

Nota semanal de coyuntura

26 de septiembre de 2025



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	5
Contabilidad Nacional Anual	5
Contabilidad Nacional Trimestral.....	9
Índice de producción del sector servicios	18
Compraventas de viviendas	19
Hipotecas	21
Coyuntura turística hotelera	23
Balanza de pagos y posición de inversión internacional	25
Comercio exterior de mercancías	30
Crédito dudoso.....	38
Competitividad precio de la economía española	40
III. Indicadores de economía internacional.....	41
PIB de Estados Unidos	41
PMI de la zona euro avance	42
PMI de Estados Unidos avance.....	43
Previsiones de la OCDE.....	44
IV. Materias primas y tipos de interés	45
Materias primas.....	45
Tipos de interés.....	49
V. Calendario de publicaciones en la próxima semana	51
VI. Cuadro resumen.....	52

¹ Elaborado con información publicada entre las 12h del 19 de septiembre y las 12h del 26 de septiembre. La mayoría de series están disponibles en BDSICE (<https://portal.mineco.gob.es/es-s/economiayempresa/EconomiaInformesMacro/Paginas/bdsice.aspx>).



I. Resumen

El INE ha revisado la CNTR, situando en el 0,8% el crecimiento del segundo trimestre de 2025, superior en 1 décima a lo anticipado en el avance, al estimarse que la demanda externa tuvo una aportación neutra. En el mismo periodo, la capacidad de financiación se mantuvo en máximos (4,2% del PIB), mientras la posición inversora internacional arrojó un ligero deterioro interanual por la apreciación del euro y la revalorización de activos financieros españoles en manos extranjeras.

El volumen del comercio exterior registró en julio un leve avance de las exportaciones y una caída moderada de las importaciones, dentro de una tendencia en los últimos meses de estabilidad exportadora y dinamismo importador. A precios corrientes, el déficit comercial alcanzó el 3,1% del PIB en suma anual. Con Estados Unidos, el saldo comercial acumula un descenso de 0,14 puntos desde finales de 2024, destacando el deterioro en el gas natural y los medicamentos.

En el mismo mes, las compraventas e hipotecas de viviendas continuaron evolucionando favorablemente, al igual que la producción de servicios, y el crédito dudoso prolongó su senda a la baja. Las pernoctaciones hoteleras se debilitaron en agosto.

La OCDE ha revisado al alza sus previsiones de crecimiento del PIB español en 2025 y 2026, hasta el 2,6% y el 2%, respectivamente. Respecto a la zona euro, la previsión de crecimiento se revisa dos décimas al alza para 2025, hasta el 1,2% y para 2026, hasta el 1%.

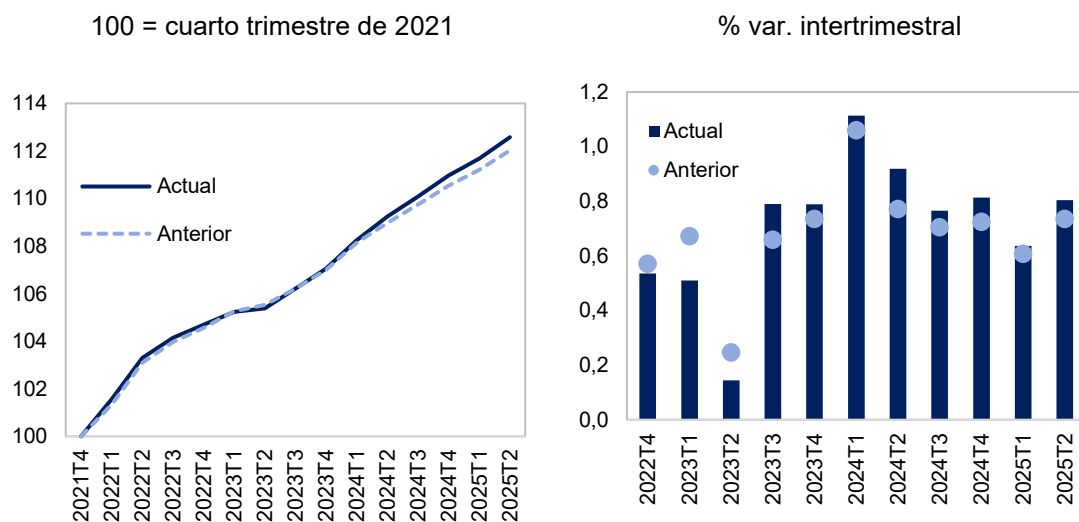
El PMI de la zona euro vuelve a mejorar en agosto y el de Estados Unidos a moderarse, si bien éste permanece por encima del europeo. El PIB de Estados Unidos se ha revisado 1 décima al alza, hasta el 0,9% intertrimestral, según la tercera estimación.

