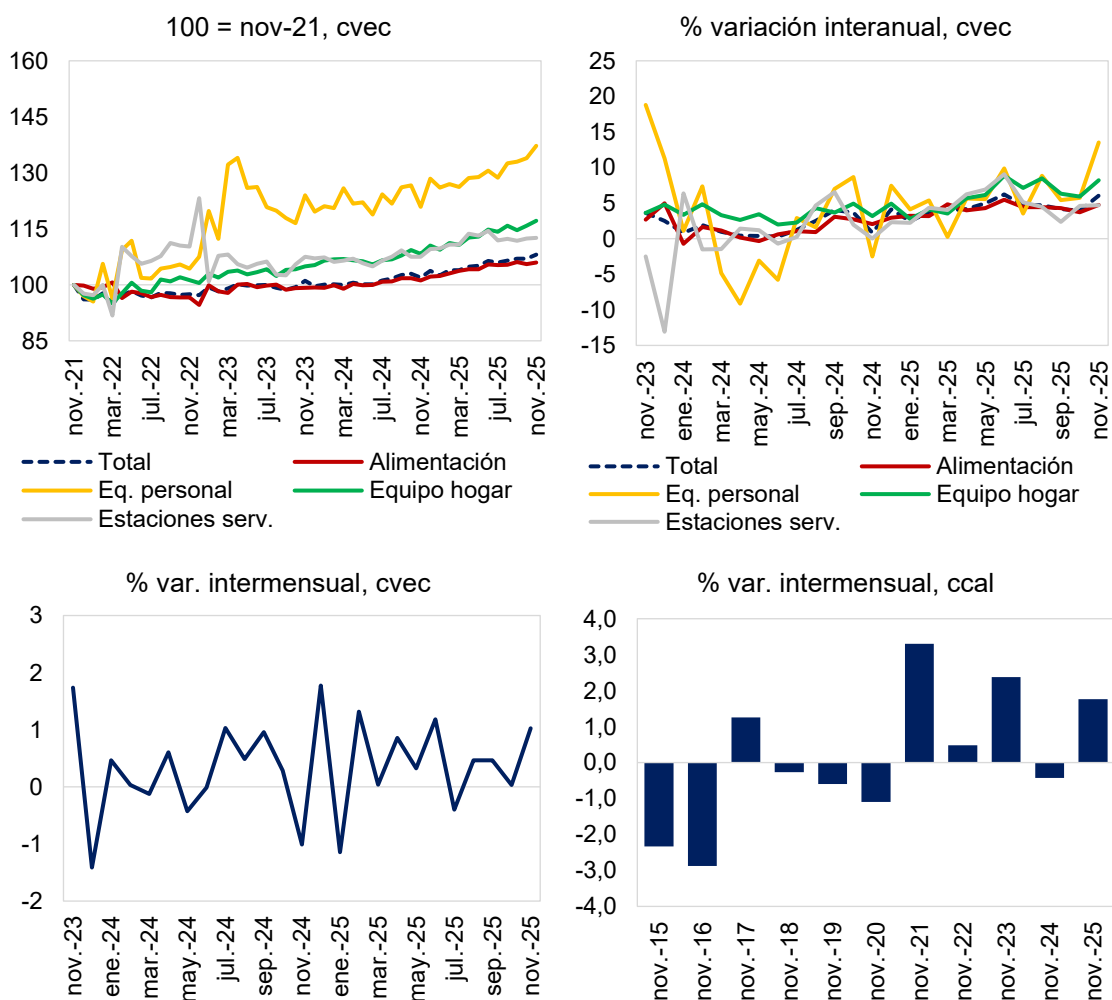
Fuentes: INE (IPI e ICM) y AEAT. 📊

Índice de comercio minorista

En noviembre de 2025, el índice de comercio al por menor deflactado y corregido de calendario avanzó un +1,8% intermensual, comportamiento más favorable del habitual para este mes. Con series corregidas además de estacionalidad, creció un +1%, continuando su tendencia al alza, que se ha acentuado ligeramente a lo largo del año. En tasa interanual, las ventas minoristas crecieron un 6%.

Por categorías de producto, en términos desestacionalizados, registraron aumentos todas las principales partidas, destacando equipo personal (+2,5%), que acumula las mayores ganancias desde el fin de la pandemia, así como equipo del hogar (+1,2%) y, en menor medida, alimentación (+0,4%) y estaciones de servicio (+0,2%).

Índice de comercio minorista, a precios constantes

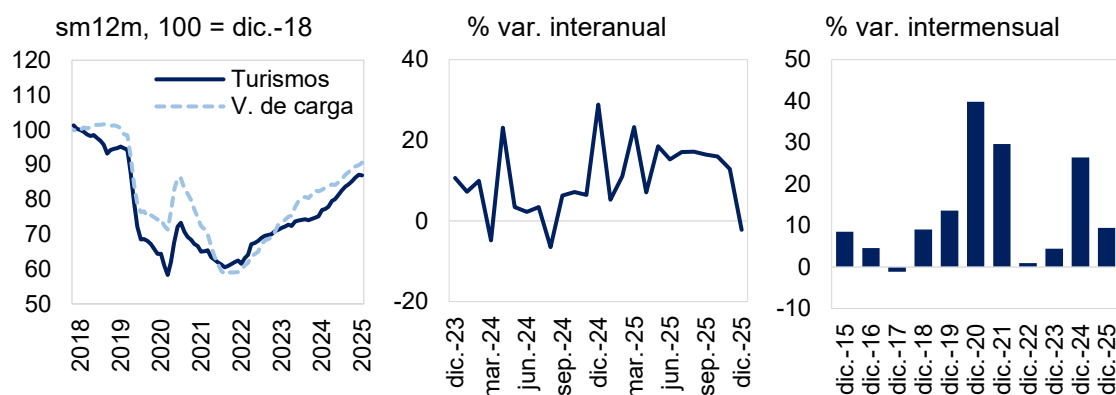


Fuente: INE. 

Matriculaciones de turismos

Por su parte, las matriculaciones de turismos avanzaron un +9,4% intermensual en diciembre, variación enmarcada una tendencia ascendente iniciada a finales de 2022. En el conjunto de 2025, su volumen ascendió a 1.148.581 turismos, un -2,2% menos que el año pasado, lo que está influido en buena parte por un efecto base ligado a la DANA de la Comunidad Valenciana, que impulsó las ventas de turismos en diciembre de 2024. Los niveles actuales de matriculaciones representan el 85% de los registrados a mediados de 2018, cuando comenzó a revertirse la recuperación que se venía produciendo tras la crisis financiera.

Matriculaciones de turismos

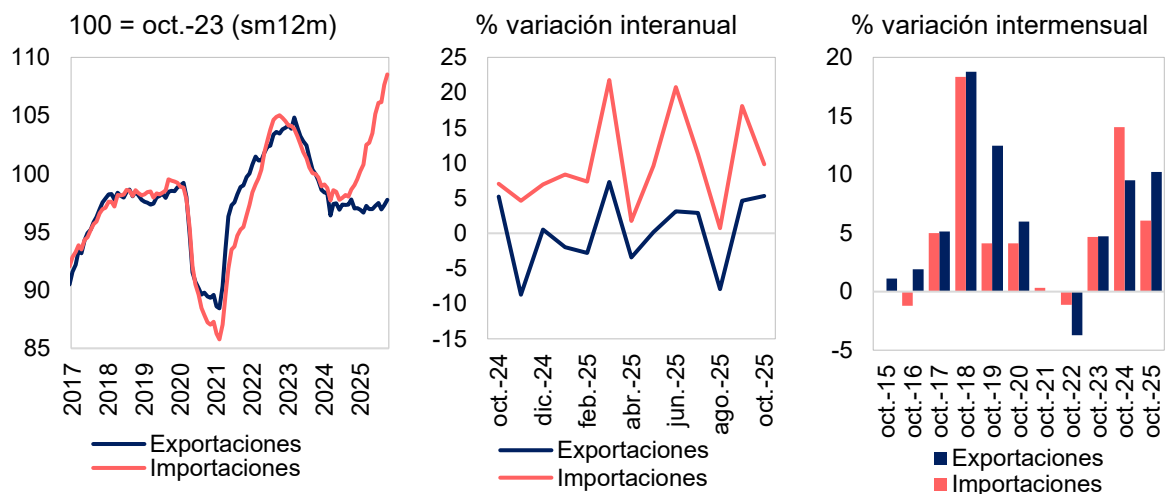


Fuente: ANFAC. 📊

Demanda externa: comercio exterior de mercancías

El comercio exterior en volumen moderó en octubre el dinamismo registrado el mes anterior, con un aumento de las exportaciones en línea con el habitual (+10,2%) y un avance de las importaciones inferior al habitual (+6,1% frente a +9,2%), tras los fuertes aumentos de ambos flujos en septiembre. Esta evolución se enmarca en un contexto de estancamiento de las exportaciones desde principios de 2024 (sin perjuicio de la volatilidad propia de la serie), con las importaciones mostrando un mayor dinamismo en el mismo periodo. En términos interanuales, las importaciones avanzaron un +9,8% y las exportaciones, un +5,3%.

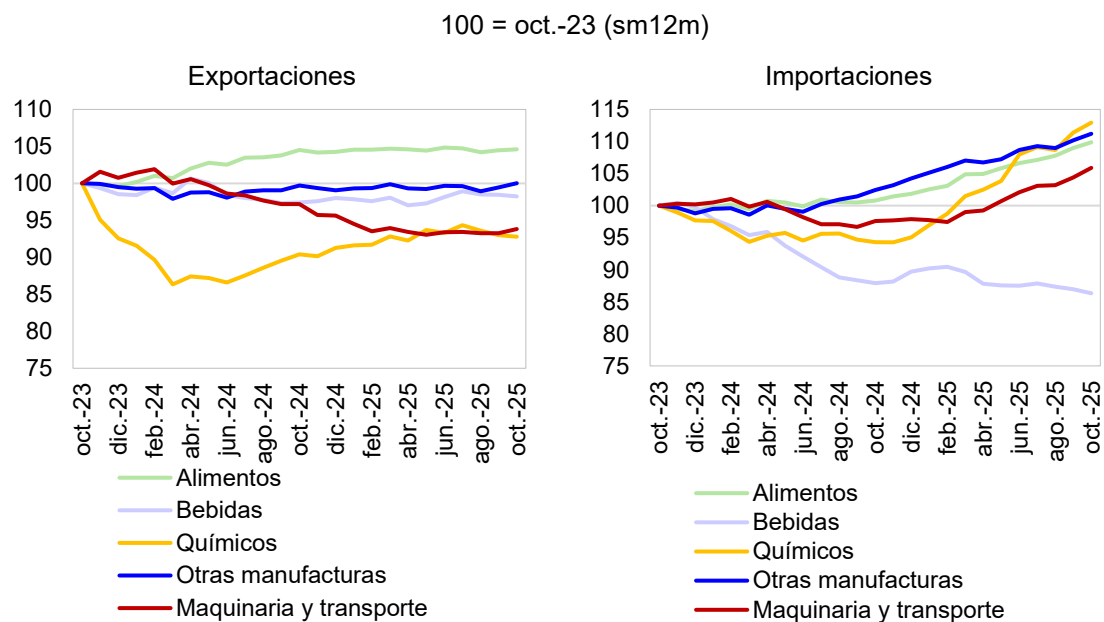
Comercio exterior de bienes (precios constantes, deflactados por IVU)



Fuente: AEAT (valores nominales) y Ministerio de Economía (IVU). 📊

La aceleración de las importaciones se extiende a todas las secciones de productos, salvo a bebidas, y se ha intensificado en los últimos meses en los químicos, mientras que, entre las exportaciones, destacan la moderación de maquinaria y transporte y la progresiva mejora de los químicos.

Comercio exterior de bienes (precios constantes)

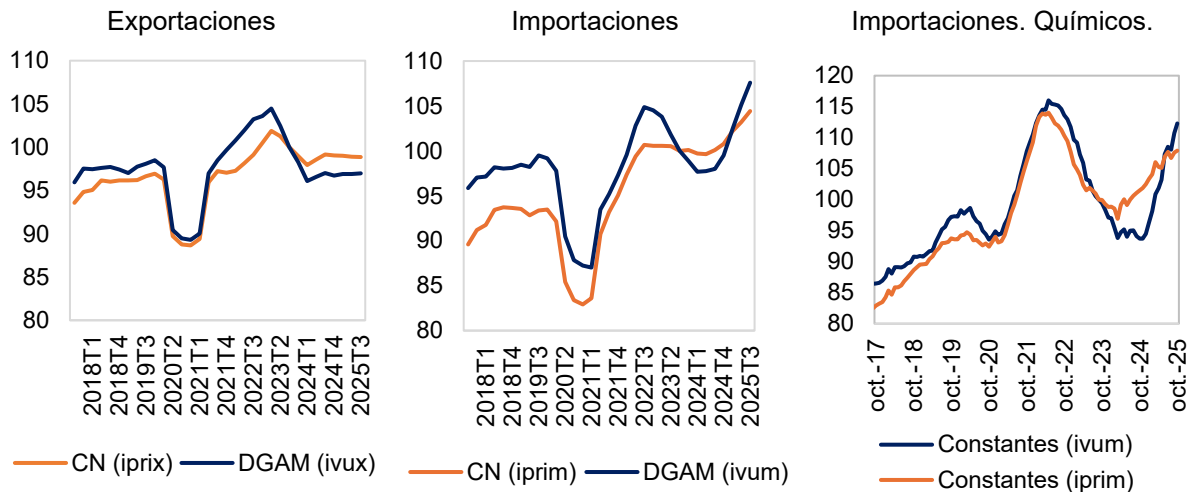


Fuente: AEAT (valores nominales) y Ministerio de Economía (IVU). 

Conviene señalar que el fuerte dinamismo del volumen de importaciones que reflejan las estimaciones deflactadas por los IVU elaborados internamente no se aprecia en las series a precios constantes de contabilidad nacional (CN) del INE, deflactadas por el IPRIM, que muestran un crecimiento más moderado. Esta divergencia responde al uso de distintos deflatores: los IVU registraron entre octubre de 2024 y abril de 2025 una caída significativa —especialmente en el caso de los productos químicos— que no recoge el IPRIM, construido con una metodología distinta. No obstante, en los últimos meses dicha caída ha empezado a revertirse, dando lugar a una progresiva corrección del diferencial respecto al IPRIM. Las discrepancias son menos notables en el caso de las exportaciones.

Comercio exterior de bienes (precios constantes): Aduanas-Mineco vs Contabilidad Nacional

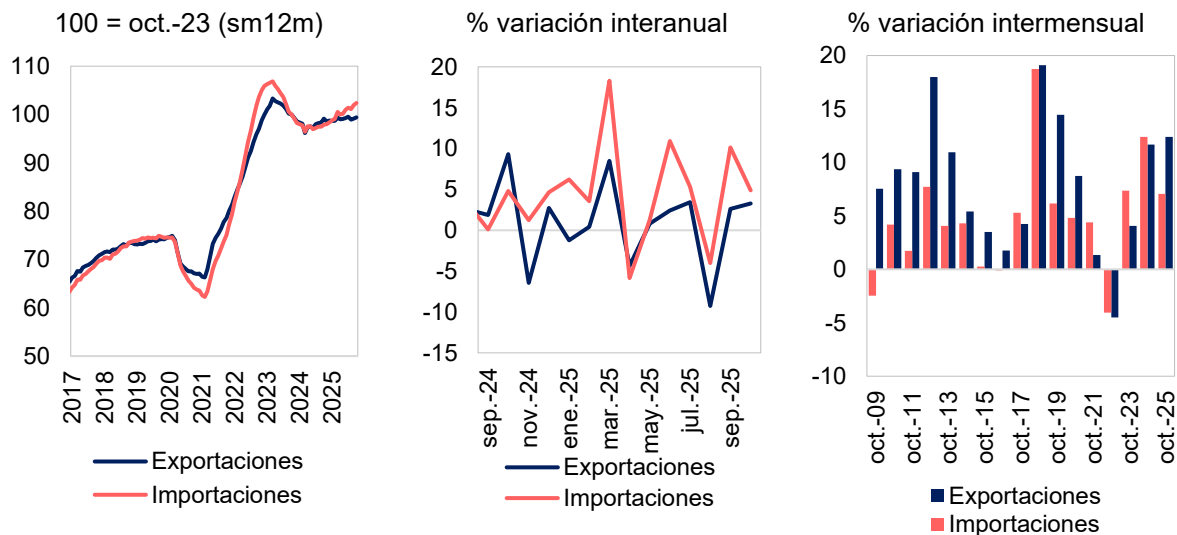
100 = oct.-23 (sm12m)



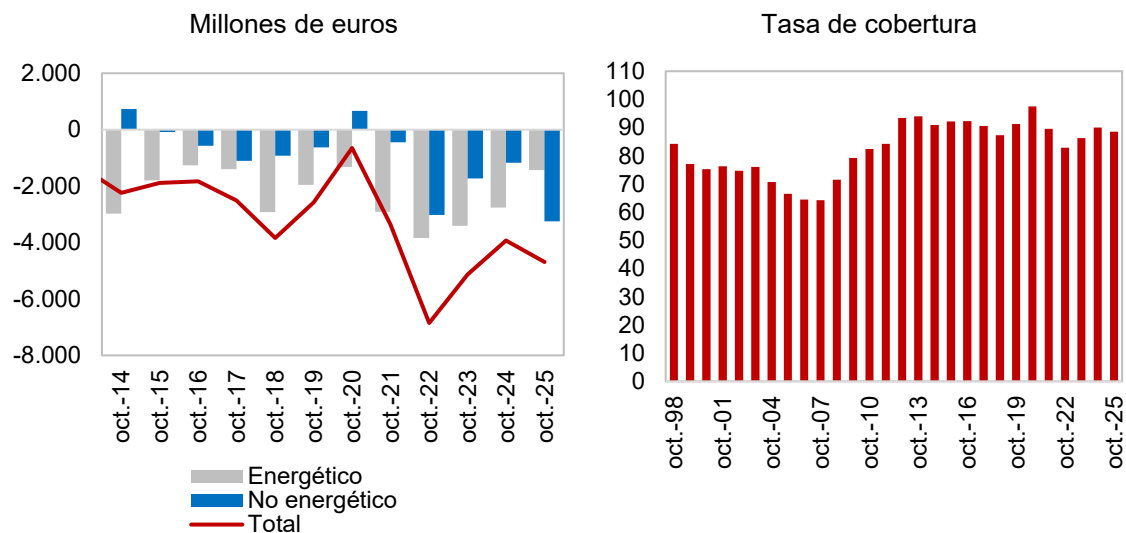
Fuente: AEAT (valores nominales), Ministerio de Economía (IVU) e INE (IPRIM).

A precios corrientes, el saldo comercial alcanzó los -4.693 millones de euros en octubre, déficit superior al registrado hace un año (-3.932 millones), lo que se tradujo en una tasa de cobertura del 89%, un nivel elevado en términos históricos (82% de media desde 1998) pero ligeramente inferior al de los últimos años (90% de media desde 2012).

Exportaciones e importaciones de bienes (precios corrientes)



Saldo comercial (precios corrientes)



Fuente: Elaboración propia a partir de AEAT. 

En suma móvil de los últimos doce meses, el déficit comercial se situó en octubre en el -3,3% del PIB, igual que el mes anterior, que se descompone en un déficit energético del -1,9% y un déficit no energético del -1,4% que ha ido deteriorándose progresivamente en el último año (-0,3% en octubre de 2024). Por secciones:

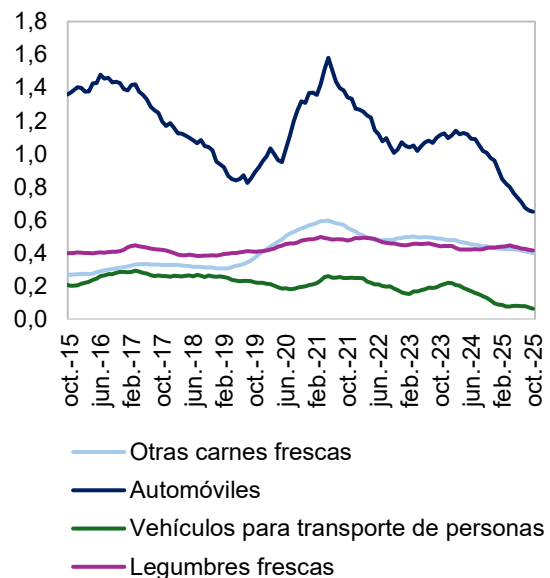
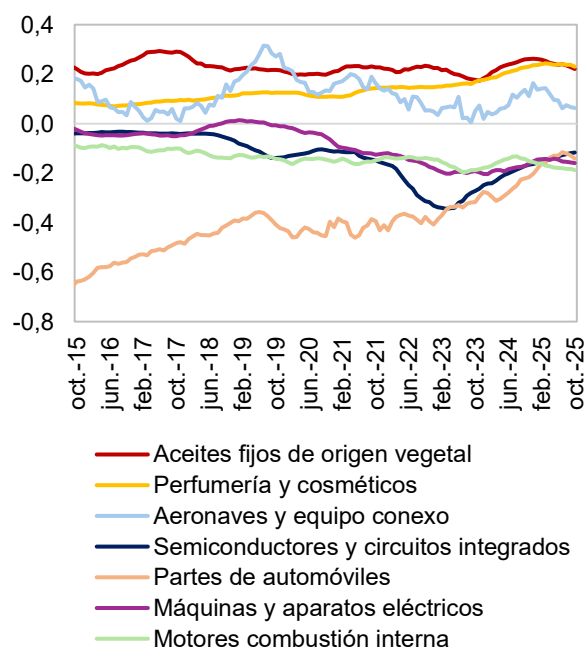
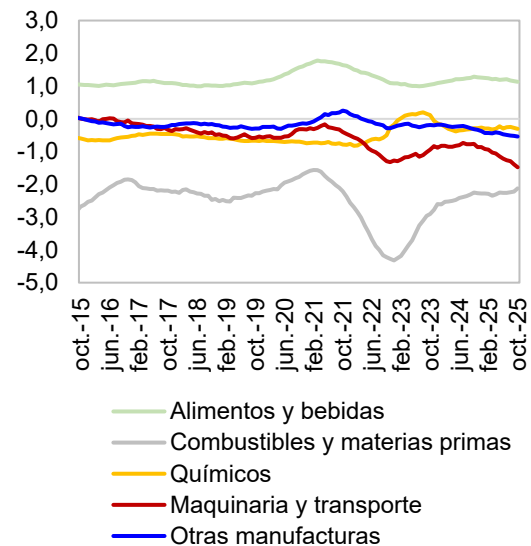
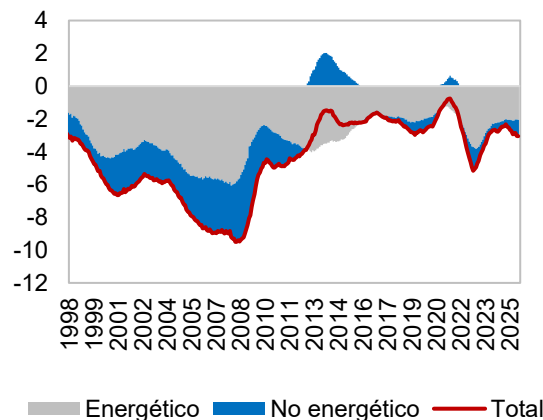
La economía española registra un superávit en alimentos y bebidas, aunque con una tendencia ligeramente a la baja desde finales del año pasado, asociada a la minoración de los superávits en otras carnes frescas, aceites fijos de origen vegetal y, más recientemente, legumbres frescas. El superávit de alimentos y bebidas se concentra con la Unión Europea, si bien se ha moderado en el último trimestre debido a las carnes (sobre todo vía importaciones), siendo esta misma partida la que está principalmente detrás de la leve tendencia a la baja del superávit con Asia tras el máximo de 2021 (en particular, por las exportaciones hacia China).

El saldo de maquinaria y transporte se ha ido deteriorando desde mediados del año pasado, tras la mejora registrada en 2023, debido a la minoración del superávit en automóviles y vehículos para el transporte de personas y el aumento del déficit en ordenadores y maquinaria asociada y en motores de gasolina y diésel, a lo que se une en los últimos meses el deterioro del déficit de máquinas y aparatos eléctricos. En positivo, destacan las tendencias decrecientes de los déficits en partes de automóviles (si bien interrumpida en el último trimestre) y, más recientemente, semiconductores y circuitos integrados (componentes básicos de la mayoría de los equipos tecnológicos modernos). Por zonas, el deterioro de maquinaria y transporte responde principalmente al aumento del déficit con la Unión Europea desde el último trimestre de 2024, especialmente por la caída de las exportaciones hacia Alemania, Francia, Italia y Reino Unido, así como por el incremento de las importaciones desde Alemania.

Por su parte, el déficit en combustibles y materias primas se ha moderado ligeramente en el último trimestre, debido a la minoración del déficit en aceites de petróleo. Por áreas

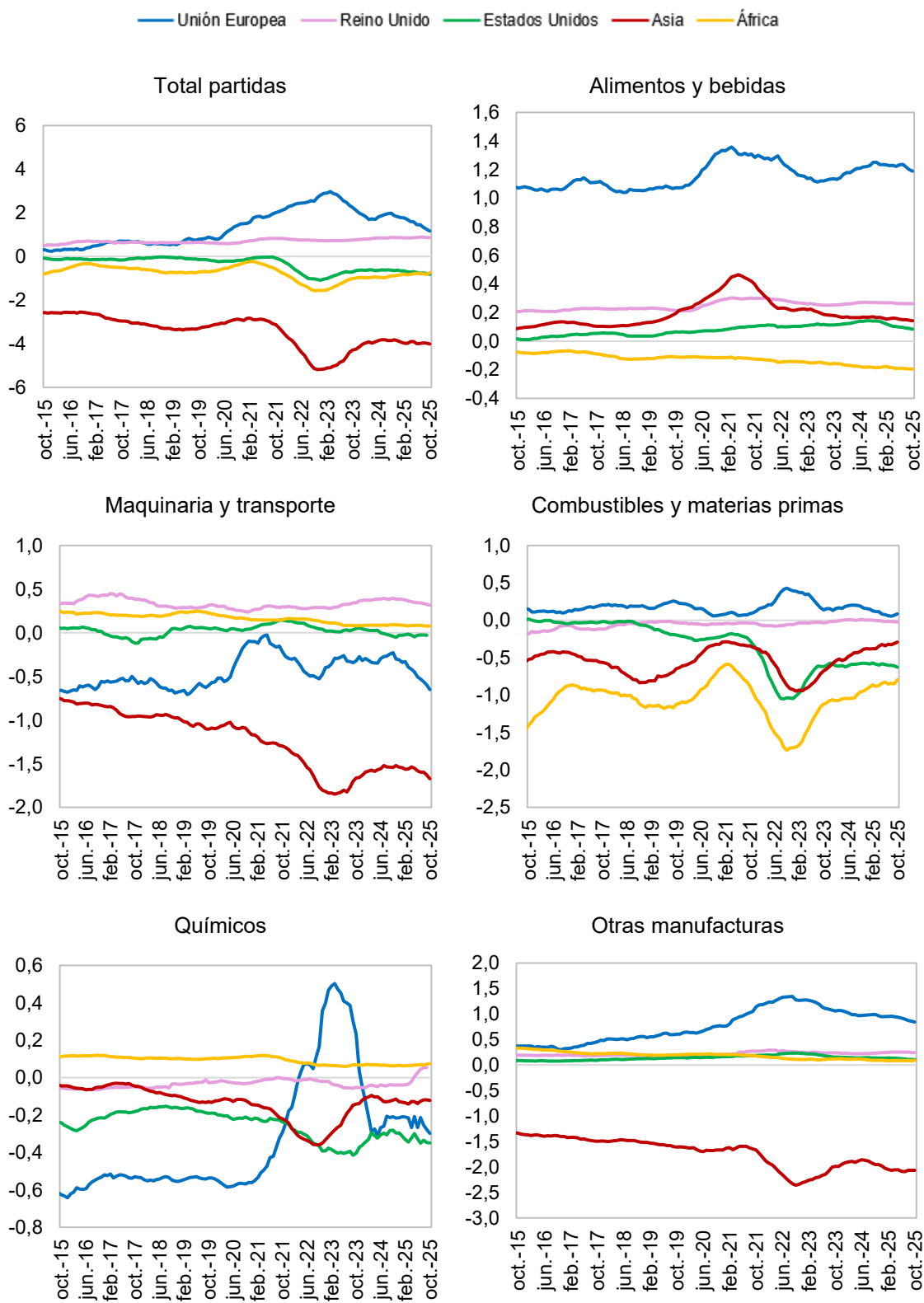
geográficas, esta evolución se explica por la reducción del déficit en aceites de petróleo con Asia y África, parcialmente compensada por la minoración del superávit en esta partida con la Unión Europea y el deterioro del déficit en gas natural con Estados Unidos.

Saldo comercial (precios corrientes). % del PIB, sm12m



Fuente: Elaboración propia a partir de AEAT. 

Saldo comercial (precios corrientes) con los principales socios. % del PIB, sm12m

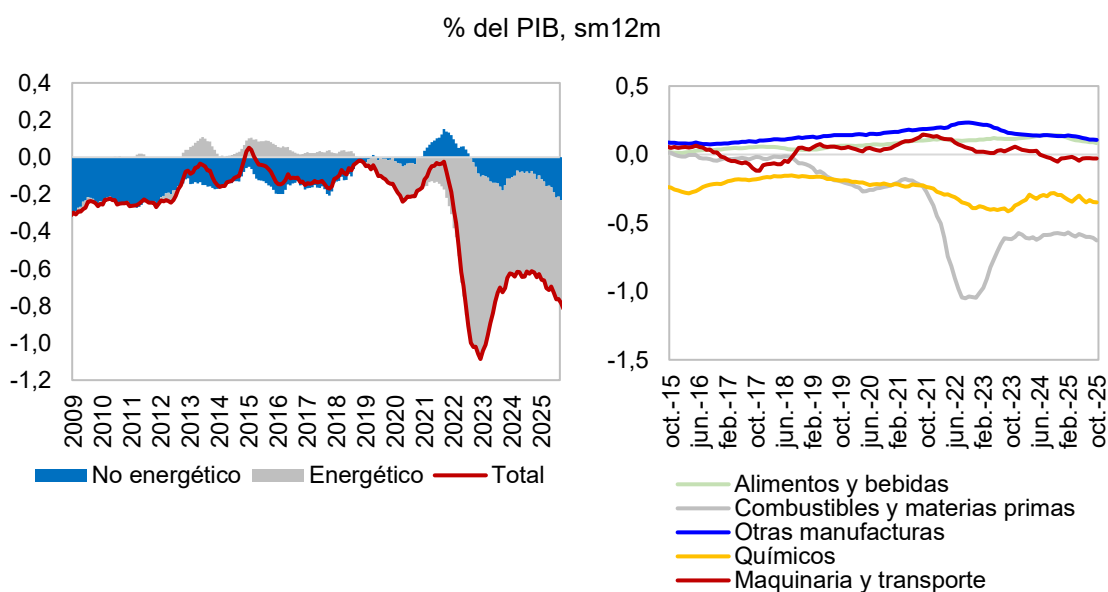


Fuente: Elaboración propia a partir de AEAT. 

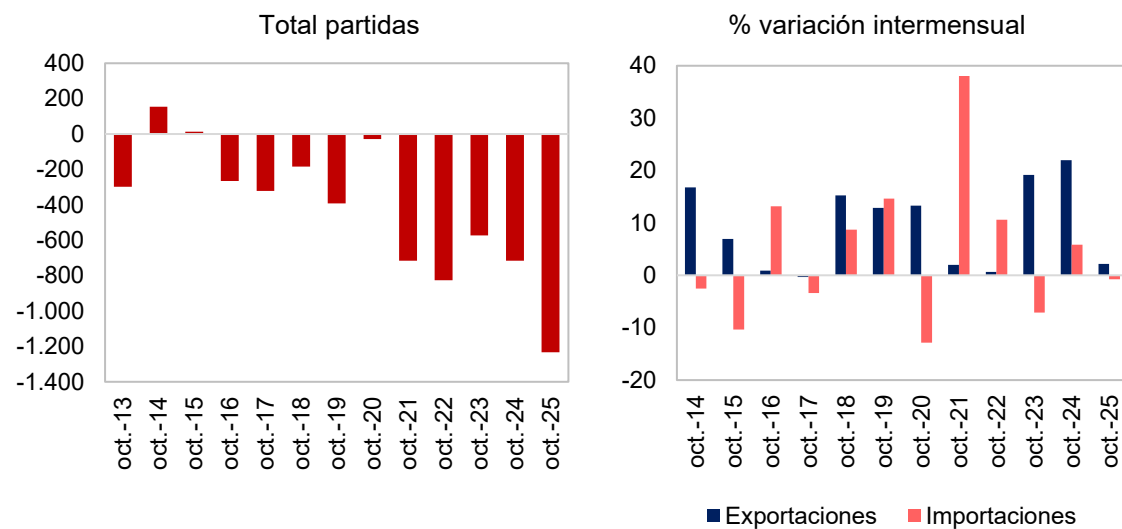
Desde finales de 2024, el saldo comercial bilateral con Estados Unidos acumula un deterioro de -0,19 puntos porcentuales del PIB, que se ha intensificado en los últimos meses (-0,12 pp desde mayo), hasta situarse en octubre en el -0,82% del PIB, una variación significativa, pero relativamente modesta dada la volatilidad histórica de la serie. Esta evolución se debe al empeoramiento de las exportaciones, que ha superado el de las importaciones. En octubre, ambos flujos mostraron un dinamismo menor al habitual, aunque influido por el fuerte repunte registrado el mes anterior, y la tasa de cobertura continuó en niveles históricamente reducidos (53%, frente a 81% en promedio desde 2008).

Todas las grandes partidas salvo maquinaria y transporte han empeorado su saldo en los últimos meses, sobresaliendo combustibles y materias primas y los químicos entre las deficitarias y alimentos y bebidas entre las superavitarias. A mayor nivel de desagregación, las mayores caídas se observan en gas natural, resultado de un aumento de las importaciones, y medicamentos, debido a una caída de las exportaciones, mientras que al alza destaca el superávit en aceites del petróleo, impulsado por la caída de las importaciones.

Saldo comercial (precios corrientes) con Estados Unidos



Millones de euros, meses de octubre



Fuente: Elaboración propia a partir de AEAT. 

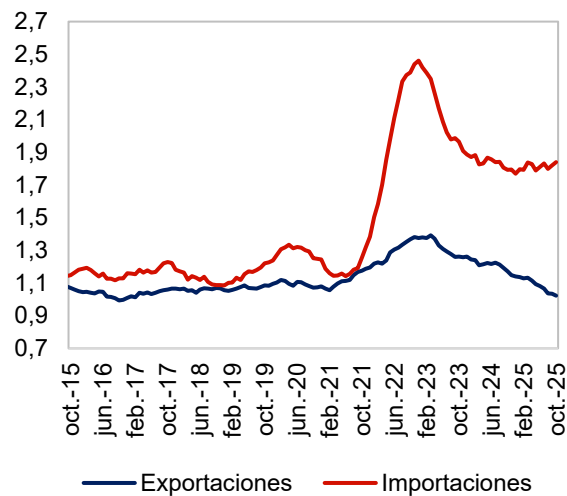
El principal sector exportador de España en Estados Unidos es maquinaria y transporte, donde destacan maquinaria y aparatos eléctricos (cuya evolución en porcentaje de PIB sigue una senda creciente desde 2015) y máquinas y motores no eléctricos (también con una tendencia al alza desde 2013), mientras que las ventas de automóviles, tras varios años de fuertes caídas, han perdido su posición de relevancia, pasando de suponer el 7% de nuestras exportaciones a Estados Unidos en 2015 a menos del 1% en la actualidad.

Las otras manufacturas se mantienen como el segundo sector exportador, si bien su importancia en porcentaje de PIB viene decreciendo desde 2023 a raíz de la caída de las exportaciones en una mayoría de las principales partidas, destacando materiales para la construcción, manufacturas de minerales y calzado. Por su parte, los químicos han pasado a ocupar la tercera posición, resultado del aumento de las exportaciones de productos farmacéuticos y medicamentos, parcialmente compensada por la caída de las exportaciones de los productos de perfumería, que ha revertido parte de la tendencia creciente registrada desde 2021.

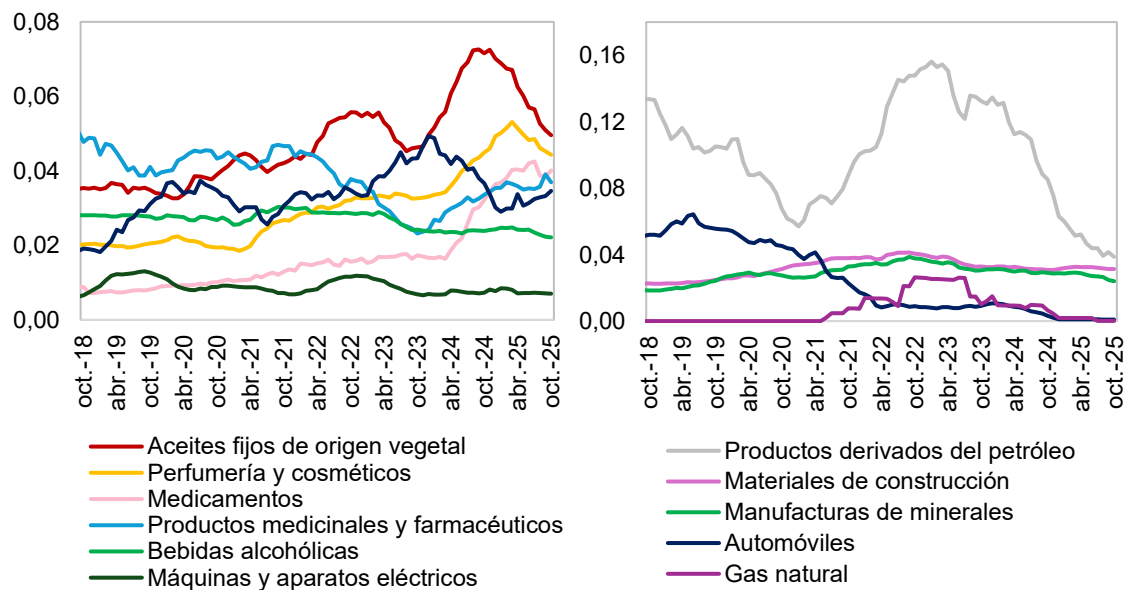
En cuanto a los alimentos y bebidas, destacan las partidas de aceites fijos de origen vegetal y bebidas alcohólicas, si bien ambas presentan una tendencia decreciente en los últimos meses, especialmente acusada en el primer caso, en un contexto de relajación de los precios. Finalmente, los combustibles y materias primas han ido reduciendo su peso en nuestras exportaciones a Estados Unidos desde principios de 2023, lo que se explica principalmente por la caída de las exportaciones de productos derivados del petróleo y, en menor medida, gas natural.

Comercio exterior a precios corrientes con Estados Unidos (% del PIB, sm12m)

Total partidas



Exportaciones: selección de partidas

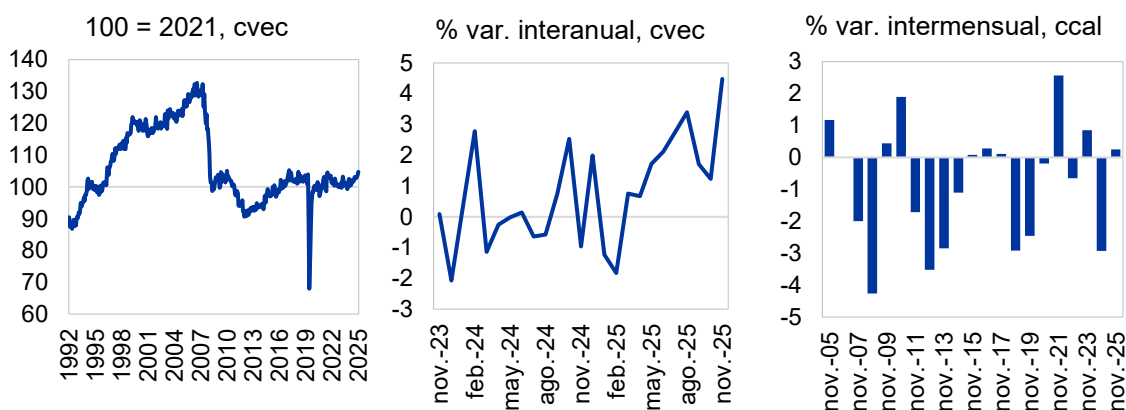


Fuente: Elaboración propia a partir de AEAT. 

Industria: IPI

La producción industrial avanzó en noviembre un +1% intermensual desestacionalizado, prolongando la senda alcista que inició en agosto de 2024, si bien continúa en niveles similares a los de 2018. Su evolución reciente está en línea con las ventas de grandes empresas industriales, que flexionaron al alza en torno al mismo periodo, y la afiliación industrial, que viene creciendo sostenidamente desde 2021.

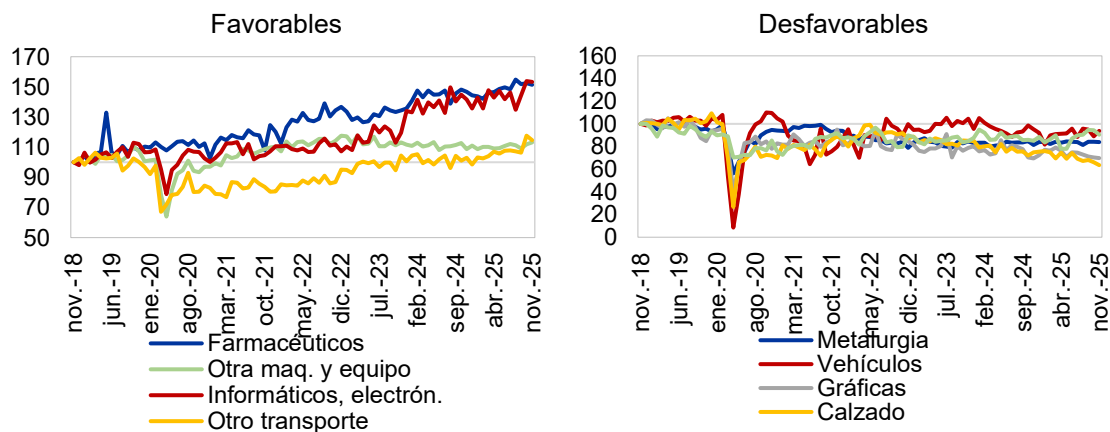
Índice de producción industrial



Fuente: IPI (INE). 

Desde 2018, las ramas con evoluciones más favorables han sido productos farmacéuticos y productos informáticos y electrónicos, mientras metalurgia y vehículos acusan una notable debilidad. La producción de otras ramas importantes, como alimentación, química y electricidad y gas, ha seguido una evolución más plana. Por otra parte, la flexión al alza reciente del índice de producción industrial ha estado impulsada por otro material de transporte, de manera similar a como ha sucedido con las ventas de grandes empresas industriales.

Producción industrial: selección de sectores (variaciones acumuladas desde nov-18)

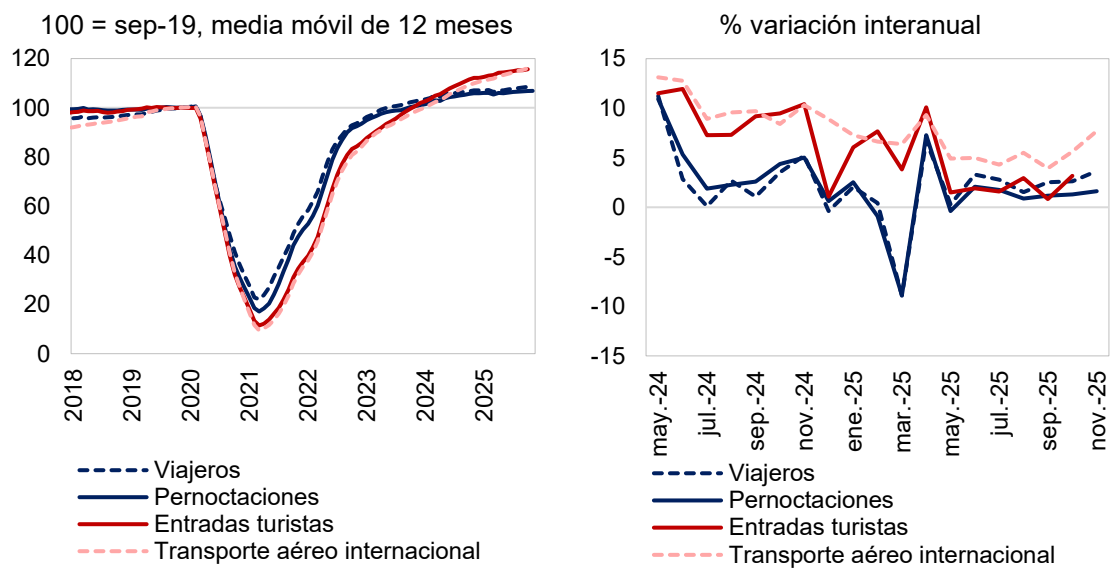


Fuente: Elaboración propia a partir de IPI (INE). 

Turismo: coyuntura turística hotelera

Los principales indicadores turísticos recuperaron niveles prepandemia en 2023 y desde entonces siguen una tendencia al alza, más pronunciada en los relacionados con extranjeros (entrada de turistas) o con más proporción de los mismos (pasajeros aéreos).

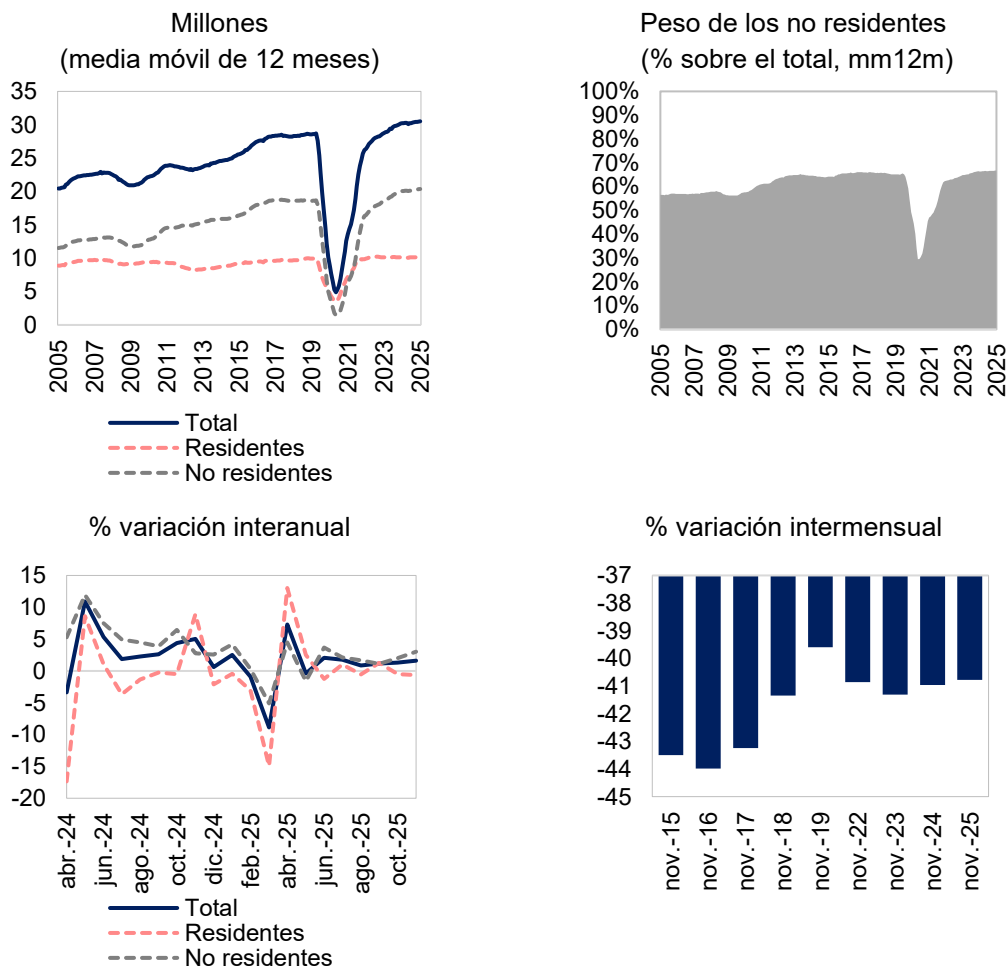
Indicadores turísticos



Fuentes: CTH, FRONTUR, AENA. 📊

Las pernoctaciones hoteleras registraron en noviembre una caída intermensual del -40,8%, ligeramente menos pronunciada que la estacionalidad adversa de la serie en otros meses de noviembre. En términos interanuales, crecieron un 1,6%. Tras recuperar en 2023 los niveles anteriores a la pandemia, las pernoctaciones mantienen desde entonces una tendencia al alza, marcando sucesivos máximos históricos. Esta alza se concentra en el segmento no residente, que en el último mes explicó el 66,7% de las pernoctaciones totales, mientras que el segmento residente se mantiene estable en niveles ligeramente superiores a los máximos prepandemia.

Pernoctaciones hoteleras

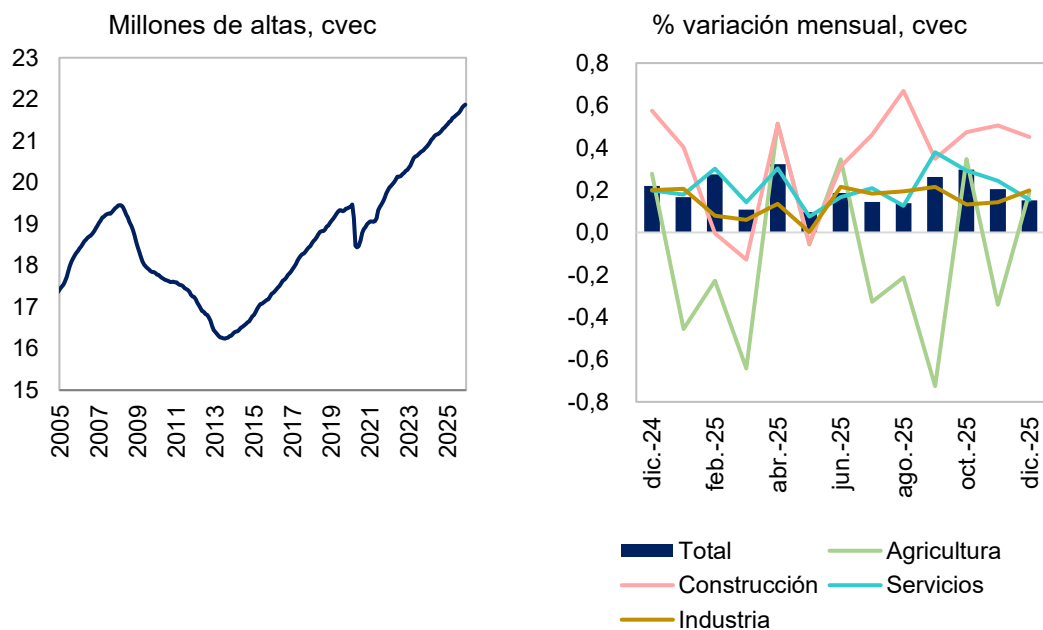


Fuente: CTH (INE). 

Empleo: afiliación y paro registrado

La afiliación a la Seguridad Social se moderó en diciembre hasta el 0,15% intermensual desestacionalizado, más de media décima por debajo de lo observado en noviembre. En términos absolutos, se observó un incremento de 33 mil personas. Por ramas, en diciembre se observó un menor dinamismo de los servicios y, en menor medida, de la construcción mientras que la agricultura creció de nuevo tras la caída de noviembre y la industria mejoró ligeramente.

Afiliación mensual a la Seguridad Social

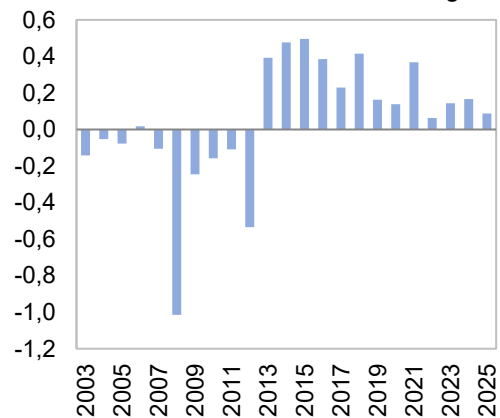


Fuente: Elaboración propia a partir de TGSS. 