II. Indicadores de economía española

Contabilidad Nacional Anual

La actualización de la Contabilidad Nacional Anual (CNA) del 19 de septiembre se ha incorporado a la trimestral, con revisiones de ambos signos hasta la primera mitad de 2023, y al alza en los ocho últimos trimestres. Con esta revisión, el ritmo de los 2 últimos años queda en el 0,83% intertrimestral de media, frente al 0,75% anterior. En el presente año, la revisión al alza de las exportaciones netas se ve en parte compensado por una revisión a la baja de la formación bruta de capital fijo. La demanda externa deja de detraer crecimiento de PIB, pasando a una aportación nula (la demanda interna contribuye 0,8 puntos, inferior en 1 décima al avance). Por el lado de las rentas, se revisa al alza la remuneración de asalariados y los impuestos netos, en detrimento del EBE y rentas mixtas.

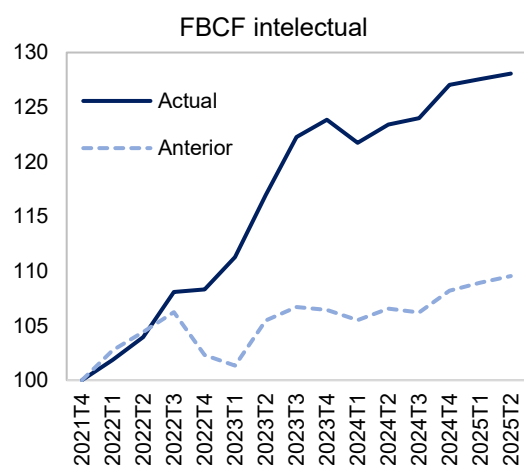
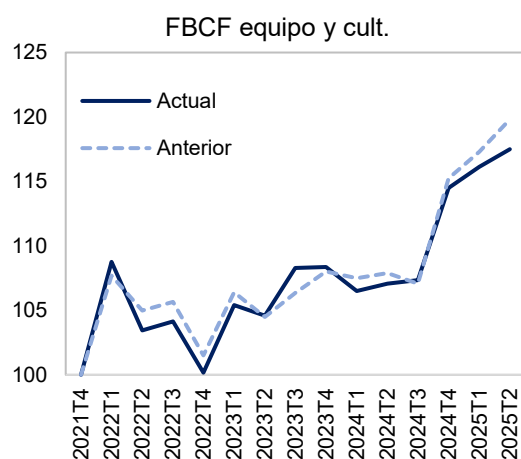
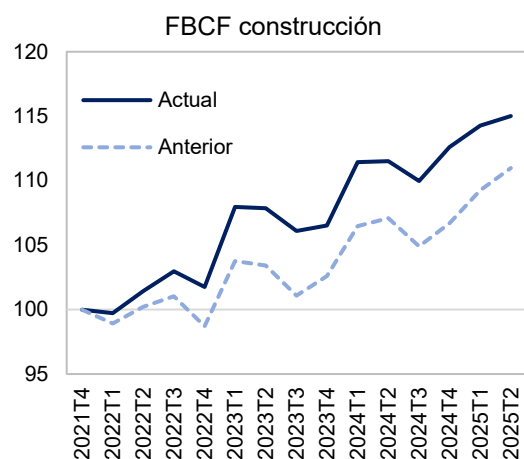
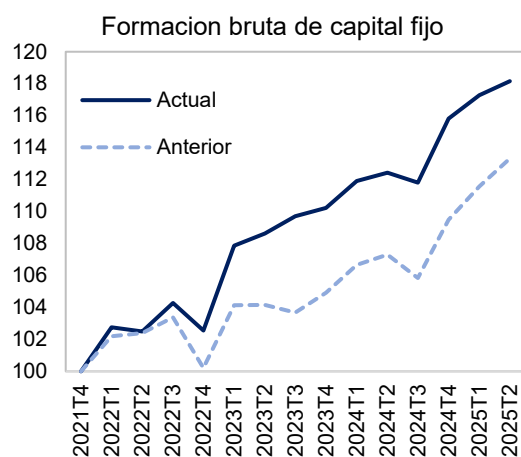
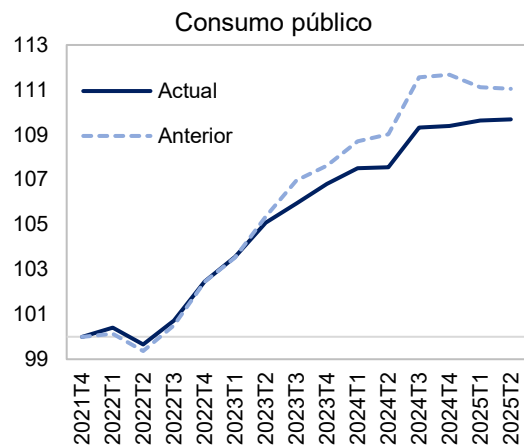
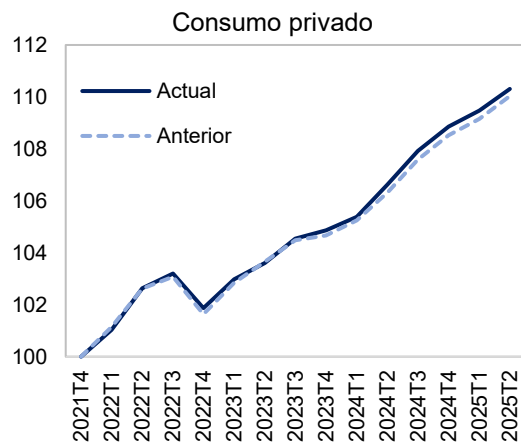
Revisión del PIB real

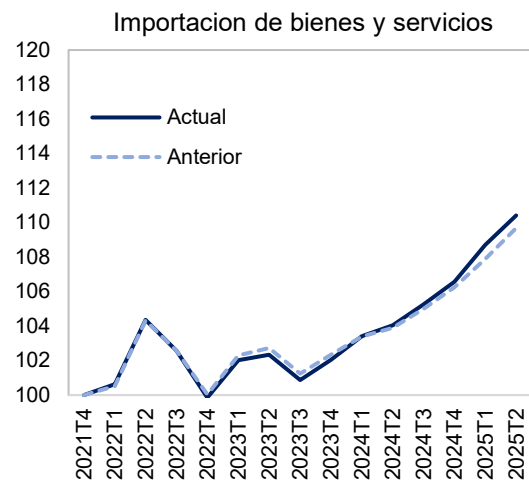
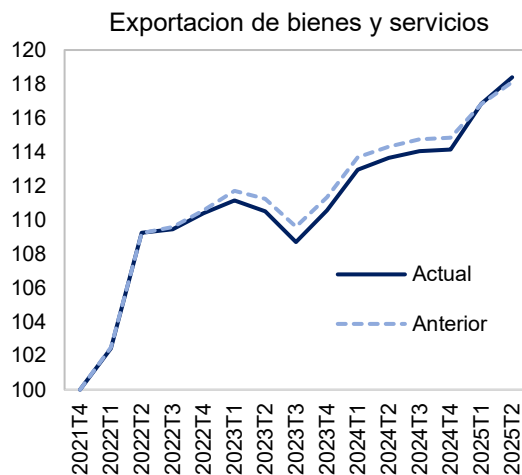