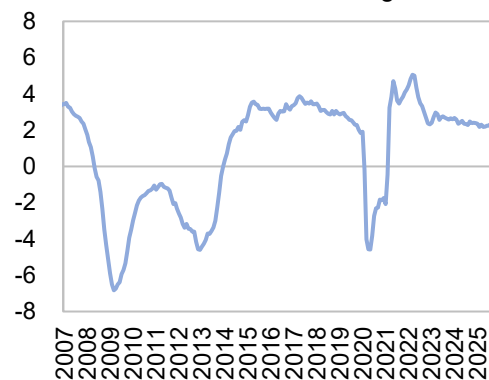
Con series originales, las afiliaciones alcanzaron un total de 21.844.414 altas, una subida de 19.180 altas respecto al mes anterior (0,09% intermensual, subida inferior que la del promedio de diciembre de 2017-2018 y 2023-2024, 0,24%). En términos interanuales, se produjo un incremento de 506.451 afiliados, el 2,4%

Afiliación mensual a la Seguridad Social

% variación mensual, diciembre, original



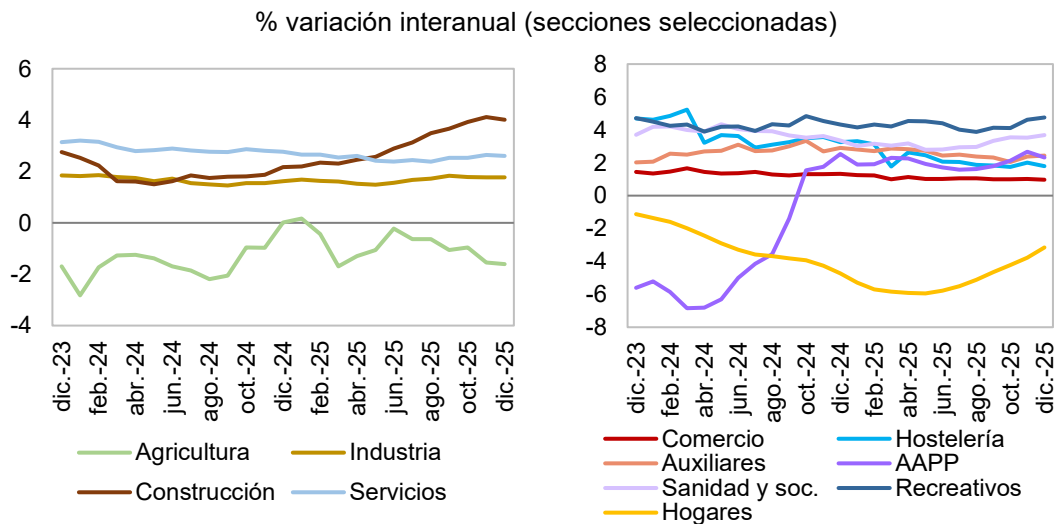
% variación interanual, original



Fuente: TGSS. 📊

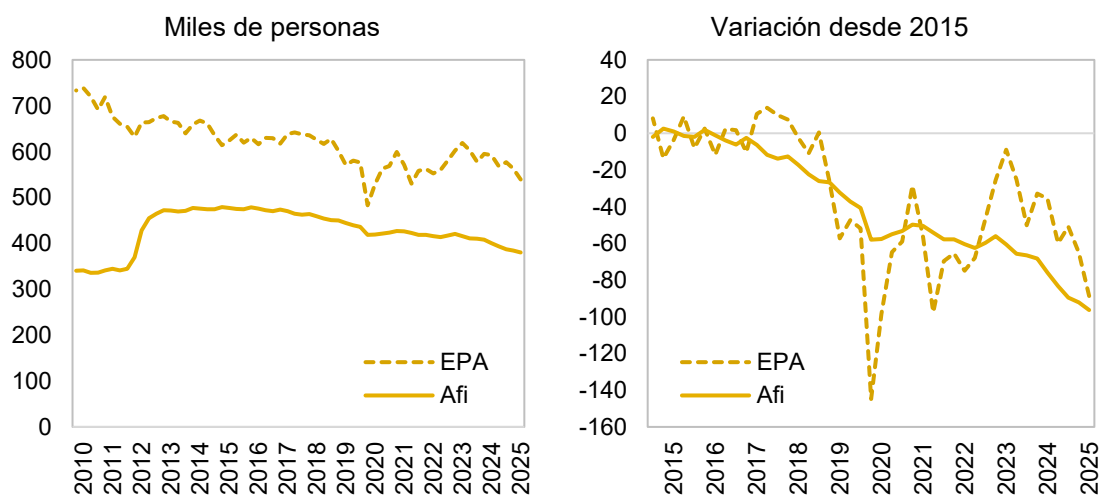
Por secciones, desde mediados del año pasado se viene apreciando una aceleración de la afiliación en la construcción, compensada por un menor dinamismo de los servicios, especialmente en la hostelería, el comercio, los servicios auxiliares y el empleo de hogares, aunque desde verano se observa una cierta recuperación impulsada por sanidad y administraciones públicas.

Afiliación mensual a la Seguridad Social: secciones de actividad (serie original)



Fuente: Elaboración propia a partir de TGSS. 📊

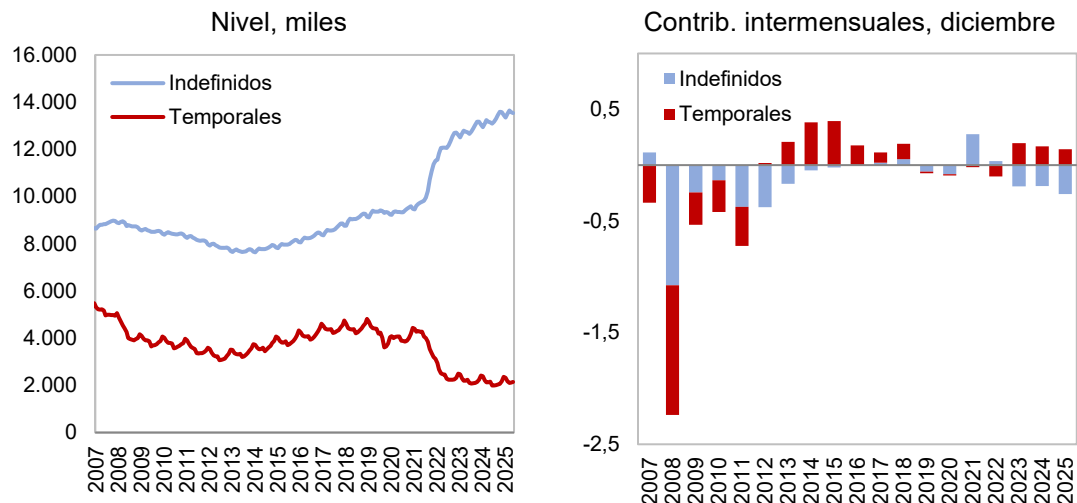
Empleo doméstico de los hogares



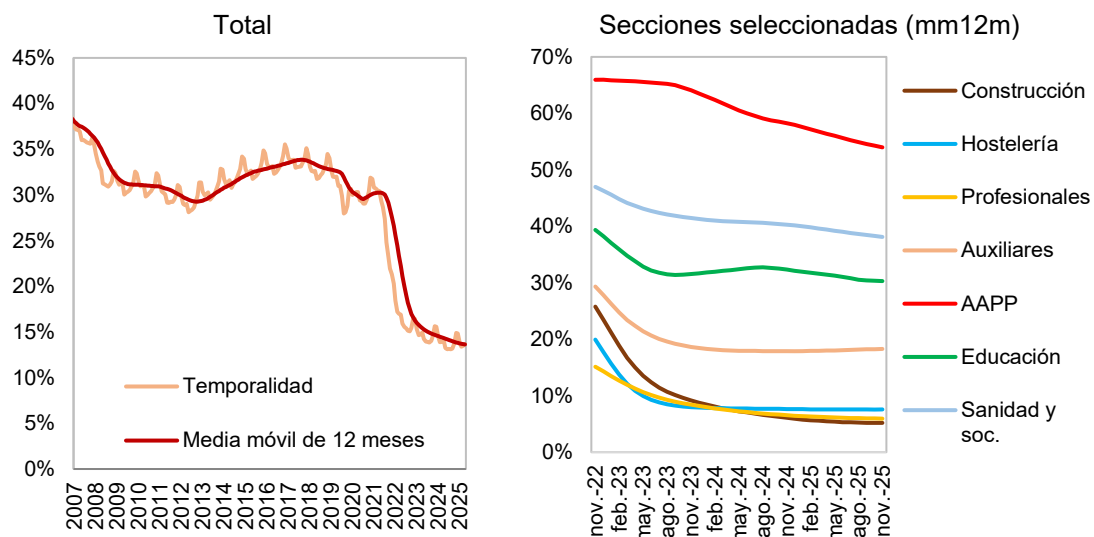
Fuente: elaboración propia a partir de TGSS e INE.

En diciembre, las afiliaciones temporales subieron (1,1% intermensual) mientras que las indefinidas cayeron (-0,3%). El porcentaje de temporales entre las afiliaciones con contrato conocido se situó en diciembre en el 13,7%, inferior en cuatro décimas al de un año antes. Por ramas, con información hasta noviembre, se observan tendencias descendentes en las ramas de mayor contenido público (administración, educación y sanidad) frente a la relativa estabilidad en el resto.

Afiliación a la Seguridad Social (medias mensuales)



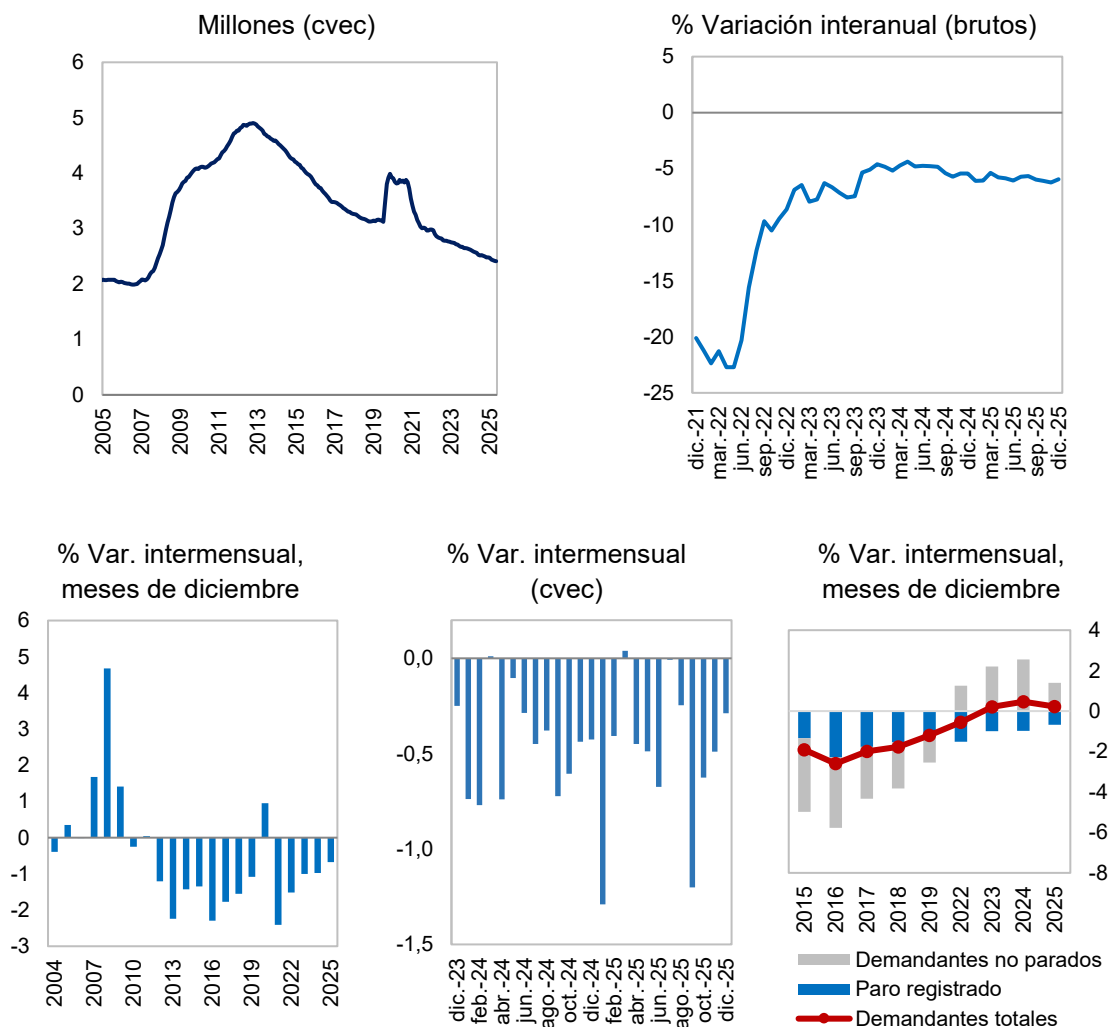
Temporalidad de la afiliación (% de altas en Régimen General con contrato conocido)



Fuente: TGSS. 

El paro registrado se redujo en diciembre en 16.291 personas respecto al mes de noviembre y se sitúa en 2.408.670 personas, la cifra más baja en un mes de diciembre desde el año 2008, lo que supone una tasa interanual del -5,9%. En términos desestacionalizados, el paro registrado cayó un -0,3% intermensual (un -0,5% en noviembre). El conjunto de demandantes, que incluyen parados y fijos discontinuos inactivos, registró una tasa intermensual de 0,2%, una ligera subida en contraste con la caída habitual en los meses de diciembre antes de 2022 pero en línea con los dos últimos años.

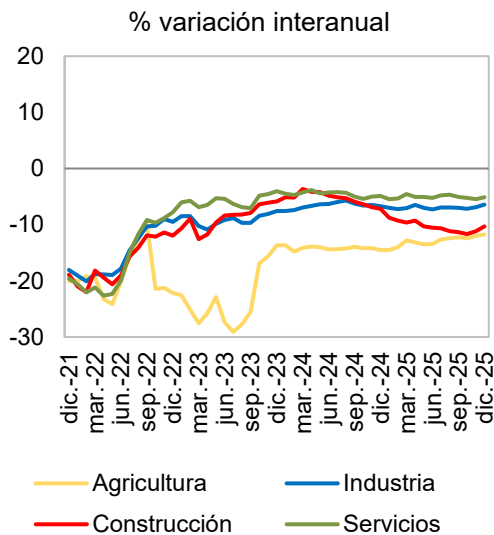
Paro registrado (último día de mes)



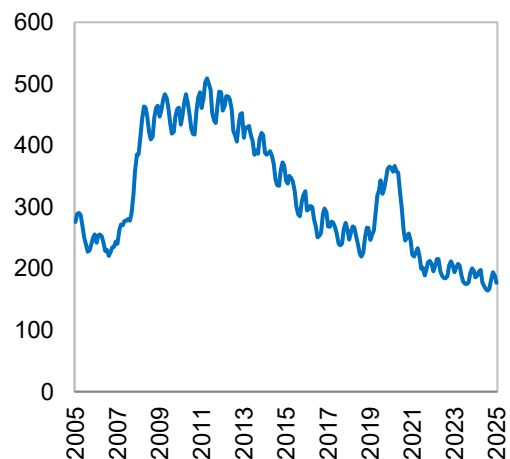
Fuente: SEPE. 

Por secciones, la agricultura registró una caída interanual del -11,7% y la construcción un -10,3%, frente a descensos más moderados en industria (-6,4%) y servicios (-5,1%). Por su parte, el paro registrado en el colectivo sin empleo anterior cayó un -6% interanual. Los parados menores de 25 años se situaron en diciembre en 176.852 personas, la menor cifra en un mes de diciembre de la serie histórica, lo que supone una caída del -4,8% respecto a un año antes.

Paro registrado por sectores y juvenil



Jóvenes, miles, último día de mes



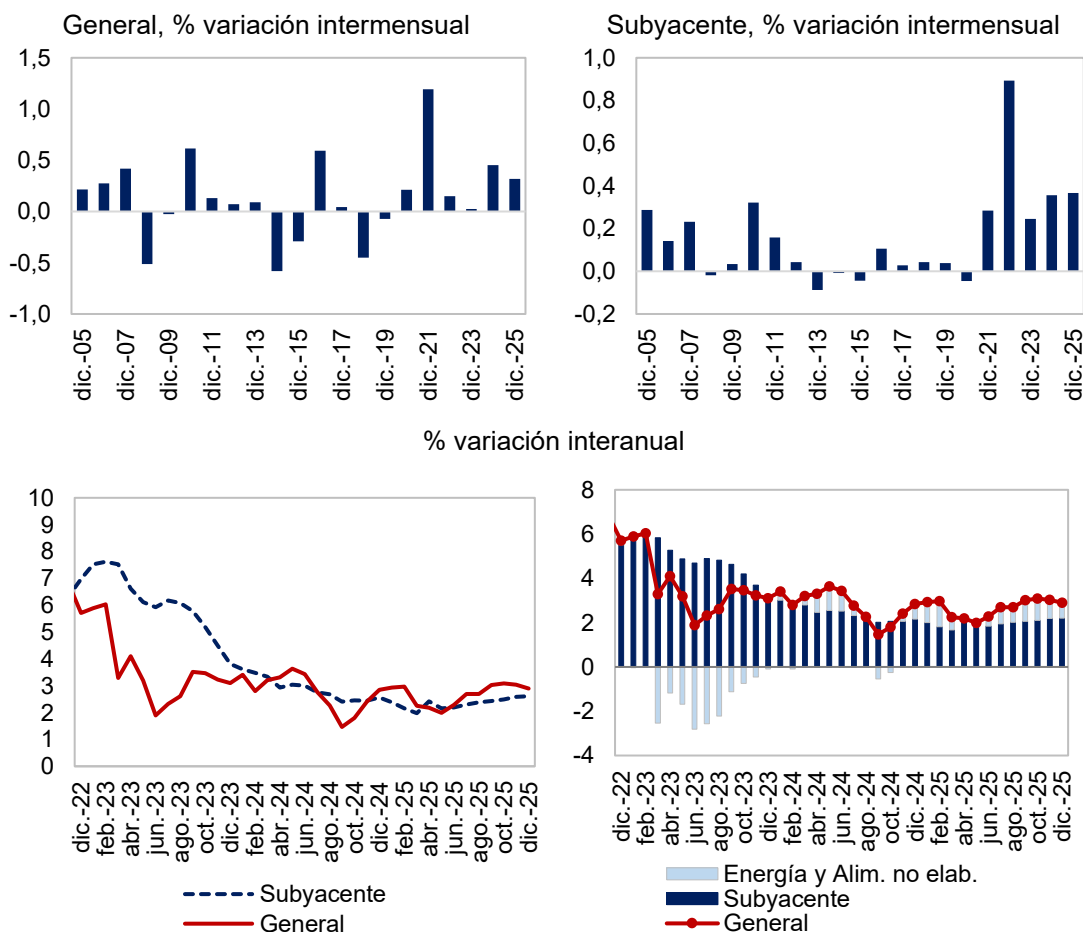
Fuente: SEPE. 📊

Precios: IPC avance

La inflación se sitúa en diciembre en el 2,9%, una décima menos que en noviembre, según la estimación preliminar del INE. Con la escasa información disponible, esta evolución se explica principalmente por la bajada de precio de los carburantes, debido a la normalización de los márgenes del refino, el menor precio del petróleo en los mercados internacionales y la apreciación del euro. Los servicios de ocio contribuyen ligeramente a la baja, mientras que los alimentos lo hacen en sentido contrario, aunque también con un impacto reducido. Como consecuencia de lo anterior, la inflación subyacente se mantiene en el 2,6%.

De confirmarse este dato, el IPC general cerraría el año 2025 en el 2,7%, frente al 2,8% promedio del año 2024, mientras que la subyacente se situaría en el 2,3% (2,9% en 2024).

Índice de precios de consumo: avance

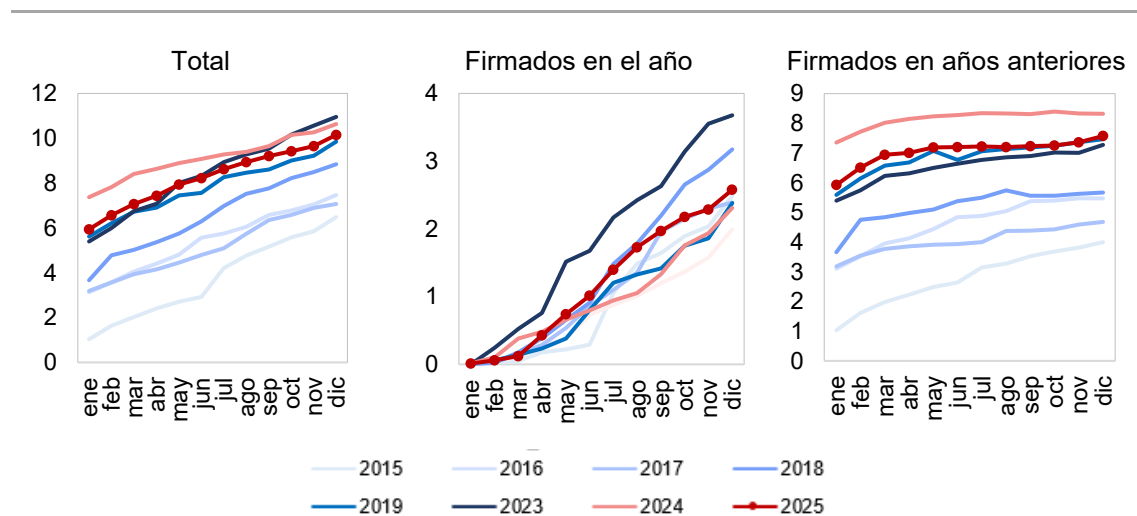


Fuente: IPC (INE).

Salarios: convenios colectivos

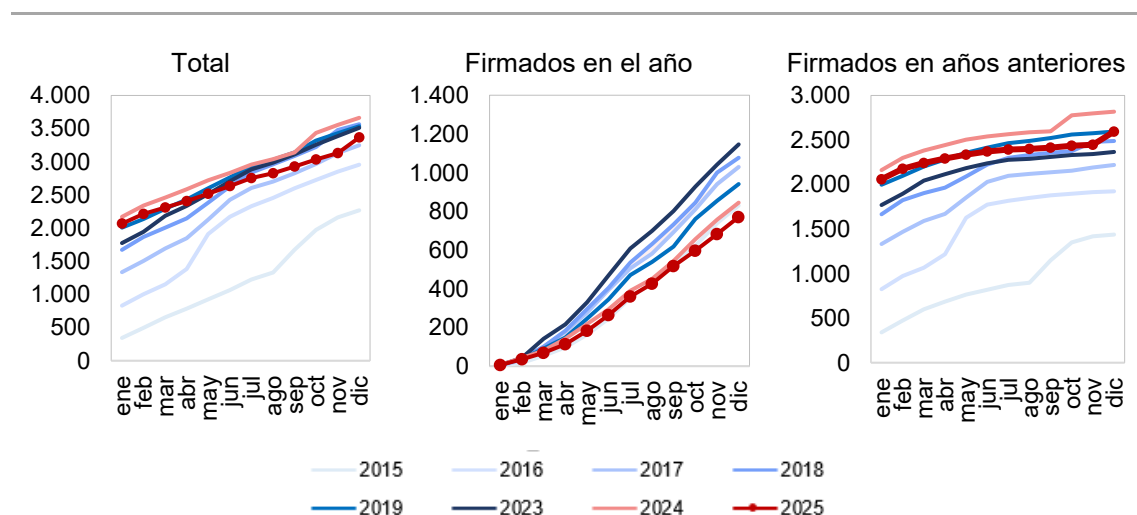
El número de trabajadores cubiertos por convenios con efectos en 2025 se situó en diciembre en 10,2 millones, un nivel elevado, si bien inferior al del mismo periodo del año pasado (10,6 millones), debido al componente de convenios firmados en años anteriores, que en 2024 fue superior.

Trabajadores cubiertos por convenios vigentes, por año de efecto
(millones)



Fuente: Ministerio de Trabajo.

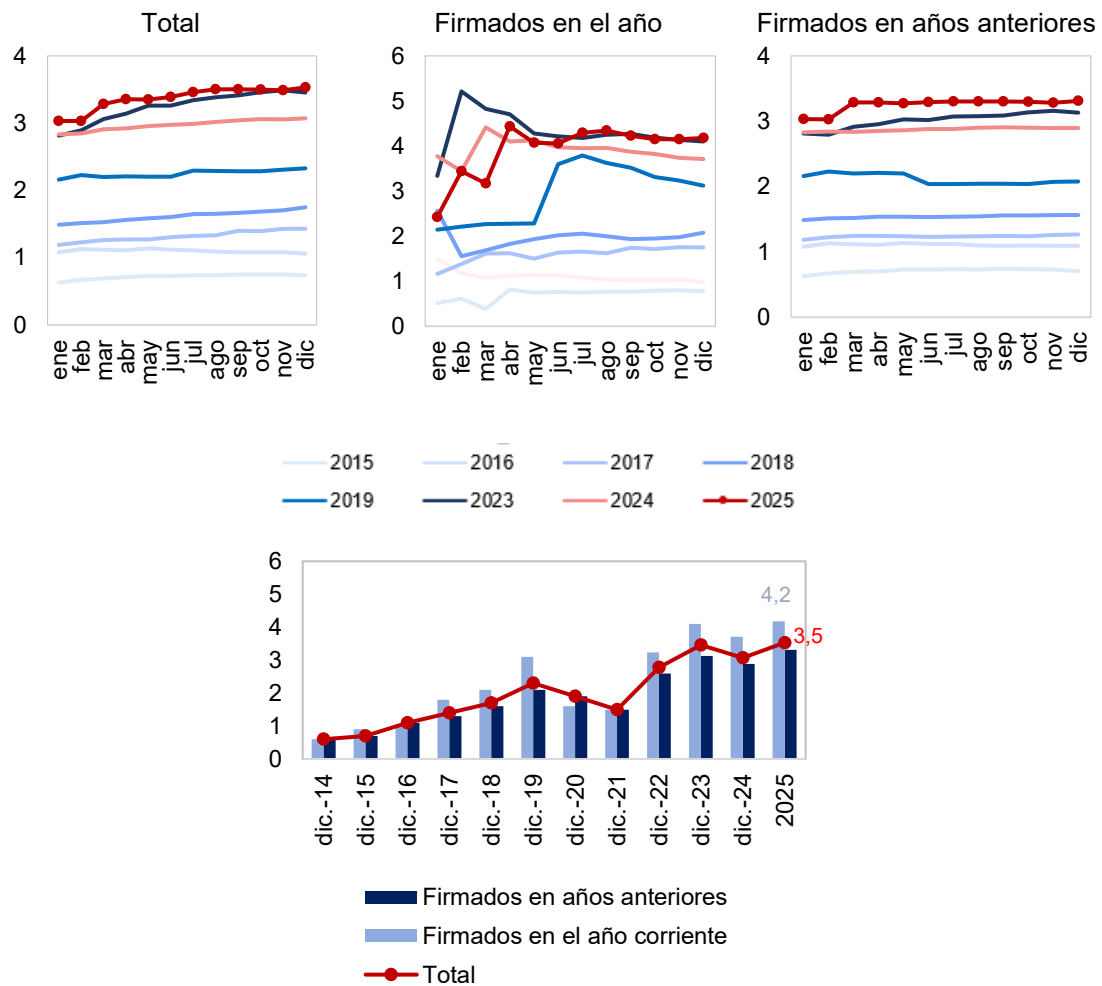
Convenios con efectos en el año



Fuente: Ministerio de Trabajo.

La subida salarial pactada en convenios con efectos en 2025 se situó en el 3,5% con información de convenios registrados hasta diciembre, superior a la pactada para 2024 (3,07%). El aumento salarial pactado en los convenios firmados durante 2025 se situó en el 4,2% con información hasta diciembre.

Subida salarial media pactada en convenios, por año de efecto (%)



Fuente: Ministerio de Trabajo. 📊

La proporción de trabajadores cubiertos con cláusulas de garantía salarial se situó en el 33% (35% en el mismo momento del año pasado), por encima de los porcentajes pre-COVID, pero muy por debajo de los niveles cercanos al 70% antes de la crisis financiera.

Trabajadores con cláusulas de salvaguarda



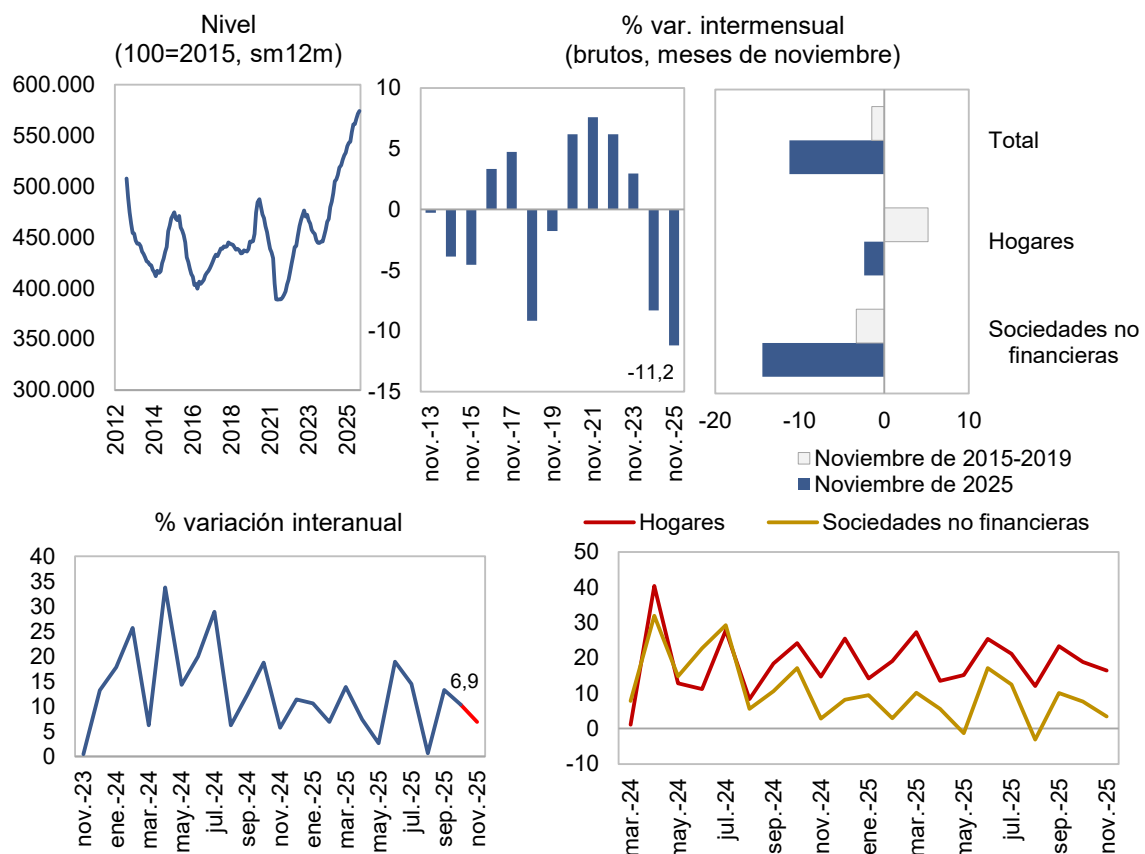
Fuente: Ministerio de Trabajo.

Financiación: crédito nuevo

El crédito nuevo registró una caída intermensual del -11,2% en noviembre, frente al descenso del -1,5% en promedio para el mismo periodo de 2015-2019. Esta evolución se explica por el crédito a sociedades no financieras (-14,4%), que descendió por encima del promedio del periodo de referencia (-3,3%), mientras que el crédito a hogares cayó (-2,4%) frente al aumento habitual (+5,2%).

En comparación con un año antes, el crédito nuevo aumentó un +6,9% interanual. Por subpartidas, los hogares anotaron un +16,4% interanual, mientras que las sociedades no financieras registraron una expansión del +3,4%.

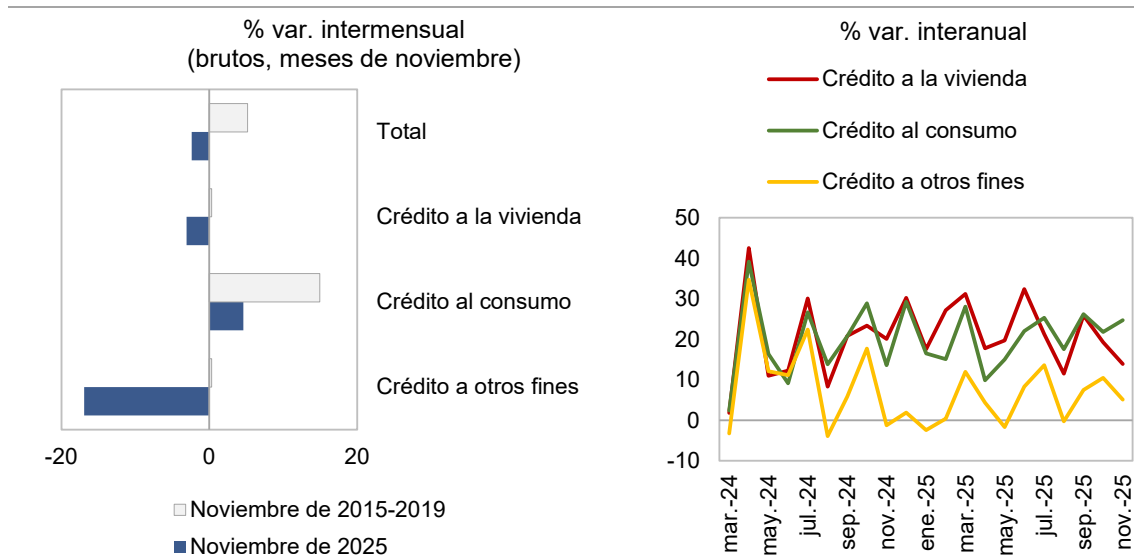
Crédito nuevo a hogares y sociedades no financieras



Fuente: Banco de España. 

Dentro de crédito a los hogares todas las partidas registraron un peor comportamiento respecto al habitual, destacando el crédito a otros fines (-16,9% frente a una media de +0,3% en el mismo periodo de 2015-2019), seguido del crédito al consumo (+4,6% frente a +14,9%) y, en menor medida, crédito a la vivienda (-3,1% frente a +0,3%).

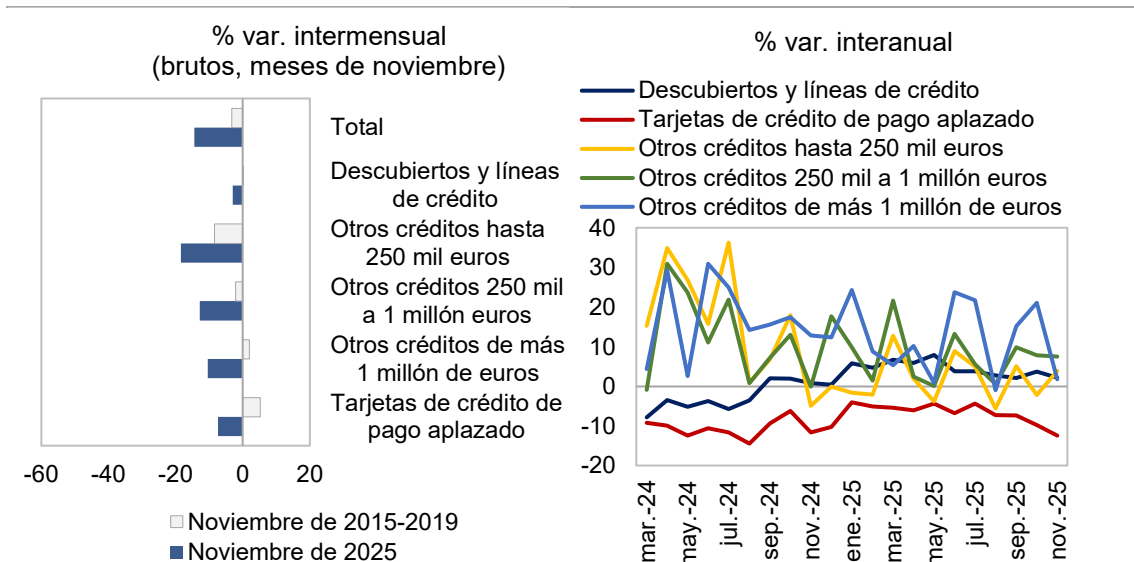
Crédito nuevo a hogares (componentes)



Fuente: Banco de España. 

Por su parte, dentro del crédito a las sociedades no financieras, todas las partidas registraron un comportamiento peor al habitual, destacando las tarjetas de crédito de pago aplazado (-7,3%, frente a +5,2%) y otros créditos de más de 1 millón de euros (-10,4% frente a +2,0%).

Crédito nuevo a sociedades no financieras (componentes)



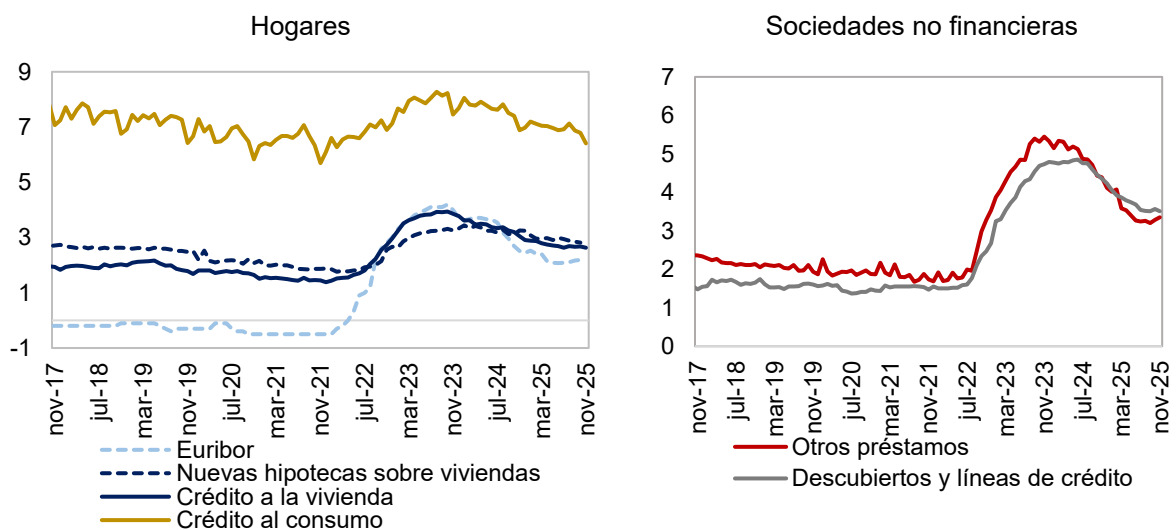
Fuente: Banco de España. 

El tipo de interés del crédito nuevo para la compra de vivienda cayó ligeramente en noviembre (4 puntos básicos), situándose en el 2,6%. En términos interanuales, se reduce -42 puntos básicos. En este sentido, esta caída intermensual está en contraposición con la evolución del euríbor, que, a pesar de presentar marcados descensos desde febrero, ha aumentado ligeramente en los últimos cuatro meses (3 puntos básicos en noviembre). En las nuevas hipotecas constituidas sobre viviendas, la senda descendente continúa, acumulando un descenso de -31 puntos básicos en el último año, hasta el 2,8% en octubre.

Por su parte, el del tipo del crédito al consumo descendió en noviembre (-38 puntos básicos) y se sitúa en el 6,4%. En cualquier caso, cabe destacar que los tipos al consumo tienden a situarse en el 7-8% (7,6% en el promedio de 2015-2019) y se vieron menos afectados por los aumentos de los tipos de intervención, y, en el contexto actual, se ven menos afectados por la caída de los tipos de intervención.

Por su parte, el tipo de interés de los descubiertos y líneas de crédito a sociedades no financieras descendió 6 puntos básicos, situándose en el 3,5%, mientras que el tipo de los otros préstamos hasta 250 mil euros que aumentó 7 puntos básicos hasta el 3,4%. En términos interanuales, ambas partidas moderan ligeramente sus caídas.

Tipos de interés de nuevas operaciones (%)

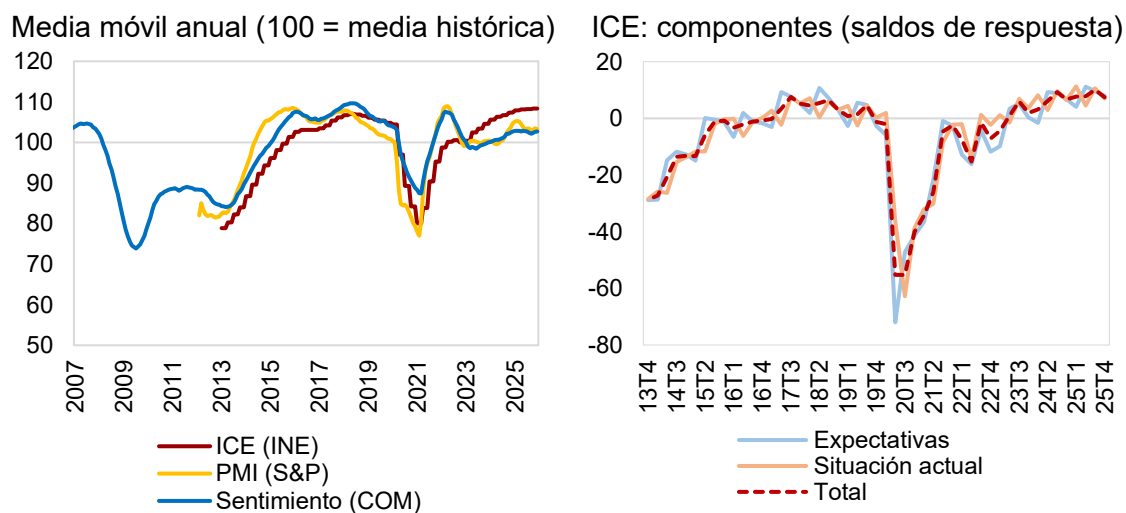


Fuente: Banco de España e INE. 

Opinión: sentimiento económico, PMI y confianza del consumidor

De los principales indicadores procedentes de encuestas de opinión a empresas, que incluyen el de sentimiento de la Comisión Europea³, el índice de confianza empresarial (ICE) del INE y los PMI de S&P Global, todos se sitúan holgadamente por encima de su media histórica, habiendo marcado además el ICE su valor máximo en el tercer trimestre de 2025 (si bien se trata de una serie corta, iniciada en 2013). Asimismo, todos han exhibido recientemente una tendencia al alza, que en el caso del ICE se remonta a mediados de 2024.

Indicadores de opinión empresarial



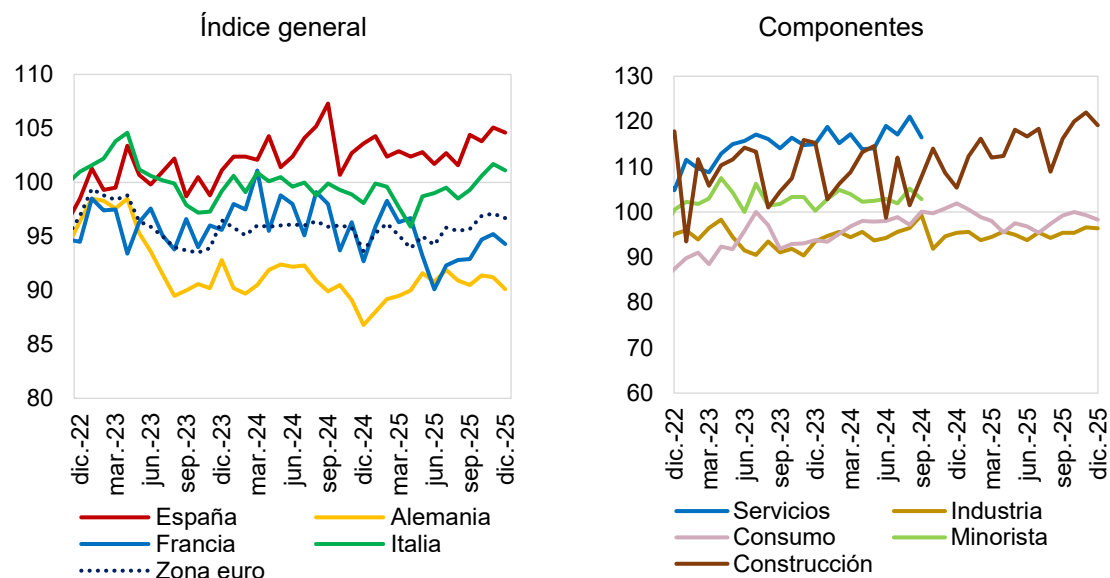
Fuente: INE, Comisión Europea y S&P Global. 

³ El valor global de este indicador tiene en cuenta la confianza consumidora. Por otra parte, para España, desde octubre de 2024 y de manera transitoria, no se proveen datos de sentimiento ni en el sector servicios ni en el de comercio minorista, por lo que el indicador global se viene calculando desde entonces exclusivamente con la información sobre industria, construcción y consumo.

Sentimiento económico

El indicador de sentimiento económico elaborado por la Comisión Europea solo incluye, en el caso de España (*), información sobre los componentes de *industria*, *construcción* y *consumo*, que anotaron en su totalidad un deterioro en diciembre, especialmente la construcción, que no obstante permanece holgadamente por encima de su media a largo plazo.

Sentimiento económico (media 2000-2024 = 100)



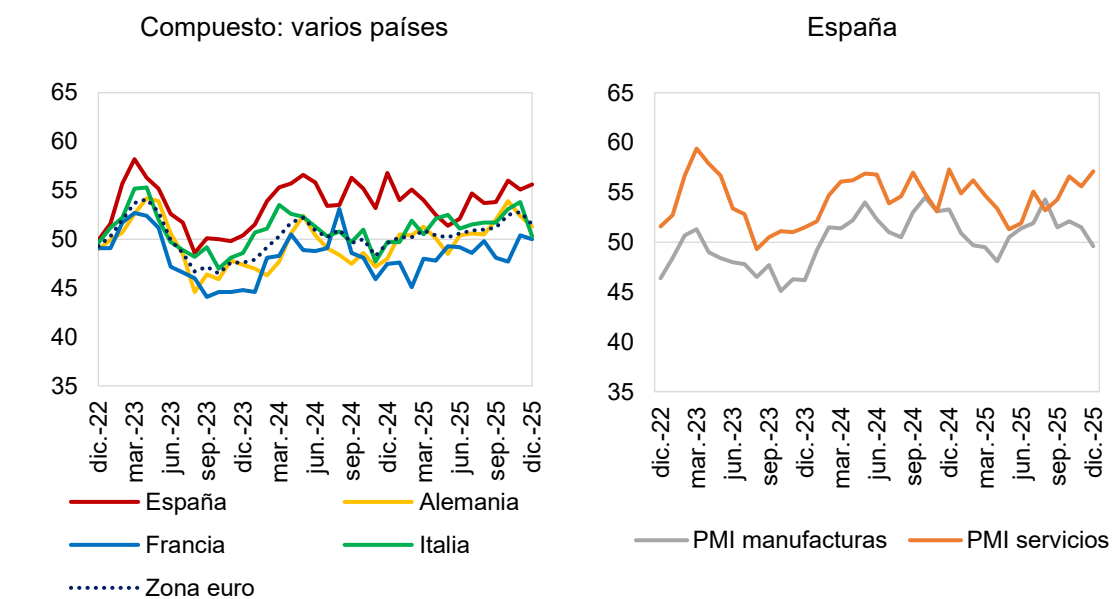
Fuente: Comisión Europea. 



PMI

El PMI compuesto anotó en diciembre 55,6, expansión más intensa que la registrada el mes anterior (55,1), con una aceleración del componente de servicios, impulsado por las expansiones a mayor ritmo de los nuevos pedidos y el empleo, que compensó la caída de las principales variables del sector manufacturero (producción, nuevos pedidos y empleo).

PMI (>50 señala expansión de actividad)

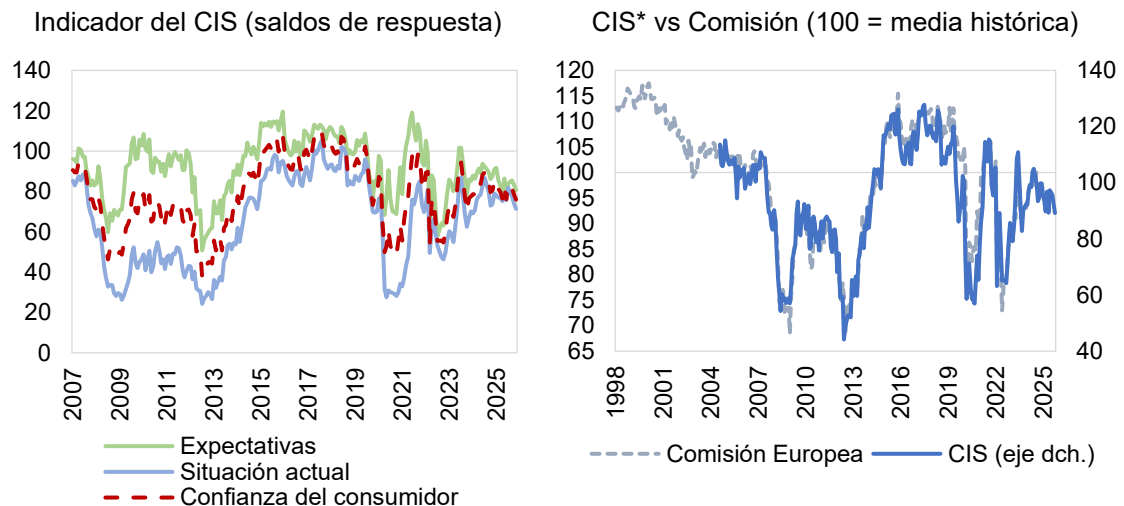


Fuente: S&P Global.

Confianza del consumidor

La confianza del consumidor fluctúa en torno a niveles inferiores a los de la crisis energética y ligeramente por debajo de su promedio a largo plazo, con una visión positiva sobre la situación actual, frente a unas expectativas más pesimistas, mostrando ambos componentes una tendencia a la baja desde finales de 2024.

Confianza del consumidor



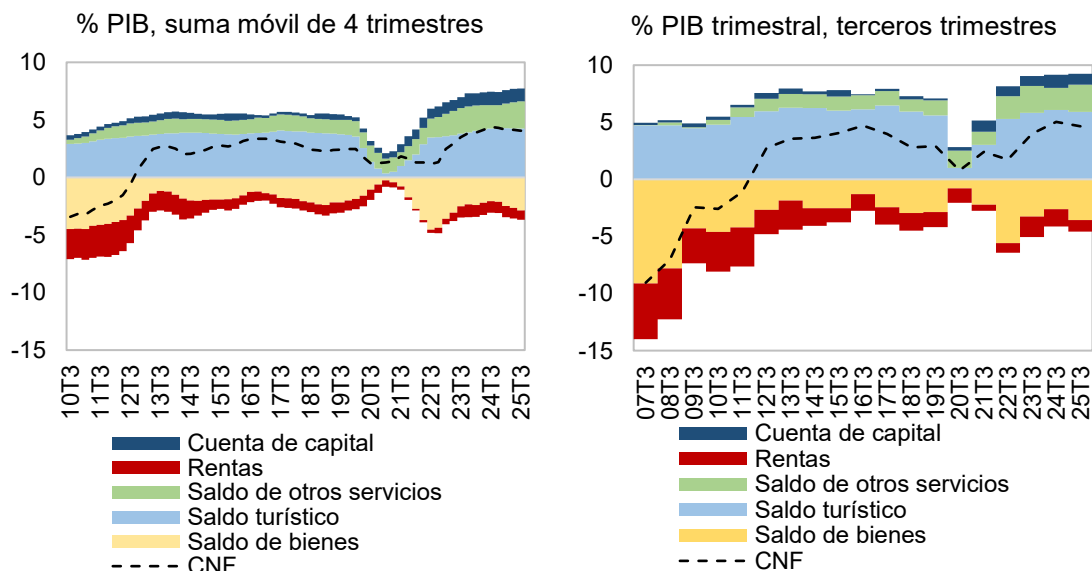
Fuente: CIS. (*) La serie del CIS comienza en septiembre de 2004. Para obtener una media histórica más representativa, se utilizan entre 1998 y ese periodo los datos de la serie análoga de la Comisión Europea, con la que guarda (tras los ajustes de escala pertinentes) una estrecha correlación. 📊

Saldos: Balanza de pagos y posición inversora

Según la balanza de pagos, la capacidad de financiación se situó en el 4,1% del PIB en el tercer trimestre, en términos de suma móvil de cuatro trimestres. En perspectiva histórica, sobresalen los elevados niveles de la balanza de servicios no turísticos, que alcanza el 2,3% del PIB (frente a valores en torno a 1,3% en 2013-2019 y negativos antes de la crisis financiera), y la balanza de capital, situada en máximos de la serie histórica por la entrada de fondos europeos, a lo que se suma el superávit del turismo (4,2%, segundo mayor nivel desde el año 2000). En sentido contrario, destaca el saldo de bienes, que mantiene un déficit elevado en términos históricos (-2,9%, frente a -1,8% en 2013-2019), y las rentas primarias, que presentan aún un déficit elevado en términos históricos, si bien viene moderándose en el último año.

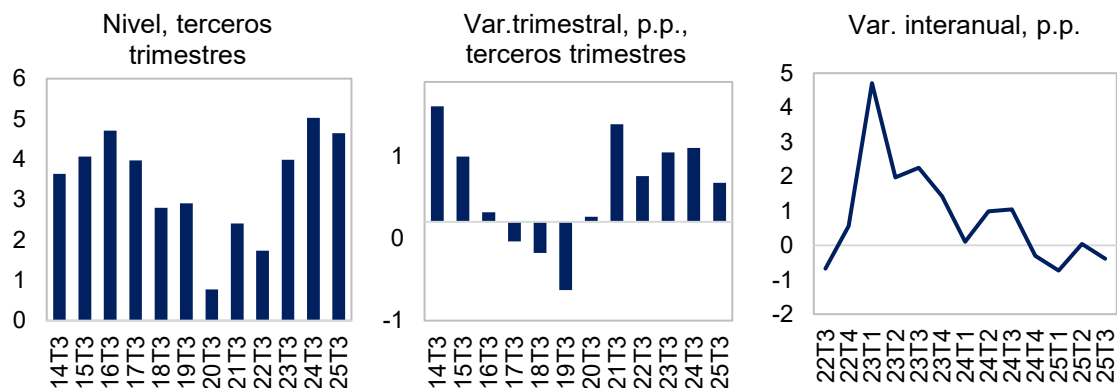
Esta capacidad de financiación se descompone en un superávit por cuenta corriente equivalente al 2,9% del PIB (una décima inferior al de los dos trimestres anteriores), y de la cuenta de capital del 1,1%. En términos trimestrales, la capacidad de financiación específica del tercer trimestre (4,6% del PIB) se mantiene por encima de la media histórica para dicho trimestre (3,7%), si bien se situó por debajo del elevado dato de hace un año (+5%), explicado por el deterioro del saldo de bienes (-3,6%, frente a -2,6% un año antes) y, en menor medida, del saldo de servicios turísticos (5,9% frente a 6,1% el año anterior), que compensan la mejora del saldo de rentas (-1%, frente a -1,5%) y de los servicios no turísticos (2,4%, frente a 1,9%).