Revisión por componentes de la demanda

100 = cuarto trimestre de 2021



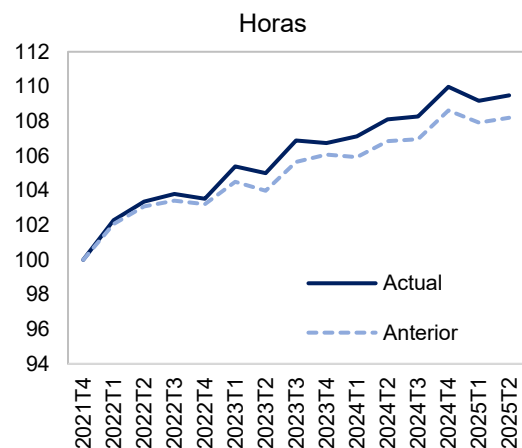
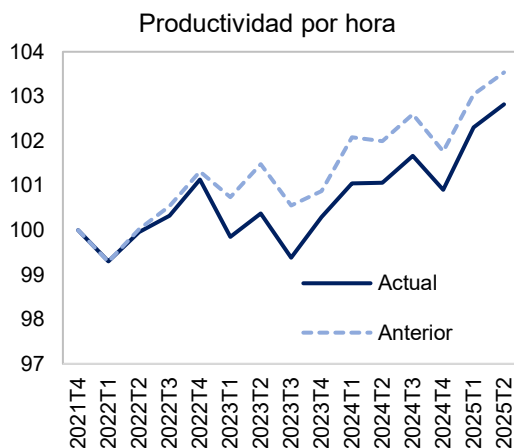


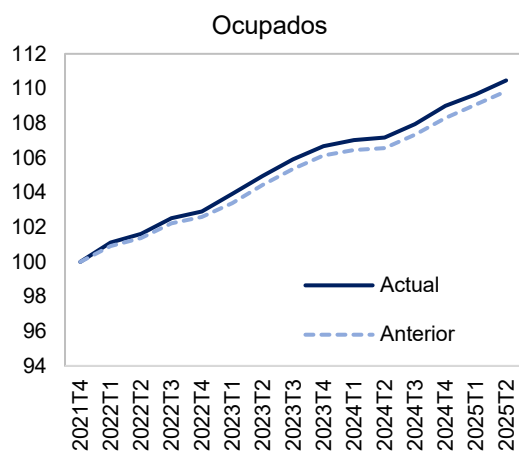
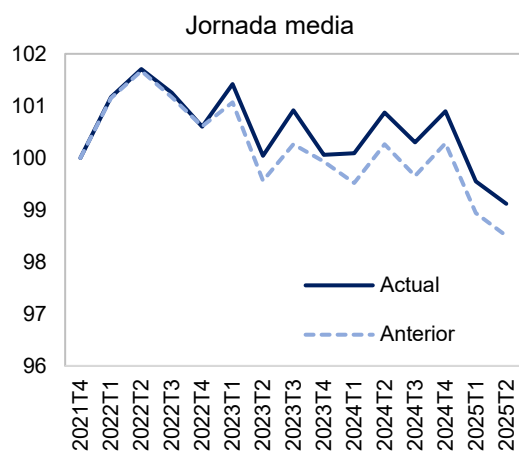
Fuente: CNTR (INE).

Asimismo, las horas trabajadas se revisan al alza a lo largo del periodo 2022-2024, por la revisión de la jornada y en menor medida, del empleo. De esta forma, la revisión deja un patrón de crecimiento más intensivo en horas y menos en productividad.