Capacidad de financiación: descomposición



Fuente: elaboración propia a partir de Banco de España. 

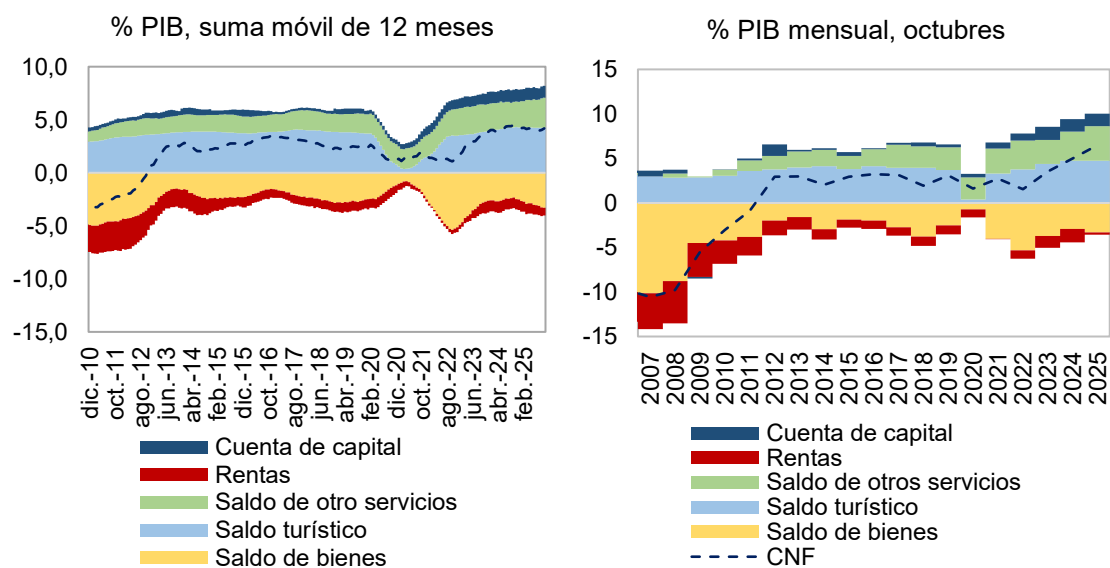
Capacidad de financiación de la economía española (% del PIB trimestral)



Fuente: Banco de España. 

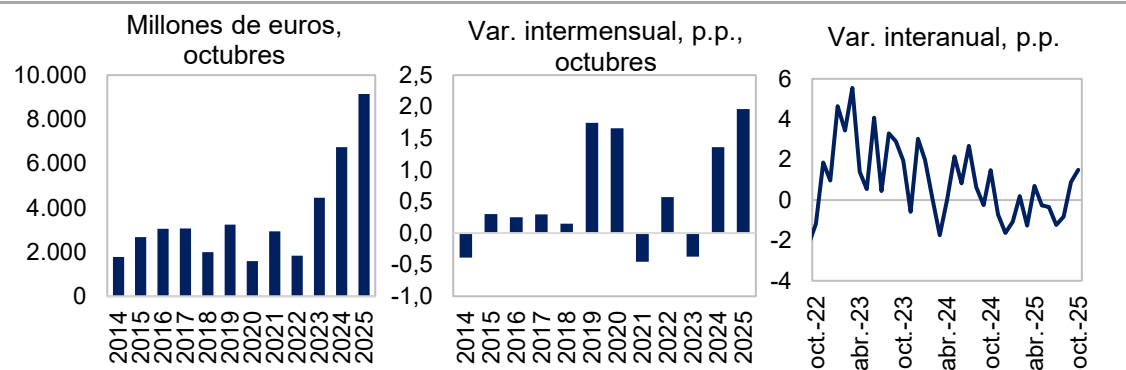
En octubre, con datos mensuales, la capacidad de financiación fue del 6,5% del PIB (*), muy superior a la habitual en los meses de octubre (3% como promedio de 2015-2019 y 2023-2024) y por encima del ya elevado dato de este mes del último año (5%). Esta evolución se explica principalmente por la mejora del superávit de servicios (+8,6% frente a +8% un año antes), especialmente de los servicios no turísticos, así como por la reducción del déficit de rentas que se situó próximo al equilibrio (-0,2% frente a -1,5% un año antes), que compensaron el deterioro del déficit de bienes (-3,3% frente a -2,9% un año antes). Por su parte, la balanza de capital registró un superávit superior al habitual, en línea con el de los dos últimos años, manteniéndose en niveles históricamente elevados desde 2021.

Capacidad de financiación: descomposición



Fuente: elaboración propia a partir de datos mensuales de Banco de España. (*) Mensualización interna del PIB trimestral de la CNTR del INE utilizando método Denton-Cholette.

Capacidad de financiación de la economía española (% del PIB mensual)

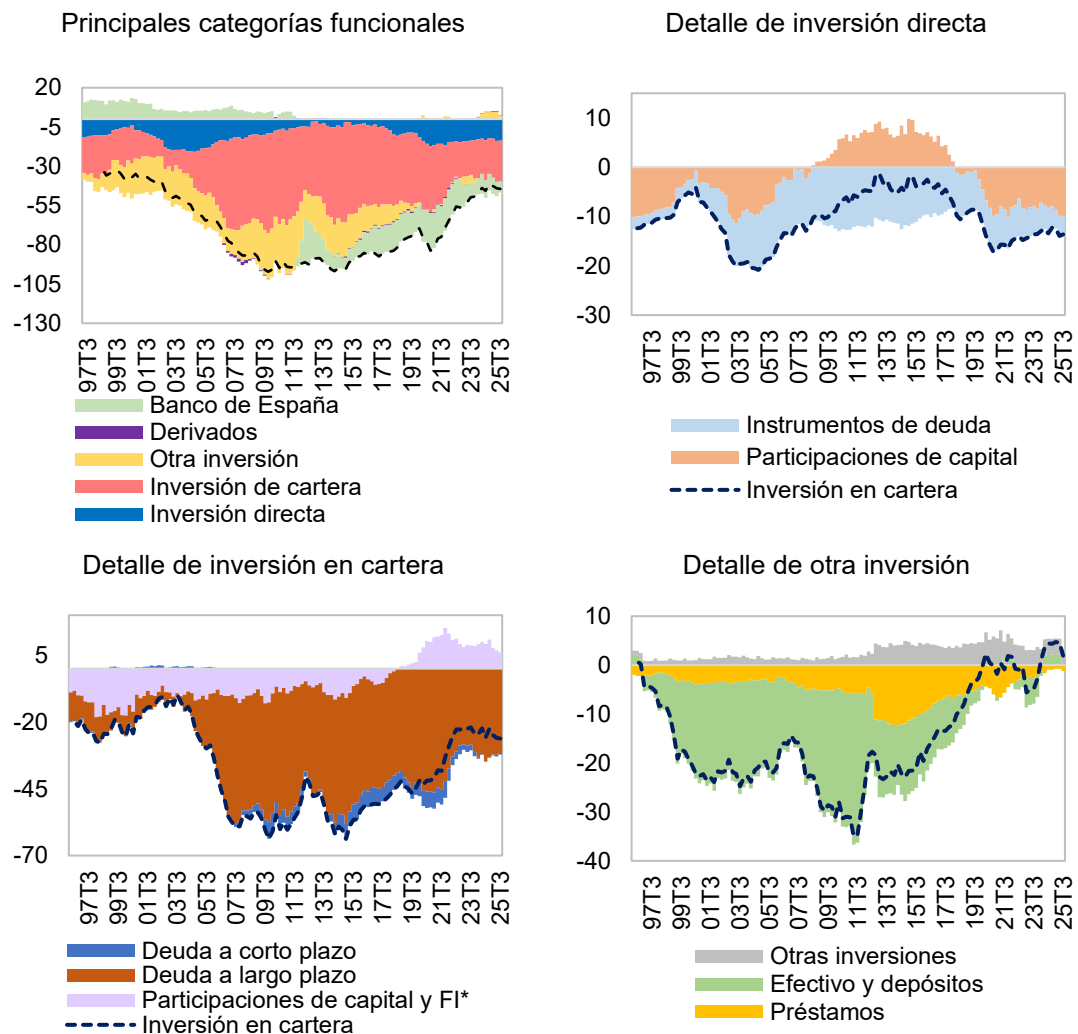


Fuente: elaboración propia a partir de datos mensuales de Banco de España. (*) Mensualización interna del PIB trimestral de la CNTR del INE utilizando método Denton-Cholette.

La posición de inversión internacional neta (PIIN) arrojó en el tercer trimestre de 2025 un saldo deudor equivalente al -44,5% del PIB, manteniéndose en niveles próximos a mínimos de 2002 y por debajo del observado hace un año, si bien ligeramente superior al del trimestre anterior (-44,1%). Este resultado estuvo condicionado por la revalorización de activos españoles en manos de no residentes (pasivos en términos de PIIN), especialmente de las inversiones en cartera, así como por el deterioro de la cuenta financiera a través de la otra inversión, mientras que el impacto negativo de las variaciones de tipo de cambio se moderó tras la fuerte apreciación del euro registrada en la primera mitad del año.

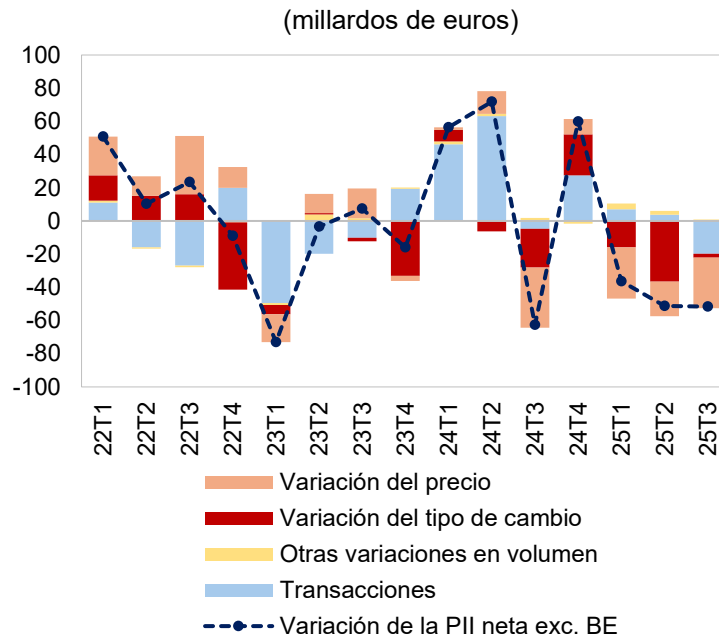
Esta evolución se enmarca en una tendencia de mejora continuada desde la crisis financiera, encontrándose sus dos principales componentes, la inversión en cartera y la inversión directa, relativamente estabilizados desde finales de 2022, explicándose la mejora desde entonces principalmente por la otra inversión (que pasó a registrar un saldo acreedor a lo largo de 2024, destacando las subpartidas préstamos y efectivo y depósitos) y Banco de España, en un contexto de reducción del programa de compras de activos del BCE.

Posición de inversión internacional neta (% PIB, suma móvil de cuatro trimestres)



Fuente: Banco de España. *FI: Fondos de inversión

Variación de la posición de inversión internacional neta, excluido el Banco de España

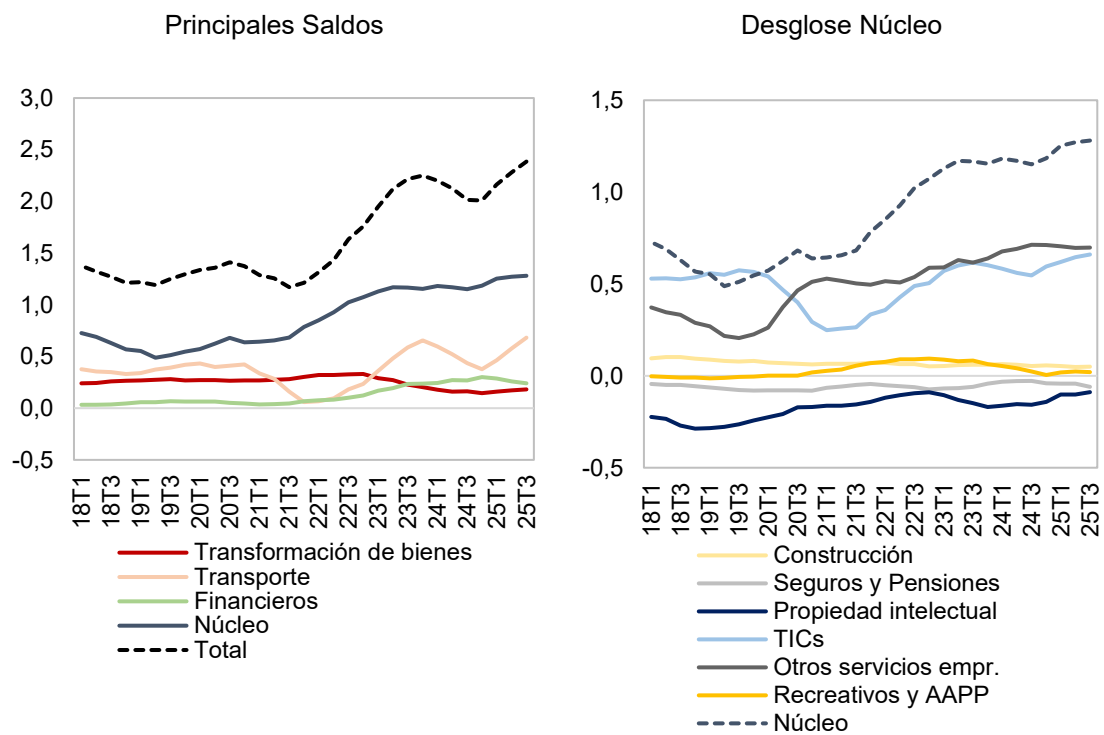


Fuente: elaboración propia a partir de Banco de España.

Con información hasta tercer trimestre de 2025, se observa una evolución muy favorable de los servicios no turísticos en los tres últimos años, habiendo aumentado su superávit en torno a un punto de PIB, y mejorando con respecto al trimestre anterior. Por subsectores, los servicios que tienen más peso en dicho superávit son los servicios empresariales y, en especial, los relacionados con el comercio, seguidos de los TIC, el transporte y los servicios financieros.

En un horizonte temporal más amplio son los servicios relacionados con el transporte los que presentan una mayor tendencia al alza, mientras que los relacionados con la transformación de bienes van perdiendo peso en el PIB.

Servicios no turísticos (% PIB, suma móvil de 4 trimestres)



Fuente: Banco de España. 

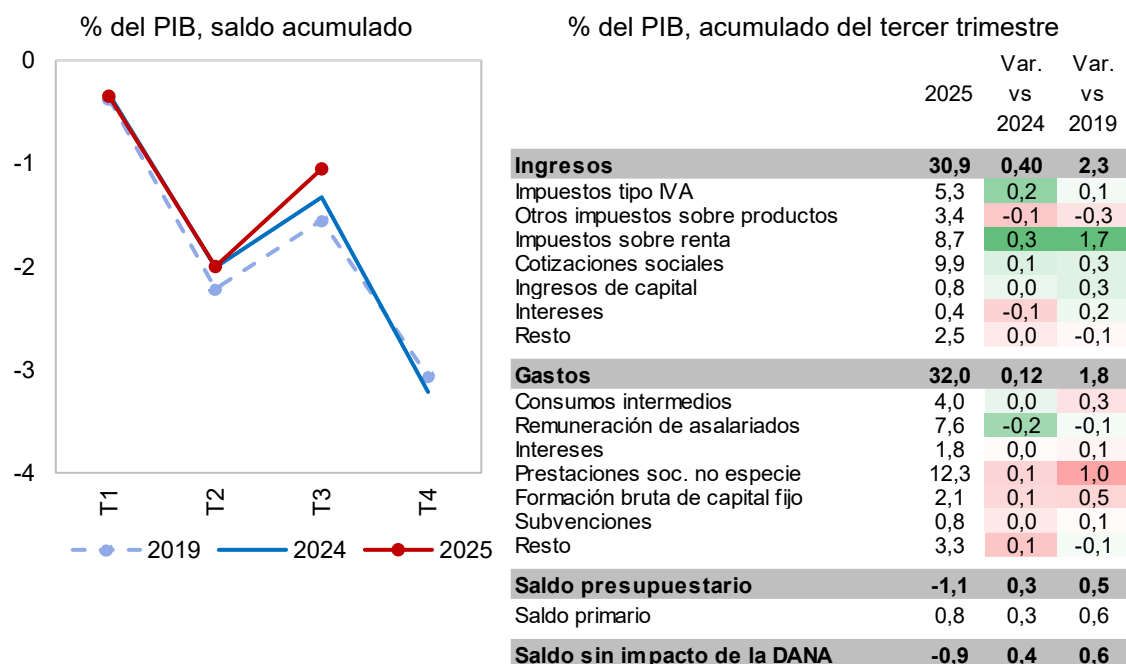
Ejecución presupuestaria: ejecución trimestral y mensual

Ejecución trimestral

El saldo presupuestario del total de administraciones públicas se situó en el -1,1% del PIB en el tercer trimestre de 2025, 0,3 puntos por encima de lo registrado en el mismo trimestre de 2024 (-1,3%). Por partidas, aumentan tanto ingresos como gastos, aunque los primeros lo hacen con mayor intensidad. Así, aumentan los ingresos por impuestos tipo IVA (+0,2 puntos, por la recuperación de los tipos impositivos) y los impuestos sobre la renta (+0,3). Por el lado del gasto, destaca el aumento de las prestaciones sociales dinerarias (+0,1 puntos) y de la inversión, mientras que descende la remuneración de asalariados (-0,2 puntos).

Excluido el impacto estimado de la DANA, que IGAE cifra en 0,1 puntos de PIB, el déficit se habría situado en el -0,9% del PIB. Por subsectores, se reduce respecto a 2024 el déficit de la administración central (de -2% a -1,8% del PIB) y la Seguridad Social amplía su superávit (de +0,1% a +0,4%; lo anterior se compensa parcialmente con el menor superávit de las comunidades autónomas (de +0,4% a +0,3%) y de las entidades locales (de +0,2 a +0,1%).

Indicadores de ejecución trimestral de AAPP



Fuente: Elaboración propia a partir de IGAE. 

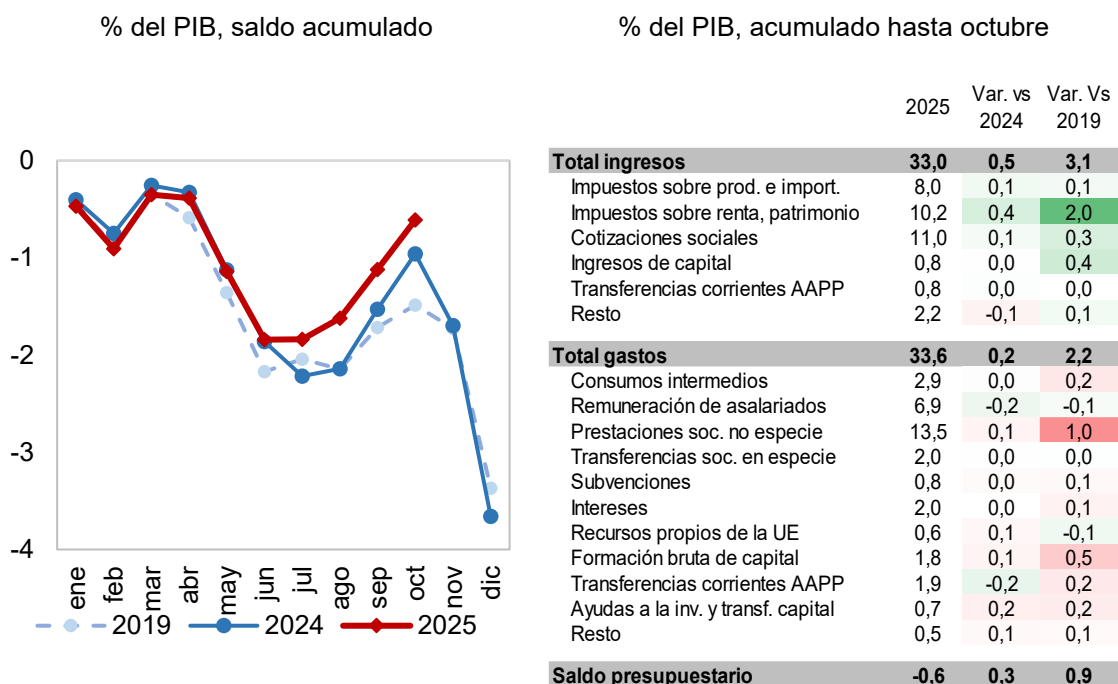


Ejecución mensual

El saldo presupuestario de administraciones públicas sin corporaciones locales obtenido en octubre de 2025 se situó en el -0,6% del PIB, tres décimas inferior a lo registrado en el mismo mes de 2024 (-1,0%). Por partidas, dentro de los ingresos, destaca el aumento de los impuestos sobre la renta con respecto a 2024; por el lado del gasto, destaca el incremento de las transferencias de capital a otras administraciones públicas, partida que, según IGAE, habría aumentado como consecuencia de la DANA, seguida de la formación bruta de capital y de las prestaciones sociales distintas de las transferencias en especie.

Excluyendo el gasto de la DANA (cifrado en 4.362 millones de euros, equivalentes a 0,26 puntos de PIB) el déficit habría registrado una mejora de 0,6 puntos respecto al año anterior. Por subsectores de la administración, respecto a 2024 mejora ligeramente el déficit de la administración central (-1,27% del PIB, frente a -1,55%) y se reduce el superávit de las comunidades autónomas (+0,22% frente a +0,47%); la Seguridad Social amplía su superávit (+0,43% frente a +0,12%).

Indicadores de ejecución mensual de administraciones públicas sin corporaciones locales



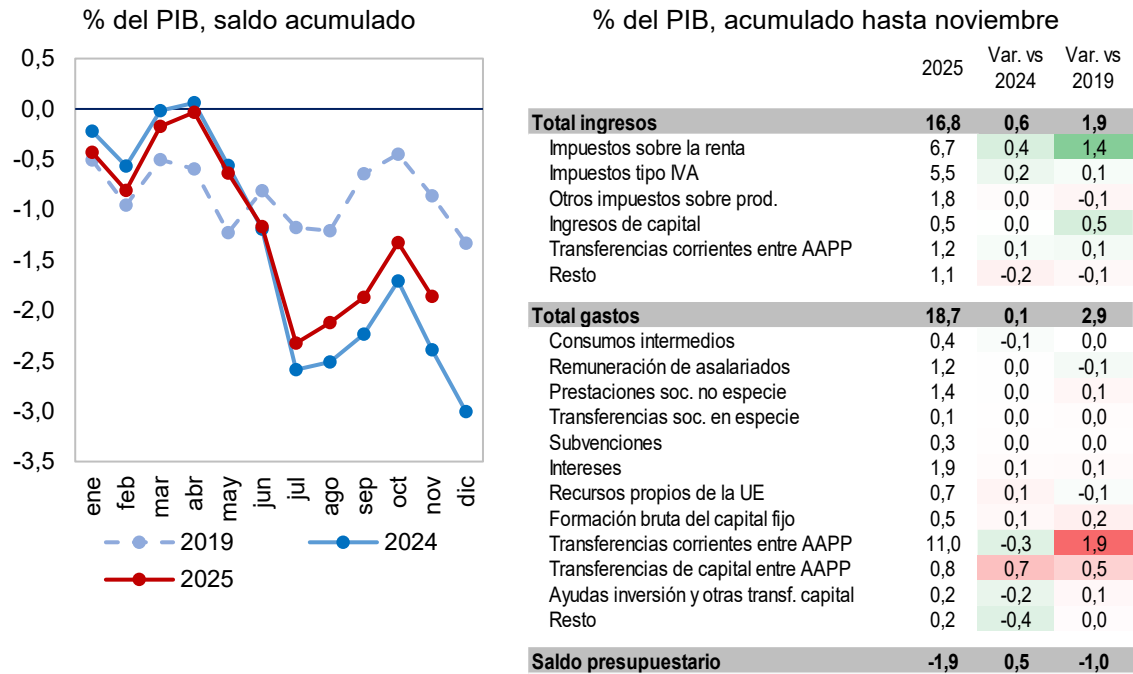
Fuente: Elaboración propia a partir de IGAE.

Por su parte, el saldo presupuestario del Estado, del que se disponen de datos hasta noviembre, se situó en el -1,9% del PIB, 0,5 puntos inferior a lo registrado en el mismo mes de 2024 (-2,4%), pero 1 punto superior en comparación con 2019. Por partidas, aumentan interanualmente los ingresos (+0,6 pp del PIB), impulsados por el IRPF, y, en menor medida, los gastos (+0,1 pp), explicado mayoritariamente por las transferencias de capital a otras administraciones públicas a causa de la DANA, por valor de 2.671 millones de euros (equivalente a 0,16 puntos del PIB). Excluyendo este gasto, el déficit habría mejorado 0,7 puntos respecto a 2024. En menor medida, destaca el mayor gasto



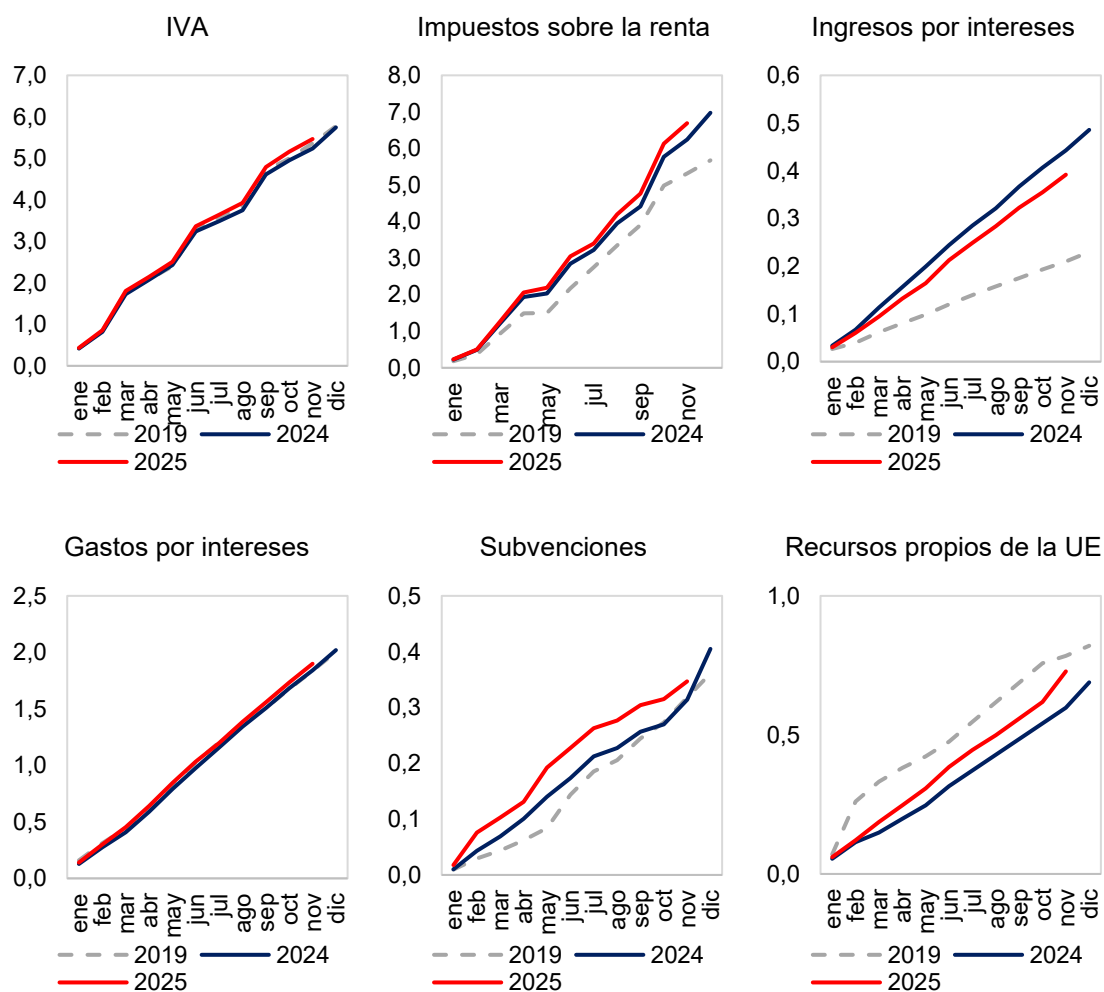
en intereses, en formación bruta de capital fijo y en los recursos propios de la Unión Europea.

Indicadores de ejecución mensual de Estado



Fuente: Elaboración propia a partir de IGAE. .

Ejecución mensual del Estado: partidas seleccionadas (% PIB)



Fuente: Elaboración propia a partir de IGAE. 



Previsiones externas: Banco de España

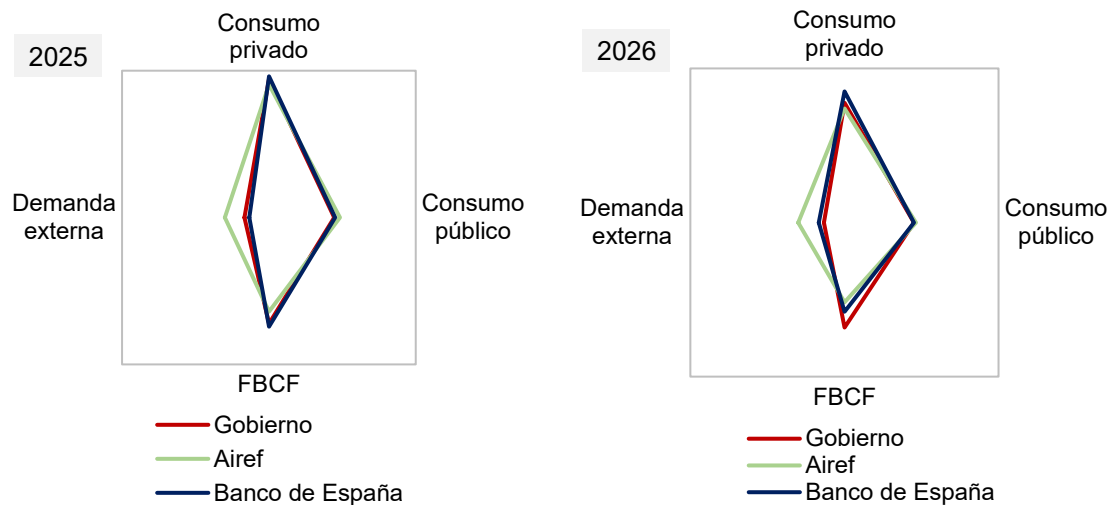
El Banco de España revisa tres décimas al alza su previsión de crecimiento de la economía española en 2025, hasta el 2,9%, y cuatro décimas la de 2026, hasta el 2,2%, coincidiendo en ambos casos con la previsión del Gobierno. La revisión de 2025 se explica íntegramente por la revisión de la CNA de septiembre de 2025, junto con el comportamiento de los indicadores de actividad en el cuarto trimestre, que permiten anticipar un crecimiento intertrimestral del 0,6%-0,7%, compatible con el 2,9%. Por componentes, la se revisan al alza el consumo privado y la inversión, y a la baja el consumo público y la demanda externa (en el caso de esta última, por un avance de las importaciones superior a lo anticipado).

De cara a 2026, la revisión, de 0,4 puntos, se explica a partes iguales por (1) el mayor carry-over de 2025 y (2) un cambio de juicio de los analistas con respecto a septiembre, que les lleva a tener una valoración más optimista debido a la fortaleza del consumo privado, el notable desempeño de las exportaciones de servicios no turísticos y la menor elasticidad de las importaciones a la demanda final (por el bajo contenido importador de las exportaciones de servicios). Los supuestos de la previsión también mejoran (mayor crecimiento de los mercados de exportación y menores precios energéticos) pero su impacto en la previsión es de magnitud reducida. Por componentes, la revisión se concentra en la demanda interna y, muy especialmente, en el consumo privado y la inversión, mientras que la demanda externa se revisa a la baja.

Finalmente, la previsión de 2027 se revisa dos décimas al alza, hasta el 1,9%, por la valoración más favorable del sector exterior incorporada en 2026, que se prolongaría al año siguiente, y por los menores precios energéticos respecto al anterior ejercicio de previsión.

La composición del escenario del Banco de España para 2025 ha convergido gradualmente a la del Gobierno, tras sucesivas revisiones al alza de la inversión y a la baja de la demanda externa. Para 2026 se produce una convergencia parecida, aunque el Banco de España es marginalmente más optimista respecto al consumo privado y el Gobierno lo es respecto a la inversión.

Contribuciones al crecimiento del PIB (puntos porcentuales): organismos seleccionados



En cuanto a los precios, se espera que el IPC armonizado cierre 2025 en el 2,7% (+0,2 puntos al alza) y se modere hasta el 2,1% y el 1,9% en 2026 y 2027, respectivamente. Finalmente, la previsión de déficit público para 2025 se mantiene en el 2,5%; mejora la de 2026 (de 2,3% a 2,1%) y empeora la de 2027 (de 2,3% a 2,5%) debido al aumento acordado de los salarios públicos, del 4,5% en 2027.

III. Indicadores de economía internacional

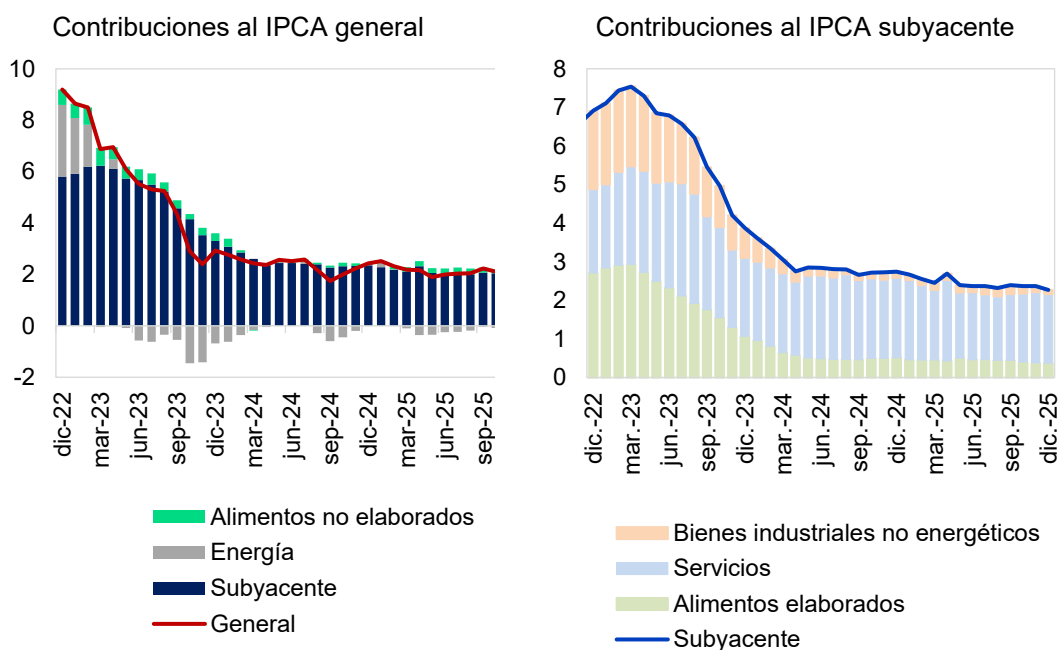
Zona euro: IPC avance, PMI y sentimiento económico

IPC avance

La tasa interanual de inflación de la zona euro ascendió en diciembre al +2,0%, una décima menos que en noviembre. Por componentes, energía intensificó su presión a la baja (-1,9%, frente a -0,5% el mes previo) y la inflación subyacente registro una leve moderación (+2,3%, frente a +2,4% en noviembre), frente a la aceleración de alimentos no elaborados (+4,2%, frente a +3,2% el mes previo).

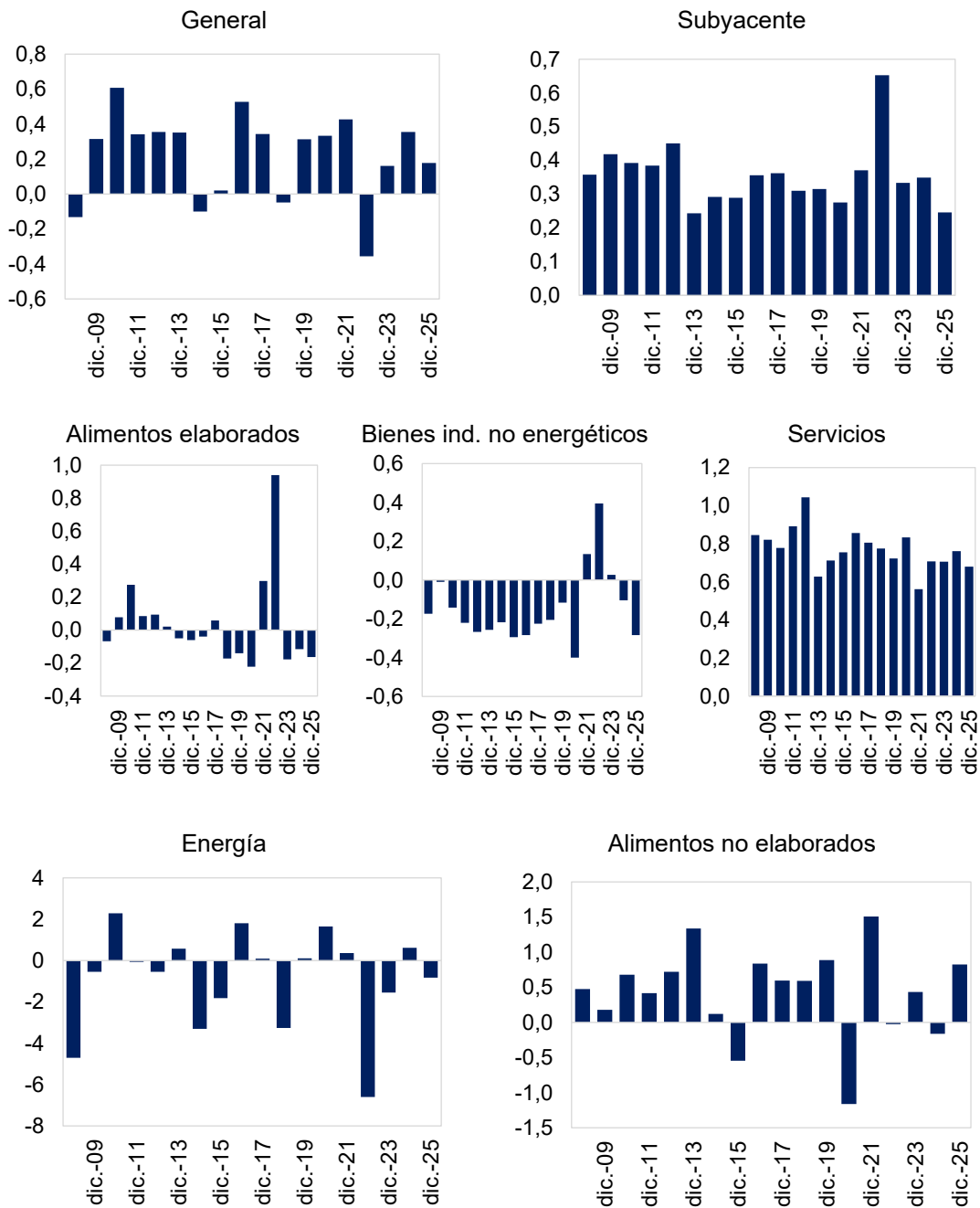
En términos de contribuciones a la inflación general, la subyacente explica 2 pp, de los cuales 1,5 se corresponden con servicios, mientras los alimentos no elaborados suponen 0,2 pp y energía tiene una aportación ligeramente negativa (-0,2 pp). En meses recientes, entre las partidas no energéticas, parece frenarse la presión a la baja que venía mostrando restauración y comedores, pero prosiguen las de seguros y tabaco, mientras al alza destaca el encarecimiento de la carne.

IPCA: contribuciones a la variación interanual (pp)



Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat.

IPCA: variación intermensual en meses de diciembre (%)



Fuente: Eurostat. 



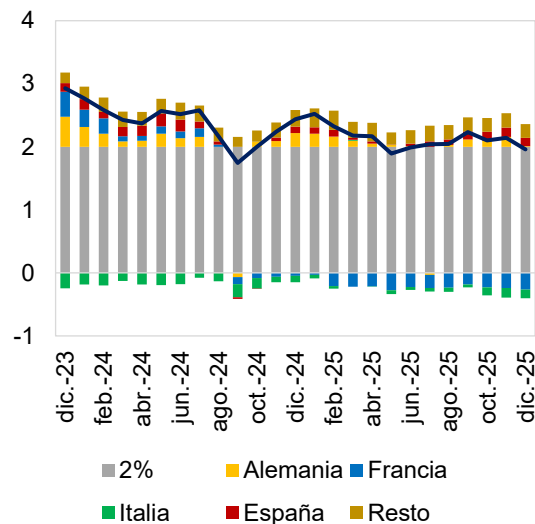
	Intermensual							Interanual							
	Variación (%)						Contribución (p.p)	Variación (%)						Contribución (p.p)	
	dic.-20	dic.-21	dic.-22	dic.-23	dic.-24	dic.-25	dic.-25	jul-25	ago-25	sep-25	oct-25	nov-25	dic-25	nov-25	dic-25
General	0,3	0,4	-0,4	0,2	0,4	0,2	0,18	2,0	2,0	2,2	2,1	2,1	2,0	2,1	2,0
Energía	1,6	0,4	-6,6	-1,6	0,6	-0,8	-0,08	-2,4	-2,0	-0,4	-0,9	-0,5	-1,9	0,0	-0,2
Carburantes y lubricantes	0,3	4,4	-1,1	0,3	0,6	-	-	-5,1	-3,5	0,2	-0,6	0,7	-	0,0	-
Electricidad	2,6	-2,5	-7,3	-3,5	0,6	-	-	0,0	-0,5	-0,7	-0,8	-1,1	-	0,0	-
Gas	0,3	4,4	-1,1	0,3	0,6	-	-	1,0	0,0	-0,4	-1,7	-2,9	-	0,0	-
Alimentos no elaborados	0,8	-0,2	0,4	0,0	1,5	-1,16	0,04	5,4	5,5	4,7	3,2	3,2	4,2	0,1	0,2
Carne no elab.	1,1	3,8	15,8	3,0	2,5	-	-	6,5	6,8	7,4	8,0	8,1	-	0,1	-
Frutas frescas o refrigeradas	-1,7	-0,3	-2,0	-0,4	-0,7	-	-	8,1	5,9	3,1	2,0	1,2	-	0,0	-
Pescado no elab.	1,1	1,5	1,0	-0,2	1,8	-	-	3,4	3,4	4,1	3,9	4,5	-	0,0	-
Legumbres y hortalizas no elab.	-0,3	0,3	1,4	-0,2	0,0	-	-	1,5	1,6	1,7	1,9	2,2	-	0,0	-
Huevos	-0,2	0,5	1,6	0,0	0,2	-	-	6,7	6,6	6,8	7,7	8,3	-	0,0	-
Subyacente	0,3	0,4	0,7	0,3	0,3	0,2	0,21	2,4	2,3	2,4	2,4	2,4	2,3	2,0	2,0
Alimentos elaborados	-0,2	0,3	0,9	-0,2	-0,1	-0,16	-0,02	2,7	2,6	2,6	2,3	2,2	2,1	0,3	0,3
Pan y cereales	0,1	1,0	1,3	0,1	0,1	-	-	1,2	1,4	1,4	1,2	1,0	-	0,0	-
Tabaco	0,0	0,1	0,8	0,1	0,2	-	-	5,2	4,9	4,7	4,1	4,2	-	0,1	-
Carne elab.	0,0	0,4	0,7	-0,2	-0,1	-	-	1,8	1,8	2,0	2,3	2,3	-	0,0	-
Lácteos	-0,2	0,6	1,7	-0,1	0,2	-	-	3,4	3,3	3,4	2,9	2,3	-	0,0	-
Bebidas alcohólicas	-1,0	-0,6	-0,1	-0,9	-0,6	-	-	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	-	0,0	-
Productos alimenticios n.c.o.p.	0,0	0,4	0,9	0,0	0,0	-	-	0,7	0,3	0,7	0,6	0,6	-	0,0	-
Agua, refrescos y zumos	-0,3	-0,1	0,6	-0,4	-0,2	-	-	4,1	4,2	4,1	3,4	2,9	-	0,0	-
Aceites y grasas	-0,1	0,3	1,1	-0,1	-0,2	-	-	6,5	6,4	6,0	6,2	6,3	-	0,1	-
Dulces	-1,5	-0,2	-1,5	-0,4	-0,6	-	-	7,4	5,7	3,6	2,9	2,4	-	0,0	-
Pescado elab.	-0,6	0,1	0,5	-0,4	-0,2	-	-	1,6	1,4	1,6	1,6	1,8	-	0,0	-
Vegetales elab.	-4,2	4,9	-0,1	2,1	-2,2	-	-	0,7	3,1	1,2	-4,9	-4,6	-	0,0	-
Café, té y cacao	-0,8	0,0	0,4	-0,5	0,4	-	-	17,7	17,8	17,2	17,0	16,3	-	0,1	-
Bienes industriales no energéticos	-0,4	0,1	0,4	0,0	-0,1	-0,28	-0,07	0,8	0,8	0,8	0,6	0,5	0,4	0,1	0,1
Vestido y calzado	-2,0	-0,6	-0,3	-0,3	-0,9	-	-	0,2	0,5	1,1	0,6	0,5	-	0,0	-
Automóviles	0,2	0,5	0,6	0,0	0,0	-	-	1,7	1,7	1,5	1,4	1,5	-	0,1	-
Artículos de cuidado personal	0,0	0,1	0,4	0,1	0,2	-	-	0,5	0,8	0,6	0,7	0,5	-	0,0	-
Aparatos y equipos terapéuticos	0,1	0,2	0,2	0,2	-0,1	-	-	1,7	1,4	1,8	1,8	1,7	-	0,0	-
Muebles y accesorios	0,1	0,3	0,6	0,2	0,5	-	-	1,0	0,7	0,9	0,8	0,7	-	0,0	-
Aparatos tecnológicos y audiovisuales	-5,3	-0,1	-2,8	-4,6	-7,0	-	-	-6,8	-6,6	-6,7	-6,7	-5,9	-	-0,1	-
Productos farmacéuticos	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	-	-	1,6	1,0	1,2	1,2	1,3	-	0,0	-
Electrodomésticos	0,1	0,4	1,0	0,6	-0,3	-	-	-1,5	-1,6	-2,1	-2,1	-2,7	-	0,0	-
Suministro de agua	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-	-	5,9	5,7	5,7	5,7	5,8	-	0,0	-
Efectos personales	-0,2	0,0	0,1	0,2	0,3	-	-	4,6	5,1	4,9	5,5	5,7	-	0,0	-
Accesorios para vehículos	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	-	-	1,1	1,3	1,2	0,7	1,2	-	0,0	-
Utensilios y herramientas para el hogar	-0,1	0,3	0,3	-0,2	-0,7	-	-	-0,2	-0,6	0,4	-0,1	-0,9	-	0,0	-
Mantenimiento de la vivienda	0,1	0,6	-0,8	0,1	0,0	-	-	1,6	1,5	1,6	0,9	0,9	-	0,0	-
Otros vehículos	0,1	0,0	-0,1	-0,3	0,1	-	-	-0,1	-0,2	-0,2	-0,5	-1,2	-	0,0	-
Servicios	0,8	0,6	0,7	0,7	0,8	0,68	0,31	3,2	3,1	3,2	3,4	3,5	3,4	1,6	1,5
Restauración y comedores	0,3	0,5	0,6	0,2	0,3	-	-	3,4	3,4	3,7	3,6	3,8	-	0,4	-
Mantenimiento y servicios de vehículos	0,2	0,5	0,5	0,2	0,2	-	-	3,6	3,6	3,5	3,6	3,4	-	0,1	-
Alquiler de vivienda	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	-	-	2,9	2,9	2,9	2,9	3,0	-	0,2	-
Servicios sanitarios	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	-	-	2,9	2,9	3,0	2,8	3,0	-	0,1	-
Enseñanza	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	4,0	4,0	3,7	3,5	3,5	-	0,0	-
Paquetes turísticos	16,1	16,6	19,5	7,9	9,1	-	-	0,9	1,6	0,8	0,9	4,4	-	0,1	-
Servicios recreativos y deportivos	0,3	-0,1	0,5	0,7	0,9	-	-	3,9	4,3	4,1	4,0	4,1	-	0,1	-
Transporte terrestre y marítimo	0,8	0,3	0,1	0,3	1,0	-	-	4,0	2,8	4,1	4,9	5,9	-	0,1	-
Seguros	0,2	0,6	0,4	0,7	0,6	-	-	6,6	6,3	6,0	5,3	5,2	-	0,1	-
Servicios de alojamiento	1,2	1,3	0,9	-0,1	0,5	-	-	2,6	2,4	3,4	3,1	3,4	-	0,1	-
Peluquerías y establecimientos de estética	0,1	0,2	0,3	0,2	0,1	-	-	3,1	3,1	3,1	3,1	3,2	-	0,0	-
Servicios de mantenimiento de la vivienda	0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-	-	3,7	3,7	4,0	4,0	3,8	-	0,0	-
Otros servicios culturales	0,3	0,7	0,6	0,4	0,5	-	-	3,5	4,0	4,1	3,6	3,4	-	0,0	-
Transporte aéreo de pasajeros	12,5	11,5	8,0	17,7	14,8	-	-	2,1	0,6	-2,0	1,7	-2,7	-	0,0	-

Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat.

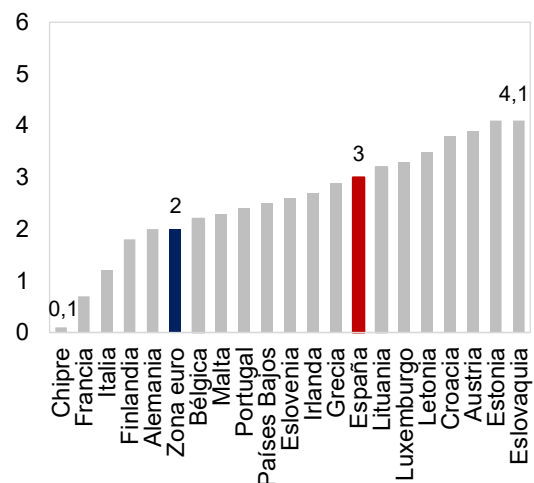
Sólo cuatro países muestran tasas de inflación inferiores al 2%: Francia (0,7%), Italia (1,2%), Finlandia y Chipre. En términos de contribución, España (3%) y Austria (3,9%) representan las principales desviaciones al alza respecto de la meta del 2% del BCE.

IPC armonizado de la zona euro por países

Contrib. al exceso de inflación general* (pp)



Tasa interanual de inflación general (%)

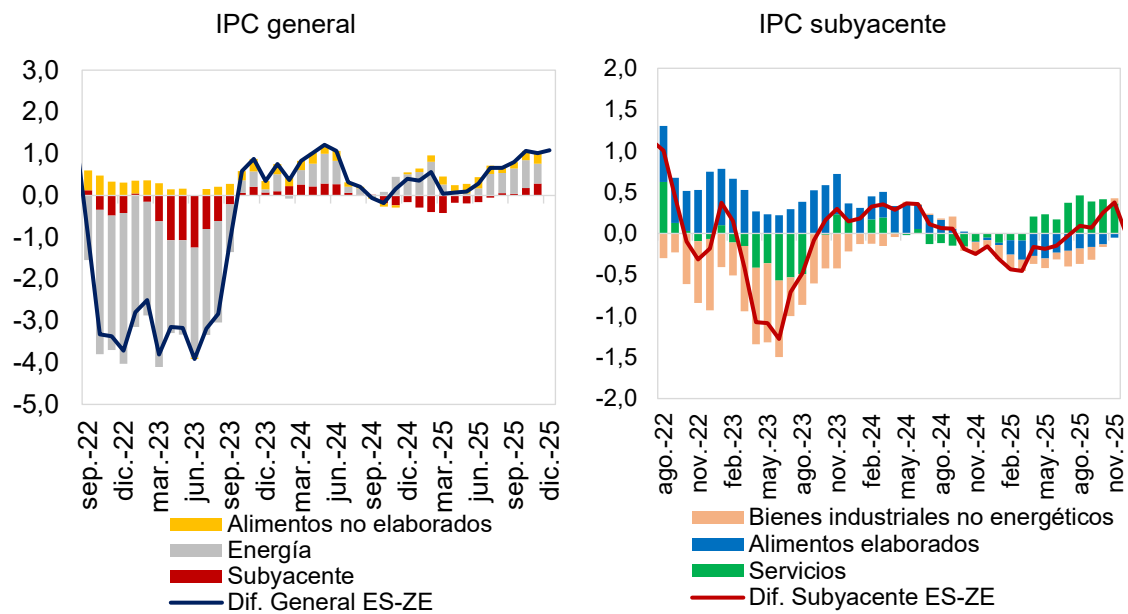


Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat. (*) La contribución al exceso de inflación general se define como la diferencia entre la contribución observada de cada país a la tasa de variación interanual de la inflación general y la contribución asociada a dicho país si este presentara una tasa de inflación general del 2% (coincidente con el objetivo a medio plazo del Banco Central Europeo).