Revisiones por el lado de la oferta

100 = cuarto trimestre de 2021



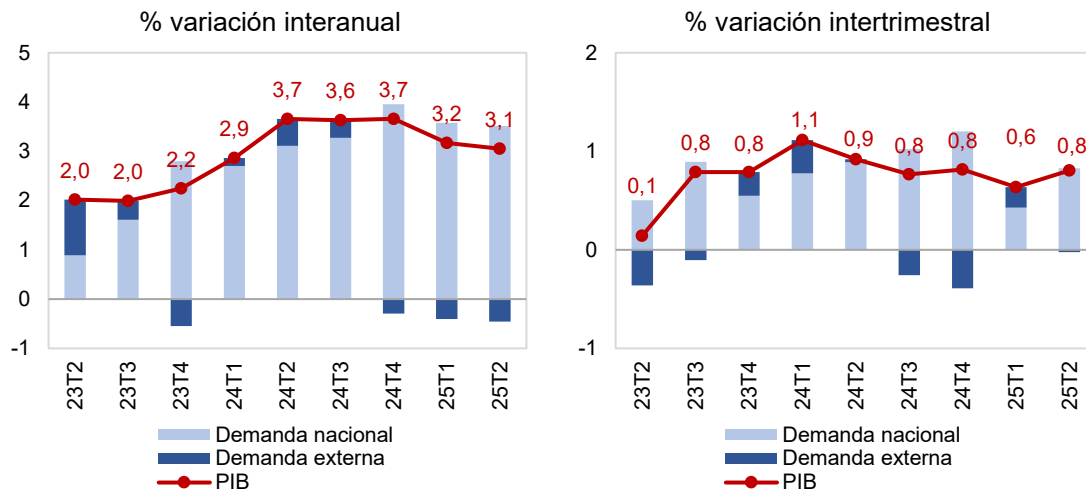


Fuente: CNTR (INE).

Contabilidad Nacional Trimestral

El PIB creció un 0,8% intertrimestral en el segundo trimestre de 2025, debido a la aceleración de la demanda interna (0,8 puntos, frente a 0,4 puntos en el primer trimestre de 2025), frente a la estabilidad de la demanda externa (+0 puntos, frente a 0,2 en el trimestre anterior). En términos interanuales, el crecimiento se situó en el 3,1%.

Crecimiento del PIB y sus principales componentes (volumen cvec)

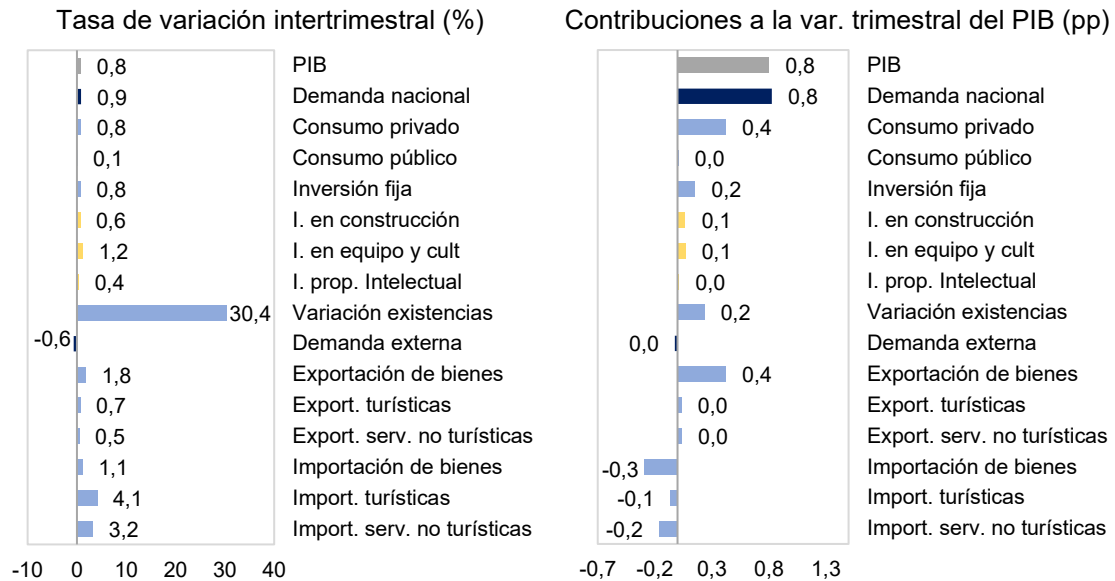


Fuente: CNTR (INE). 📊

Dentro de la demanda nacional, el consumo privado aportó 1 décima de aceleración, alcanzando una contribución de 0,4 puntos sobre el crecimiento intertrimestral total. Contribuyó también a la aceleración la variación de existencias, con +0,2 puntos tras la contracción del trimestre anterior. Lo anterior se vio parcialmente compensado por la ligera desaceleración de la formación bruta de capital fijo, que moderó en una décima su contribución intertrimestral.

En cuanto a la estabilidad de la demanda externa, frente a su avance en el primer trimestre, destaca la estabilización de las exportaciones de servicios no turísticos (con una contribución nula, frente a +0,7 el trimestre anterior) y, en menor medida, la desaceleración de los descensos de las importaciones de bienes.

Evolución intertrimestral de los componentes de demanda



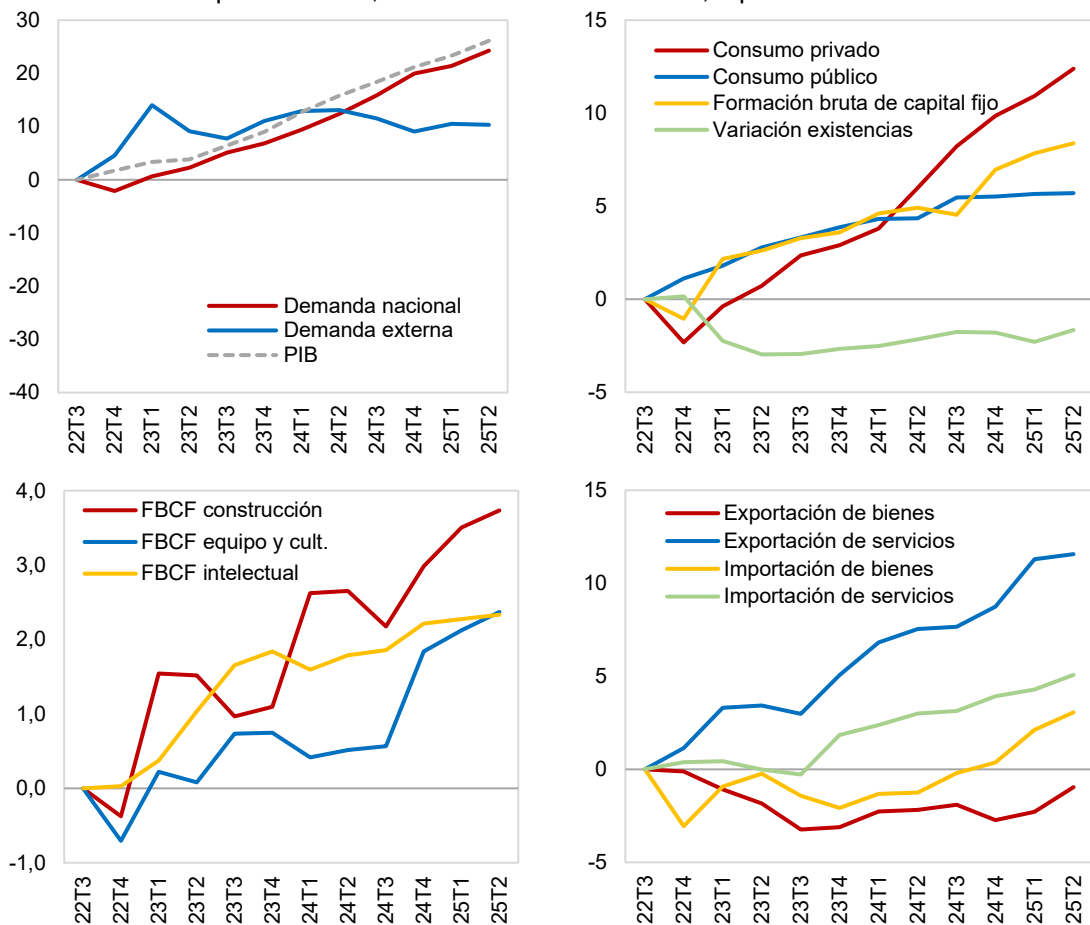
Fuente: CNTR (INE). 