La inflación general en España excedió la de la zona euro en 1,1 pp en diciembre, una décima más que el mes pasado, encadenando catorce meses consecutivos en terreno positivo. Este diferencial, que ha mostrado una tendencia al alza desde marzo, se explica en gran medida por energía y, más recientemente, alimentos no elaborados e IPC subyacente, ambos con una presión al alza comparativamente intensa en España.

En el caso de la inflación subyacente, con datos disponibles hasta noviembre, el diferencial ascendió hasta los +0,4 pp, consolidando el cambio de signo que produjo en agosto, lo que se explica por la moderación de la contribución negativa de alimentos elaborados y, sobre todo, por la mayor presión alcista de servicios y el cambio de signo de los bienes industriales no energéticos en noviembre, que pasan a contribuir positivamente al diferencial de inflación.

Diferencial entre variaciones interanuales del IPC armonizado: España vs zona euro (pp)



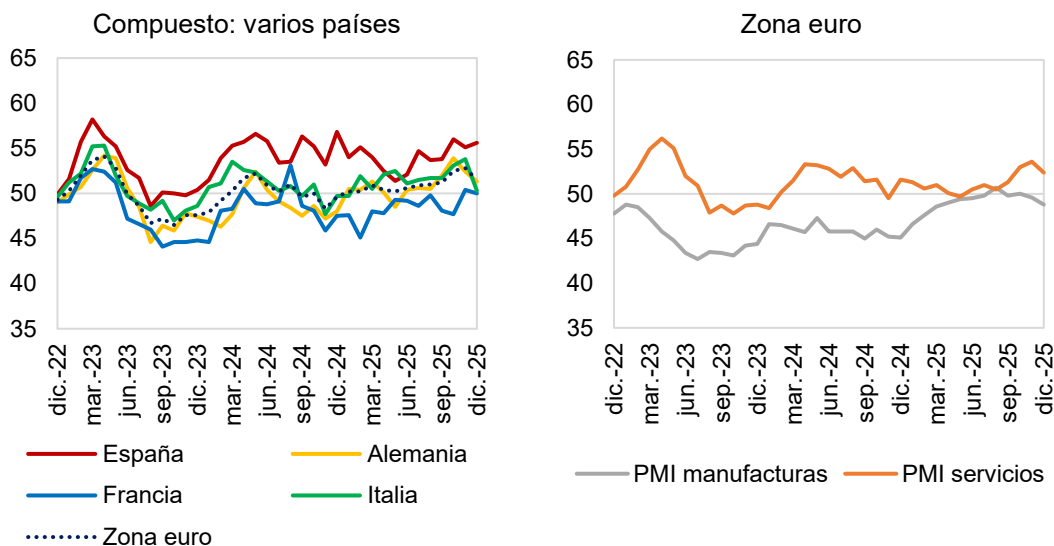
Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat. 

PMI

El PMI compuesto de la zona euro moderó su señal expansiva en diciembre, anotando 51,5 (52,8 el mes anterior), cuatro décimas por debajo del avance. Esta evolución es resultado tanto de la caída de la producción manufacturera, con un índice de 48,9 (50,4 el mes previo), dos décimas más que en el avance, como de la desaceleración del sector servicios, que anotó 52,4 (53,6 en noviembre), dos décimas menos que en el avance. Por su parte, el PMI del sector manufacturero intensificó su contracción, registrando 48,8 (49,6 en noviembre)⁴.

Por países, todas las grandes economías de la zona euro registraron un peor dato respecto de noviembre, con la única excepción de España, que anotó 55,6 (55,1 en noviembre). Así, Alemania pasó de 52,4 (dos décimas por debajo del avance) a 51,3; Francia abandonó el terreno expansivo (50,4 en noviembre) para situarse en el umbral de ausencia de cambios (una décima menos que en el avance), e Italia registró la mayor moderación en su crecimiento, con 50,3 (frente a 53,8 el mes previo).

PMI (nivel >50 señala expansión de actividad)



Fuente: S&P Global. 

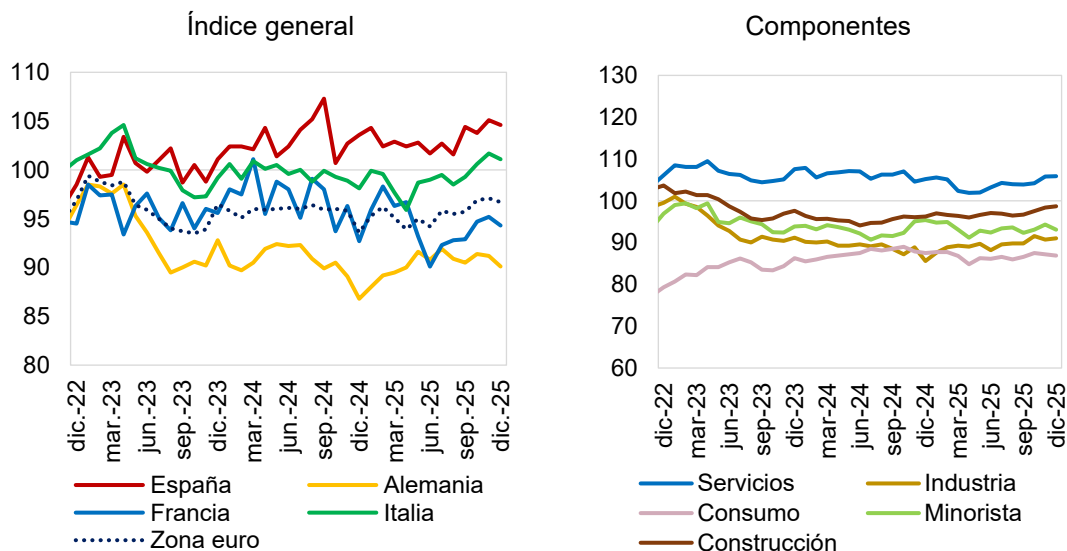
⁴ El índice PMI compuesto de la Actividad Total es una media ponderada del índice de Producción del Sector Manufacturero y del índice de Actividad Comercial del Sector Servicios. Las ponderaciones reflejan el tamaño relativo del sector manufacturero y del sector servicios según los datos oficiales del PIB. El índice Compuesto de la Actividad Total puede denominarse "PMI compuesto", pero no es comparable con el índice PMI del Sector Manufacturero.

Sentimiento económico

El sentimiento económico de la zona euro empeoró en diciembre (-0,4 puntos, hasta 96,7), habiendo permanecido por debajo de su media histórica desde mediados de 2022, si bien muestra una leve tendencia al alza en los últimos meses. Por componentes, registraron una peor puntuación comercio minorista (-0,4 puntos) y consumo (-0,3), frente a las mejoras en construcción (+0,3), industria (+0,3) y servicios (+0,1), siendo este último el único sector con un desempeño por encima de su promedio histórico.

Por países, el sentimiento empeoró en todas las principales economías, con mayor intensidad en Alemania (-1,1 puntos, hasta 90,1) y Francia (-0,9, hasta 94,3), y en menor medida en Italia (-0,6, hasta 101,1) y España (-0,5, hasta 104,6), país que continúa teniendo el dato más favorable.

Sentimiento económico (media 2000-2024 = 100)



Fuente: Comisión Europea. 

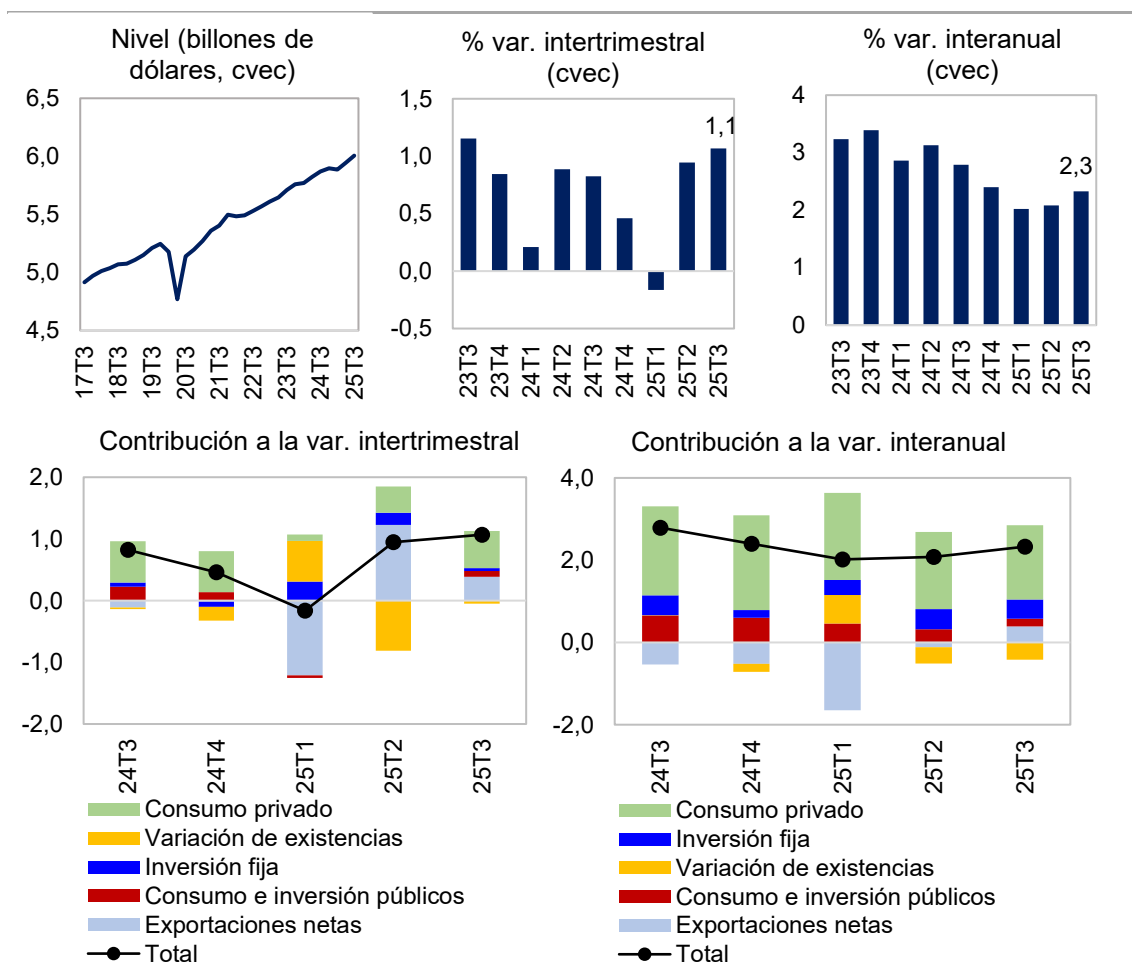
Estados Unidos y China: PIB y PMI

PIB de Estados Unidos

Según la primera estimación (publicada tardíamente a raíz del cierre de la administración federal), el PIB de Estados Unidos creció un +1,1% intertrimestral en el tercer trimestre de 2025, acelerándose con respecto al trimestre anterior (+0,9%). Por componentes, crecieron a un mayor ritmo el consumo privado (+0,9%, tras el +0,6% del segundo trimestre) y el consumo e inversión públicos (+0,6%, frente al 0%), mientras que cayeron, aunque a un ritmo más moderado, la inversión privada (-0,1%, tras el -3,6% anterior), las exportaciones (-9,5%, frente a -23,4%) y las importaciones (-1,2%, tras el -8,3%).

En términos interanuales, el PIB estadounidense creció un 2,3%, dos décimas más que en el trimestre anterior.

PIB de Estados Unidos (real, base = 2012)



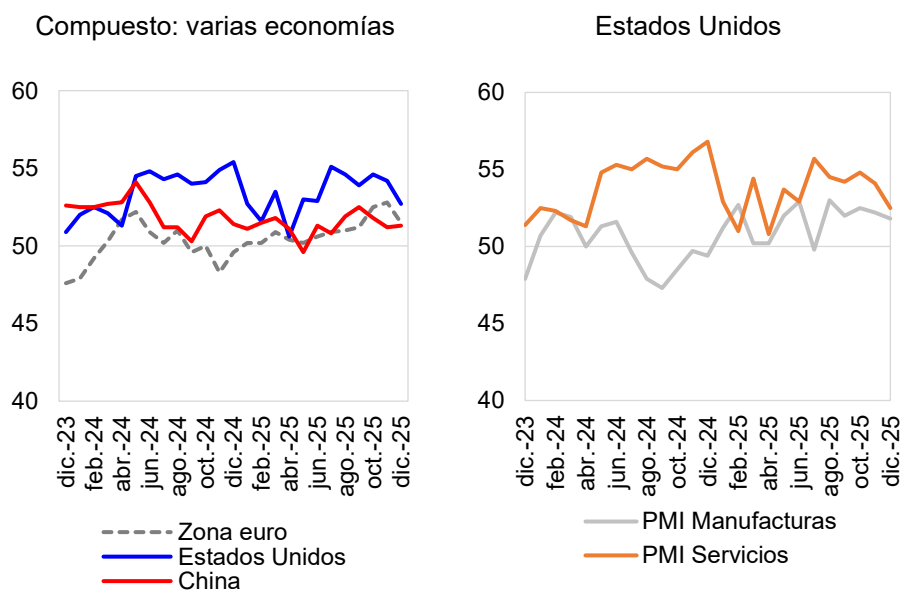
Fuente: BEA. 

PMI de Estados Unidos y China

En Estados Unidos, según datos definitivos, el PMI compuesto anotó 52,7 puntos en diciembre, moderando su señal expansiva (54,2 en noviembre). Esta evolución se debe a la desaceleración tanto del sector servicios, que registró 52,5 (frente a 54,1 en noviembre), como de la producción manufacturera. El PMI del sector manufacturero también moderó su señal expansiva, aunque en menor medida, alcanzando 51,8 (52,2 en noviembre)⁵.

Por componentes, la desaceleración de la actividad se produce en un contexto de crecimiento a menor ritmo de los nuevos pedidos y con el empleo cayendo ligeramente tras nueve meses consecutivos de crecimiento. Por otra parte, las existencias de bienes terminados moderaron su ritmo de crecimiento tras marcar su máximo histórico en noviembre. En cuanto a los precios, se intensificaron las presiones inflacionistas sobre los insumos y se trasladó igualmente a mayores crecimientos de precios de venta. Por último, la confianza empresarial empeoró ligeramente, afectada por los aranceles y la incertidumbre derivada de la política gubernamental.

PMI (nivel >50 señala expansión de actividad)



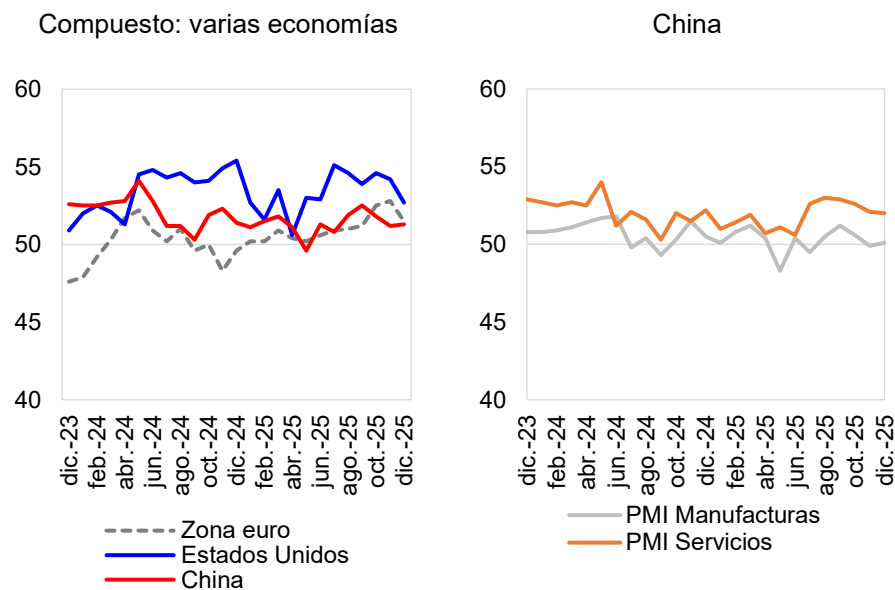
Fuente: S&P Global. 

Por su parte, el PMI compuesto de China se situó en terreno expansivo en diciembre (51,3), sin cambios significativos respecto al mes previo (51,2). En el sector manufacturero, el índice fue de 50,1, tras el 49,9 registrado en noviembre. Esta vuelta a terreno expansivo en manufacturas se produce principalmente por un aumento de los nuevos pedidos nacionales (aunque los stocks de compras permanecieron estables),

⁵ El índice PMI compuesto de la Actividad Total es una media ponderada del índice de Producción del Sector Manufacturero y del índice de Actividad Comercial del Sector Servicios. Las ponderaciones reflejan el tamaño relativo del sector manufacturero y del sector servicios según los datos oficiales del PIB. El índice Compuesto de la Actividad Total puede denominarse "PMI compuesto", pero no es comparable con el índice PMI del Sector Manufacturero.

mientras los extranjeros cayeron. En el sector servicios, el PMI fue de 52,0 (52,1 en noviembre), manteniéndose la señal de expansión desde enero de 2023. A este respecto, los nuevos pedidos crecieron al menor ritmo de los últimos seis meses, con las exportaciones reduciéndose, en contraste con el mes anterior. Por otra parte, volvió a destruirse empleo en ambos sectores, en un contexto de exceso de capacidad y de baja confianza empresarial. Por último, los precios de venta continuaron bajando, a pesar de una ligera intensificación de las presiones en los costes de los insumos.

PMI (nivel >50 señala expansión de actividad)



IV. Cotizaciones

Materias primas

El petróleo Brent se mantiene en niveles en torno a los 60-65 dólares. El petróleo cotiza esta semana en torno a 61 dólares, en línea con los precios de entre 60 y 65 dólares desde mediados de octubre. Esta situación se enmarca en una tendencia de debilidad desde finales de 2023, en un contexto de expansión productora de la OPEP+, relajación de las tensiones geopolíticas (Ucrania y Oriente Medio) y desaceleración de la demanda.

En 2025 el precio del petróleo ha acumulado una caída de en torno al 17% (-28% en euros por la depreciación del dólar).

Precio del petróleo

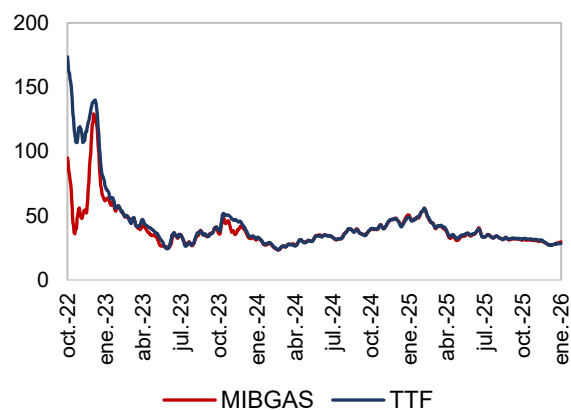


Fuente: ICE.

Los precios mayoristas del gas en Europa muestran una tendencia bajista desde julio, intensificándose en diciembre hasta alcanzar mínimos del año 2025 en torno a los 27 €/MWh. En las últimas semanas, sin embargo, repuntan debido a la mayor demanda por la bajada de las temperaturas.

Precio del gas

Precio en euros/MWh, media semanal

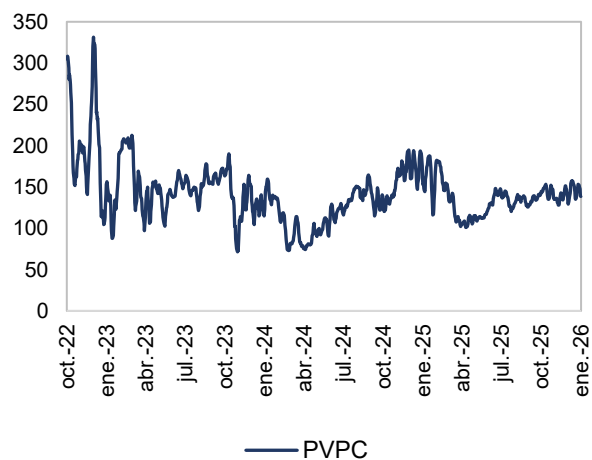


Fuente: MIBGAS y NYMEX.

El PVPC se mantiene en enero pese a la subida del gas y las menores temperaturas, debido a la demanda moderada derivada de la menor actividad por las fiestas de principios de año. En promedio en los días transcurridos del mes se situó un 5% por debajo del promedio de diciembre y un 11% inferior al promedio de enero de 2025.

Precio de la electricidad

Precio en euros/MWh



Fuente: ESIOS.

Los futuros sobre los derechos de emisión de CO₂ mantienen una tendencia creciente desde mediados de abril. Tras mantenerse relativamente estables en torno a los 72€/T en los meses de verano favorecidos a la baja por el precio del gas, repuntan con fuerza tras la reducción del número total de derechos en circulación y la mayor demanda debido a las obligaciones de cobertura regulatoria, situándose en diciembre en torno a los 86€/T.

Precio de los futuros de emisiones de carbono



Fuente: ICE.

Los metales industriales se recuperan desde mediados de abril de las caídas observadas tras la implantación de la nueva política comercial de Estados Unidos, repuntando a mayor ritmo desde principios de septiembre con fuertes subidas en la última semana. En el caso del cobre, continúa registrando máximos históricos.

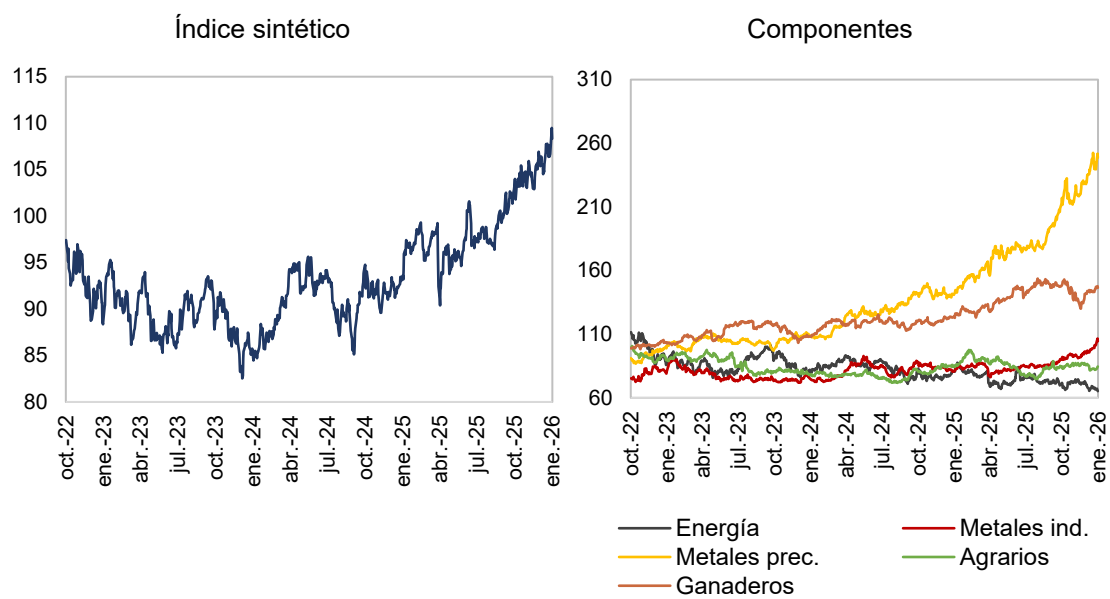
Los metales preciosos tras la corrección en el precio a finales de octubre recuperan la tendencia alcista y continúan marcando máximos históricos. El oro, aunque se modera en enero, supera los 4.400 \$/onza (+67% en 2025) y la plata se sitúa por encima de los 75 \$/onza, con un crecimiento de un 133% en 2025.

Las materias primas agrarias registran una cierta moderación hasta verano, destacando especialmente el azúcar y los cereales, aunque muestran cierta presión alcista desde septiembre. En las últimas semanas de 2025, destacó la moderación del precio del café.

El precio del ganado bovino se mantiene en máximos históricos y en tendencia alcista desde 2020. El ganado porcino, tras la subida en verano de carácter estacional, muestra cierta debilidad desde mediados de agosto.

El aceite de oliva ha mostrado una tendencia decreciente en el último año alcanzando en junio el nivel más bajo, con precios similares a los niveles de 2021, previos al periodo reciente de sequía (-60% desde los máximos de febrero de 2024). Con el inicio de la nueva campaña los precios se normalizan con una ligera presión al alza.

Precios de materias primas (100=15-feb-2022)

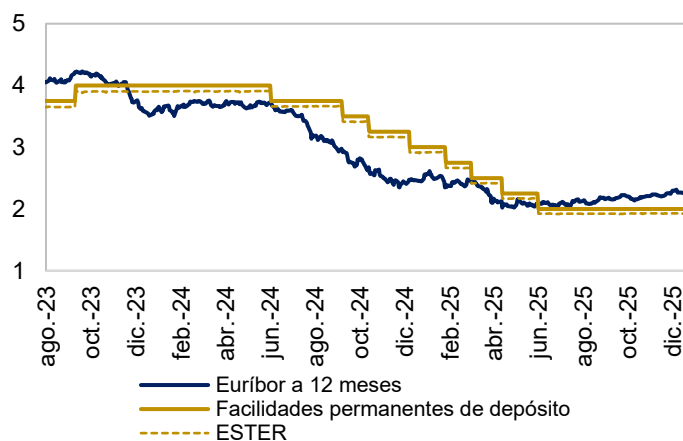


Fuente: Elaboración propia y otras fuentes.

Tipos de interés

El ESTR (tipo de interés del mercado monetario a 1 día de la zona euro) se sitúa en la semana del 7 de enero en el 1,9%, manteniéndose alrededor de ese valor desde julio de 2025. El tipo de intervención del Banco Central Europeo se sitúa en 2,00% y el euríbor a 12 meses asciende 2 puntos básicos en la última semana y se sitúa en el 2,3%.

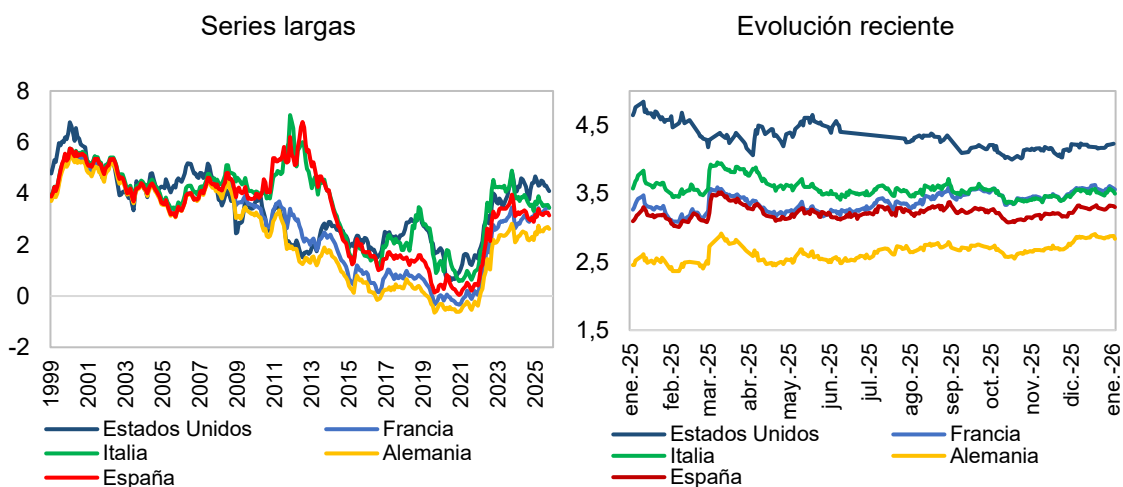
Tipos de interés de corto plazo



Fuente: Banco de España. 

El rendimiento del bono español a 10 años se sitúa en el 3,3%, sin cambios en la última semana, dentro de una tendencia de relativa estabilidad desde finales de abril, al igual que el bono italiano, mientras que el bono francés mantiene una tendencia ascendente desde junio. Por el contrario, el bono estadounidense tiene una tendencia descendente desde finales de mayo.

Tipos de interés de bonos públicos a 10 años (%)

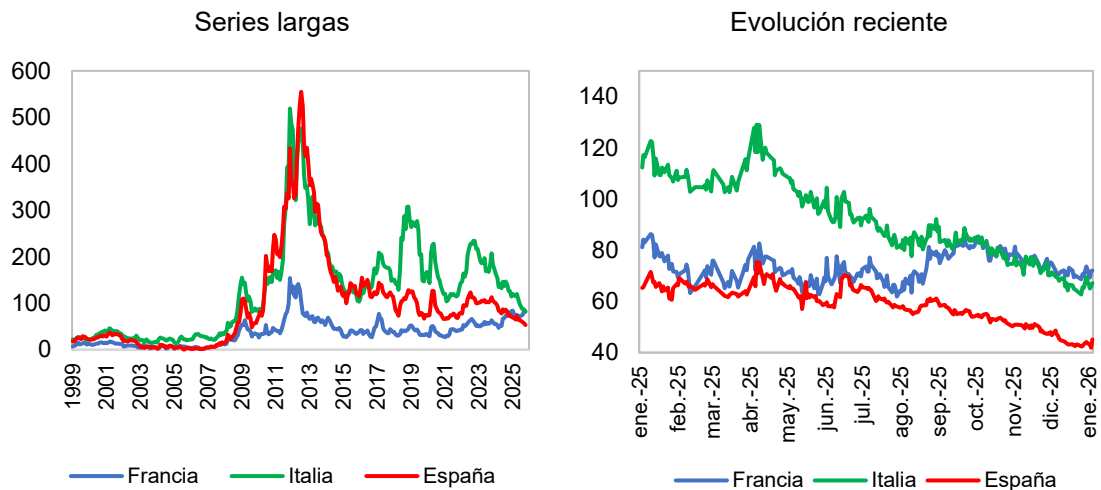


Fuente: Banco de España. 

El bono español se encuentra 42 puntos básicos por encima del bono alemán, un diferencial (prima de riesgo) que ha disminuido 1 pb en la última semana, alcanzando ya los niveles registrados a mediados de 2008.

Por su parte, la prima de riesgo del bono francés tiene una tendencia ascendente desde finales de agosto, que lo ha llevado a superar la del bono italiano a principios del mes de octubre de 2025.

Primas de riesgo (diferencia respecto al bono alemán, puntos básicos)



Fuente: Banco de España. 



V. Calendario de publicaciones en la próxima semana

Indicador	Fuente	Periodo	Fecha
Interés interbancario *	Banco Central Europeo	Noviembre de 2025	lunes, 12 de enero de 2026
Tipos de intervención de política monetaria BCE *	Banco Central Europeo	Noviembre de 2025	lunes, 12 de enero de 2026
Rendimientos de bonos públicos a 10 años *	Banco de España	Noviembre de 2025	lunes, 12 de enero de 2026
Índice de confianza del consumidor *	CIS	Diciembre de 2025	lunes, 12 de enero de 2026
Contratos registrados: detalle *	Ministerio de Trabajo	Diciembre de 2025	lunes, 12 de enero de 2026
Ventas de grandes empresas	Agencia Tributaria	Noviembre de 2025	martes, 13 de enero de 2026
Índice de precios de consumo de Estados Unidos	BLS	Diciembre de 2025	martes, 13 de enero de 2026
Sociedades mercantiles	INE	Noviembre de 2025	miércoles, 14 de enero de 2026
CLI (Indicador compuesto adelantado de la OCDE)	OCDE	Diciembre de 2025	miércoles, 14 de enero de 2026
Tráfico aéreo *	Aena	Diciembre de 2025	jueves, 15 de enero de 2026
Indicadores de vivienda *	Banco de España	25T3	jueves, 15 de enero de 2026
Matriculación de vehículos (DGT) *	DGT	Diciembre de 2025	jueves, 15 de enero de 2026
Índice de precios de consumo	INE	Diciembre de 2025	jueves, 15 de enero de 2026
Índice de cifra de negocios de industria	INE	Noviembre de 2025	viernes, 16 de enero de 2026
Índice de cifra de negocios de servicios	INE	Noviembre de 2025	viernes, 16 de enero de 2026
Afiliación SS extranjera	TGSS	Diciembre de 2025	viernes, 16 de enero de 2026

(*) Indicadores con fecha de publicación tentativa. 📊 Calendario completo.



VI. Cuadro resumen

Los siguientes cuadros muestran una selección de indicadores. Su  versión online se actualiza diariamente.

Indicadores de actividad (% variación interanual)

	2024	23T3	23T4	24T1	24T2	24T3	24T4	25T1	25T2	25T3	Próxima
Producto interior bruto	3,5	2,0	2,2	2,9	3,7	3,6	3,7	3,1	2,9	2,8	30-ene-2026
Ventas de grandes empresas y PYME societarias	2,2	0,2	0,0	0,6	1,4	3,1	3,9	3,8	4,0	3,0	10-feb-2026

	2024	2025	25T2	25T3	25T4	jun.-25	jul.-25	ago.-25	sep.-25	oct.-25	nov.-25	dic.-25	Próxima
Indicador sintético de actividad	2,9		2,9	2,6		2,9	2,7	2,7	2,5	2,7			20-ene-2026
Ventas de grandes empresas	1,9		4,2	3,0		3,3	4,4	2,5	2,2	2,5			13-ene-2026
Producción industrial	0,4		1,5	2,6		2,1	2,7	3,4	1,7	1,2	4,5		6-feb-2026
Cifra de negocios industrial	-0,2		0,4	1,1		1,9	1,8	0,8	0,6	1,2			16-ene-2026
Cifra de negocios de servicios	2,6		4,2	5,0		5,8	4,2	5,3	5,4	3,7			16-ene-2026
Creación de sociedades	9,2		16,3	10,2		15,0	11,4	3,4	14,7	9,0			14-ene-2026
Crédito nuevo a hogares	18,8		18,1	19,6		25,4	21,2	12,1	23,3	18,8	16,4		4-feb-2026
Crédito nuevo a empresas	15,9		7,6	7,9		17,2	12,5	-3,1	10,1	7,6	3,4		4-feb-2026
Entrada de turistas	10,1		4,2	1,8		1,9	1,6	2,9	0,8	3,2			3-feb-2026
Pernoctaciones hoteleras	4,8		2,6	1,3		2,1	1,8	0,9	1,2	1,3	1,6		26-ene-2026
Consumo eléctrico peninsular	1,5	1,6	1,3	0,9	3,0	5,8	2,4	-1,3	1,5	-0,4	2,7	5,9	3-feb-2026 *

(*) Indicadores con fecha de publicación tentativa.

Indicadores de consumo (% variación interanual)

	2024	23T4	24T1	24T2	24T3	24T4	25T1	25T2	25T3	Próxima
Consumo privado	3,1	2,9	2,3	2,9	3,2	3,8	3,7	3,3	3,2	30-ene-2026
Consumo público	2,9	4,2	3,8	2,3	3,2	2,4	2,0	1,9	1,7	30-ene-2026
Ventas de grandes empresas y PYME: consumo	3,8	3,5	4,5	2,4	3,8	4,7	2,9	6,0	3,8	10-feb-2026

	2024	2025	25T2	25T3	25T4	jul.-25	ago.-25	sep.-25	oct.-25	nov.-25	dic.-25	Próxima
Indicador sintético de consumo privado	2,3		4,2	3,7		4,6	3,3	3,3	3,6			20-ene-2026
Disponibilidades de bienes de consumo	0,8		3,7	4,4		4,1	4,4	4,6	1,5			20-ene-2026
Matriculación de turismos	7,1	12,9	13,7	16,9	8,0	17,1	17,2	16,4	15,9	12,9	-2,2	2-feb-2026 *
Índice de comercio minorista	1,8		5,1	4,5		4,7	4,7	4,2	3,9	6,0		29-ene-2026
Ventas de grandes empresas consumo	3,3		7,4	5,3		6,0	6,6	3,5	5,0			13-ene-2026
Exportación de bienes de consumo	-1,3		-3,4	-1,5		-0,4	-10,4	5,1	5,6			20-ene-2026
Importaciones de bienes de consumo	2,4		4,1	5,4		10,5	-2,2	7,5	11,9			20-ene-2026

(*) Indicadores con fecha de publicación tentativa.

Indicadores de inversión (% variación interanual)

	2024	23T4	24T1	24T2	24T3	24T4	25T1	25T2	25T3	Próxima
Formación bruta de capital fijo total	3,6	7,5	3,8	3,5	1,9	5,1	4,9	5,3	8,1	30-ene-2026
Formación bruta de capital fijo equipo y cultivos	2,1	8,2	1,0	2,4	-0,9	5,7	8,9	9,4	10,9	30-ene-2026
Formación bruta de capital fijo construcción	4,0	4,7	3,2	3,4	3,7	5,7	2,8	3,4	7,3	30-ene-2026
Formación bruta de capital fijo propiedad intelectual	4,6	14,3	9,4	5,5	1,4	2,6	5,1	4,4	6,1	30-ene-2026
Ventas de grandes empresas y PYME: construcción	2,5	0,8	1,8	1,1	3,5	3,6	4,0	5,4	3,5	10-feb-2026
Ventas de grandes empresas y PYME: bienes de equipo	1,9	8,4	-0,2	2,7	3,6	1,7	5,6	3,3	3,6	10-feb-2026

	2024	25T2	25T3	ago.-25	sep.-25	oct.-25	nov.-25	Próxima
Indicador sintético de inversión en equipo	1,5	9,4	6,3	4,4	6,1	4,2		20-ene-2026
Indicador sintético de inversión en construcción	3,9	7,0	5,6	5,7	4,3	3,1		20-ene-2026
Disponibilidades de bienes de equipo	-0,5	6,2	6,4	6,2	7,2	7,2		20-ene-2026
Visados de obra nueva	7,8	-4,0	0,3	-4,9	-0,1	12,7		29-ene-2026 *
Compraventa de viviendas	9,7	18,7	5,0	-3,4	3,8	-2,5		19-ene-2026
Ventas de grandes empresas construcción	5,5	2,7	5,3	4,5	4,9	7,5		13-ene-2026
Hipotecas de viviendas	11,7	32,0	15,2	7,5	12,2	0,6		26-ene-2026
Ventas de grandes empresas equipo	0,5	11,7	12,8	8,6	13,6	10,2		13-ene-2026
Importación de equipo	4,0	18,3	5,1	-7,1	9,3	21,9		20-ene-2026
Producción de la construcción	2,7	6,2	0,3	2,5	-0,5	-0,4		20-ene-2026
Consumo aparente de cemento	2,9	5,6	16,1	14,6	19,2	18,5	11,5	20-ene-2026 *

(*) Indicadores con fecha de publicación tentativa.



Indicadores de opinión (saldos de respuesta)

	2023	2024	2025	23T2	23T3	23T4	24T1	24T2	24T3	24T4	25T1	25T2	25T3	25T4	Próxima
Confianza empresarial	132,7	136,1	137,4	132,5	135,9	133,2	134,0	136,0	138,0	136,3	137,0	137,1	138,6	136,8	21-ene-2026

	2023	2024	2025	25T2	25T3	25T4	ago.-25	sep.-25	oct.-25	nov.-25	dic.-25	Próxima
Sentimiento económico	100,5	103,2	103,2	102,3	102,9	104,5	101,6	104,4	103,8	105,1	104,6	29-ene-2026
Confianza del consumidor	77,8	83,2		78,4	82,2			81,5	78,7	76,0		5-feb-2026 *
PMI servicios de España	53,6	55,3	54,5	52,2	54,2	56,4	53,2	54,3	56,6	55,6	57,1	4-feb-2026
PMI manufacturas de España	48,0	52,2	50,9	50,0	52,6	51,1	54,3	51,5	52,1	51,5	49,6	2-feb-2026
PMI compuesto de España	52,5	54,8	54,0	52,0	54,1	55,6	53,7	53,8	56,0	55,1	55,6	4-feb-2026

Indicadores de demanda externa (% variación interanual)

	2024	23T4	24T1	24T2	24T3	24T4	25T1	25T2	25T3	Próxima
Importaciones de grandes empresas y PYME societarias	1,6	-4,2	-3,7	0,0	3,9	6,4	7,0	5,8	4,5	10-feb-2026
Exportaciones de grandes empresas y PYME societarias	0,5	-4,3	-2,4	-0,9	3,2	2,2	1,9	1,2	-0,2	10-feb-2026
Pagos de balanza de pagos por importación de servicios	17,7	8,3	16,6	20,9	20,2	13,6	12,6	10,4	8,0	24-mar-2026
Ingresos de balanza de pagos por exportación de servicios	12,9	14,4	15,7	14,0	11,2	11,6	15,0	11,1	8,6	24-mar-2026
Pagos de balanza de pagos por importación de bienes	0,0	-6,9	-5,2	1,6	2,2	1,7	8,0	3,3	4,7	24-mar-2026
Ingresos de balanza de pagos por exportación de bienes	0,3	-5,8	-6,7	3,9	4,4	0,5	2,0	0,5	0,4	24-mar-2026

	2024	25T2	25T3	jul.-25	ago.-25	sep.-25	oct.-25	Próxima
Exportaciones de mercancías a precios corrientes	0,2	-0,4	-0,6	3,5	-9,3	2,6	3,3	20-ene-2026
Importaciones de mercancías a precios corrientes	0,1	1,7	4,1	5,3	-4,0	10,1	4,9	20-ene-2026
Exportaciones de mercancías a precios constantes	-1,6	-0,1	0,3	2,9	-7,9	4,6	5,3	20-ene-2026
Importaciones de mercancías a precios constantes	0,6	10,3	10,3	11,3	0,7	18,1	9,8	20-ene-2026

Saldos y deuda (% PIB)

	2024	2025	23T3	23T4	24T1	24T2	24T3	24T4	25T1	25T2	25T3	Próxima
Saldo por cuenta corriente	3,2		2,5	2,7	2,8	3,0	3,2	3,2	3,0	3,0	2,9	24-mar-2026
Balanza de bienes	-2,1		-2,5	-2,3	-2,4	-2,2	-2,1	-2,1	-2,5	-2,6	-2,9	24-mar-2026
Balanza de turismo	4,3		3,8	3,9	4,1	4,2	4,3	4,3	4,3	4,3	4,2	24-mar-2026
Balanza de servicios no turísticos	2,0		2,2	2,3	2,2	2,1	2,0	2,0	2,2	2,3	2,4	24-mar-2026
Balanza de rentas	-1,0		-1,0	-1,1	-1,0	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-0,9	-0,8	24-mar-2026
Saldo de cuenta de capital	1,1		0,9	1,1	1,1	1,1	1,2	1,1	1,2	1,2	1,1	24-mar-2026
Capacidad de financiación de la economía	4,3		3,5	3,9	3,9	4,1	4,4	4,3	4,1	4,1	4,1	24-mar-2026
Capacidad de financiación del sector público	-3,2		-1,8	-3,3	-0,3	-2,0	-1,3	-3,2	-0,3	-2,0	-1,1	31-mar-2026 *
Deuda privada	107,1		114,4	112,1	111,0	110,5	109,0	107,1	106,2	106,6	104,5	10-abr-2026
Deuda pública	101,6		107,3	105,2	106,3	105,2	104,2	101,6	103,4	103,4	103,2	31-mar-2026

Mercado laboral (% variación interanual)

	2022	2023	2024	23T3	23T4	24T1	24T2	24T3	24T4	25T1	25T2	25T3	Próxima
Empleo													
Horas trabajadas	5,1	2,7	2,2	3,0	3,1	1,6	3,0	1,3	3,0	2,0	1,6	2,5	30-ene-2026
Ocupados	3,6	3,1	2,2	3,4	3,6	3,0	2,0	1,8	2,2	2,4	2,7	2,6	27-ene-2026
Ocupados privados	4,1	3,4	2,5	3,9	3,9	3,3	2,1	2,0	2,5	3,2	3,4	3,1	27-ene-2026
Ocupados públicos	1,3	1,6	1,1	0,8	2,3	1,6	1,5	0,7	0,4	-1,5	-1,0	-0,2	27-ene-2026
Asalariados	4,3	3,4	2,7	3,9	3,7	3,4	2,5	2,3	2,5	2,4	2,9	2,4	27-ene-2026
No asalariados	0,2	1,3	-0,2	0,3	3,5	0,7	-0,5	-1,2	0,4	2,5	1,4	3,8	27-ene-2026
No ocupados													
Parados	-11,4	-4,6	-5,7	-4,3	-7,2	-6,5	-1,9	-4,9	-9,3	-6,3	-7,3	-5,1	27-ene-2026
Activos	1,4	2,1	1,3	2,4	2,2	1,7	1,6	1,0	0,8	1,3	1,6	1,7	27-ene-2026
Salarios y costes laborales													
Coste laboral por trabajador	4,2	5,4	3,9	5,2	5,3	3,9	4,0	4,3	3,6	3,6	3,2	3,0	17-mar-2026
Coste laboral por hora	2,8	5,3	4,3	5,8	5,5	4,6	4,2	4,9	3,7	3,5	3,6	2,4	10-mar-2026

	2024	2025	25T2	25T3	25T4	jul.-25	ago.-25	sep.-25	oct.-25	nov.-25	dic.-25	Próxima
Afiliación a la Seguridad Social (bruto)	2,4	2,3	2,2	2,3	2,4	2,3	2,3	2,4	2,4	2,5	2,4	3-feb-2026
Afiliación a la Seguridad Social (cvec)	2,4	2,3	2,2	2,3	2,4	2,2	2,2	2,4	2,4	2,4	2,4	3-feb-2026
Paro registrado (bruto)	-5,0	-5,9	-5,9	-5,8	-6,1	-5,7	-5,7	-6,0	-6,1	-6,2	-5,9	3-feb-2026
Paro registrado (cvec)	-5,0	-5,8	-5,8	-5,8	-6,0	-5,7	-5,6	-6,0	-6,0	-6,1	-6,0	3-feb-2026



Mercado laboral (ratios)

	2022	2023	2024	23T3	23T4	24T1	24T2	24T3	24T4	25T1	25T2	25T3	Próxima
Actividad													
Tasa de actividad 16-64	75,3	75,8	75,9	76,4	75,9	75,6	76,0	76,3	75,6	75,7	76,3	76,7	27-ene-2026
Tasa de actividad 16-64 (hombres)	79,7	79,9	80,0	80,6	79,8	79,7	79,9	80,5	79,7	79,4	80,1	80,4	27-ene-2026
Tasa de actividad 16-64 (mujeres)	70,8	71,7	71,8	72,1	72,0	71,6	72,1	72,0	71,4	71,9	72,4	73,0	27-ene-2026
Tasa de actividad >16	58,5	58,9	58,8	59,3	58,8	58,6	58,9	59,0	58,5	58,6	59,0	59,3	27-ene-2026
Tasa de actividad >16 (hombres)	63,9	63,9	63,9	64,6	63,8	63,7	63,9	64,3	63,7	63,4	63,9	64,1	27-ene-2026
Tasa de actividad >16 (mujeres)	53,4	54,0	53,9	54,3	54,2	53,8	54,2	54,1	53,6	54,0	54,4	54,7	27-ene-2026
Ocupación													
Tasa de ocupación	50,9	51,7	52,1	52,2	51,9	51,4	52,3	52,4	52,3	51,9	53,0	53,1	27-ene-2026
Tasa de ocupación (hombres)	56,6	57,1	57,4	57,9	57,1	56,7	57,5	57,8	57,6	56,9	58,0	58,4	27-ene-2026
Tasa de ocupación (mujeres)	45,5	46,5	47,1	46,9	46,9	46,4	47,3	47,3	47,2	47,2	48,1	48,1	27-ene-2026
Paro													
Tasa de paro	13,0	12,2	11,3	11,9	11,8	12,3	11,3	11,2	10,6	11,4	10,3	10,5	27-ene-2026
Tasa de paro (hombres)	11,4	10,7	10,2	10,3	10,4	11,0	10,1	10,0	9,5	10,1	9,2	9,0	27-ene-2026
Tasa de paro (mujeres)	14,9	13,9	12,7	13,7	13,3	13,7	12,6	12,5	11,8	12,7	11,5	12,1	27-ene-2026

Precios (% variación interanual)

	2022	2023	2024	23T3	23T4	24T1	24T2	24T3	24T4	25T1	25T2	25T3	Próxima
Deflactor del producto interior bruto	4,7	6,3	2,9	6,2	4,9	3,1	3,1	3,2	2,2	2,2	2,5	2,8	30-ene-2026
Deflactor consumo privado	6,6	5,1	3,2	4,1	4,3	4,5	3,8	2,4	2,0	2,3	2,7	3,2	30-ene-2026
Índice de precios de vivienda	7,4	4,0	8,4	4,5	4,2	6,3	7,8	8,2	11,3	12,2	12,7	12,8	6-mar-2026
Valor tasado de vivienda	5,0	3,9	5,8	4,2	5,3	4,3	5,7	6,0	7,0	9,0	10,4	12,1	19-feb-2026 *

	2024	25T2	25T3	jul.-25	ago.-25	sep.-25	oct.-25	nov.-25	Próxima
IPC general	2,8	2,2	2,8	2,7	2,7	3,0	3,1	3,0	15-ene-2026
IPC energía	1,0	-1,8	4,4	3,3	3,4	6,4	6,5	4,7	15-ene-2026
IPC alimentos no elaborados	3,3	7,0	6,3	7,2	5,8	5,9	6,0	6,6	15-ene-2026
IPC subyacente	2,9	2,3	2,4	2,3	2,4	2,4	2,5	2,6	15-ene-2026
IPC alimentos elaborados	3,7	0,9	1,4	1,3	1,4	1,5	1,4	1,7	15-ene-2026
IPC bienes industriales no energéticos	0,7	0,6	0,7	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	15-ene-2026
IPC servicios	3,5	3,5	3,5	3,4	3,5	3,5	3,6	3,7	15-ene-2026

Internacional (% variación respecto al periodo anterior)

	2024	23T4	24T1	24T2	24T3	24T4	25T1	25T2	25T3	25T4	Próxima
Producto interior bruto de la zona euro	0,8	0,1	0,3	0,2	0,4	0,4	0,6	0,1	0,3		30-ene-2026
Producto interior bruto de Italia	0,5	0,2	0,1	0,2	0,0	0,2	0,3	-0,1	0,1		30-ene-2026
Producto interior bruto de Alemania	-0,5	-0,3	-0,1	-0,3	0,0	0,2	0,3	-0,2	0,0		30-ene-2026
Producto interior bruto de Francia	1,1	0,4	0,1	0,2	0,4	0,0	0,1	0,3	0,5		30-ene-2026
Producto interior bruto de Estados Unidos	2,8	0,8	0,2	0,9	0,8	0,5	-0,2	0,9	1,1		22-ene-2026

	2024	2025	jul.-25	ago.-25	sep.-25	oct.-25	nov.-25	dic.-25	Próxima
IPC de Estados Unidos	2,9		0,2	0,3	0,3				13-ene-2026
IPC de zona euro	2,4	2,1	0,0	0,1	0,1	0,2	-0,3	0,2	19-ene-2026

Financiero

	2024	2025	nov.-25	dic.-25	ene.-26	1-ene.-26	2-ene.-26	5-ene.-26	6-ene.-26	7-ene.-26
Euribor a 1 mes	3,6	2,1	1,9	1,9	2,0		2,0	2,0	1,9	
Euribor a 12 meses	3,3	2,2	2,2	2,3	2,3		2,2	2,3	2,3	
Euribor a 3 meses	3,6	2,2	2,0	2,0	2,0		2,0	2,0	2,0	
Rendimiento del bono alemán	2,3	2,6	2,7	2,8	2,8	2,9	2,9	2,9	2,8	2,8
Rendimiento del bono español	3,2	3,2	3,2	3,3	3,3		3,3	3,3	3,3	3,3
Prima de riesgo bono español	80,5	59,0	50,1	44,8	43,3	43,6	44,1	43,0	41,9	43,8
Rendimiento del bono estadounidense	4,3	4,3	4,1	4,2	4,2		4,2	4,2		
Tipo de cambio EUR-USD	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2		1,2	1,2	1,2	1,2
Tipo de intervención de la Fed	5,3	4,4	4,0	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
Tipo de intervención del BCE	4,1	2,4	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
IBEX 35	11.042,4	14.325,7	16.160,2	16.924,1	17.587,6		17.492,4	17.614,4	17.647,1	17.596,4

Fuentes: Producción y demanda: INE, MlyT, Agencia Tributaria, OCDE, Comisión Europea, REE, ANFAC, CIS, BdE y Markit. Sector exterior: Agencia Tributaria y BdE. Mercado laboral: INE, Seguridad Social y SEPE. Precios y salarios: INE, Eurostat y MTMS. Sector público: BdE, IGAE y Seguridad Social. Tipos de interés y Cotizaciones: BdE, BCE, Financial Times, Bolsa de Madrid y Reserva Federal EE.UU. Economía Internacional: Reuters, OCDE, Eurostat, DOL, BLS, INSEE y DESTATIS.