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 son los servicios, tanto turísticos como no turísticos, especialmente la exportación, frente a una mayor debilidad de los intercambios de bienes, si bien las importaciones de mercancías vienen acelerándose desde mediados de 2024.

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

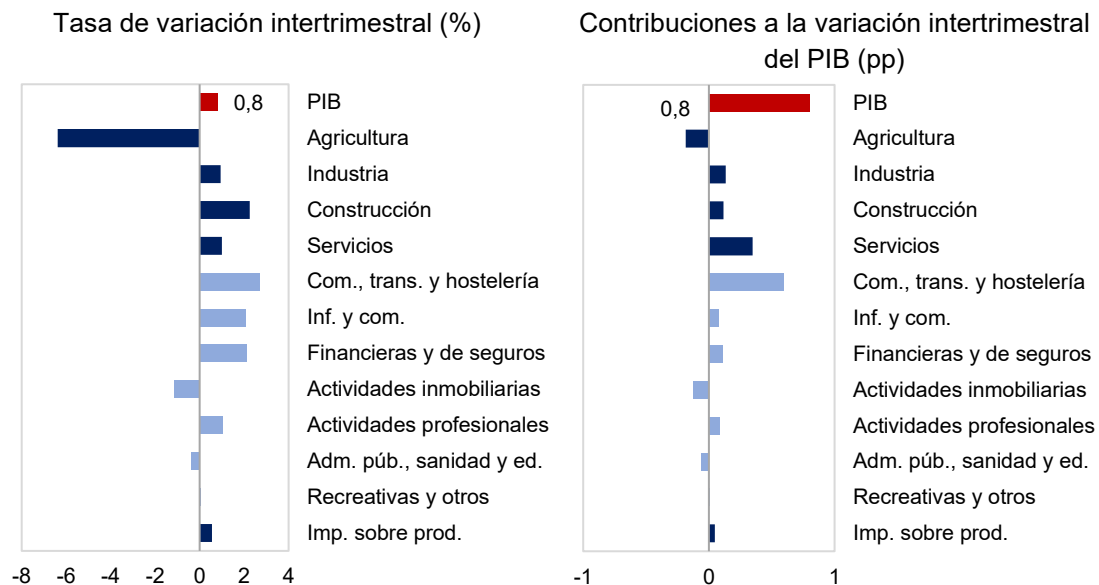
Variación respecto a 22T3, miles de millones de euros, a precios constantes de 2020



Fuente: CNTR (INE). 

Desde la perspectiva de oferta, ganan dinamismo los servicios y, especialmente, el comercio, transporte y la hostelería, y en menor medida, las actividades profesionales. Por su parte, la construcción se acelera, frente a la fuerte contracción de la agricultura, mientras que la industria avanza, pero a menor ritmo que el trimestre anterior.

Evolución intertrimestral de los componentes de oferta



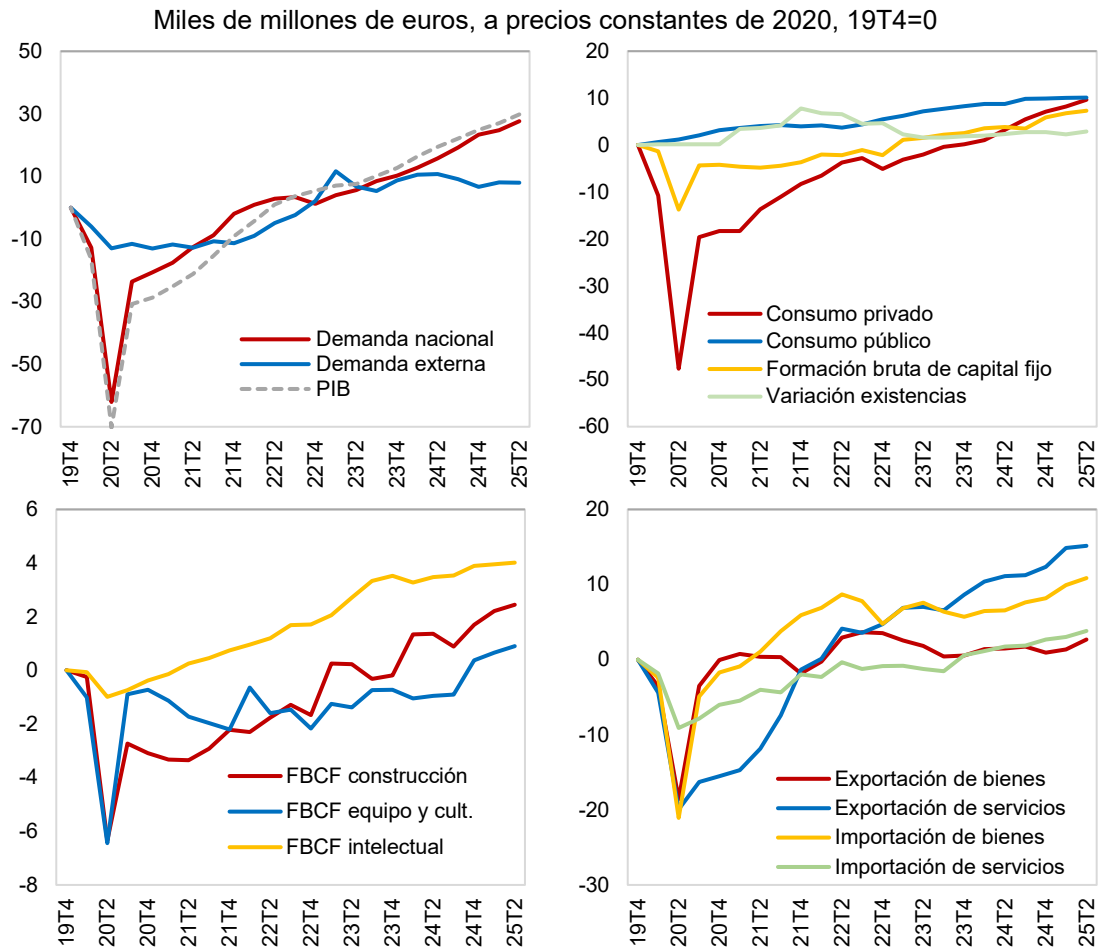
Fuente: CNTR (INE). 

Tras haber superado en el segundo trimestre de 2022 el nivel de finales de 2019, el PIB se situaba en el segundo trimestre de 2025 un 9,4% por encima del nivel pre-covid, habiéndose recuperado tanto la demanda nacional como la demanda externa.

Dentro de la demanda nacional, el mayor crecimiento acumulado se observa en el consumo público y privado. Por su parte, tras el fuerte avance del último año, la inversión ya acumula un nivel de recuperación muy cercano al del consumo. Dentro de la formación bruta de capital fijo, el componente de propiedad intelectual se encontraría muy por encima de los niveles anteriores a la pandemia, mientras que el equipo habría anotado un avance aún modesto.

En cuanto a la demanda externa, las exportaciones de bienes se sitúan ligeramente por encima, mientras que las de servicios superan ampliamente los niveles prepandemia. En cuanto a las importaciones, tanto las de bienes como las de servicios han recuperado los niveles prepandemia.

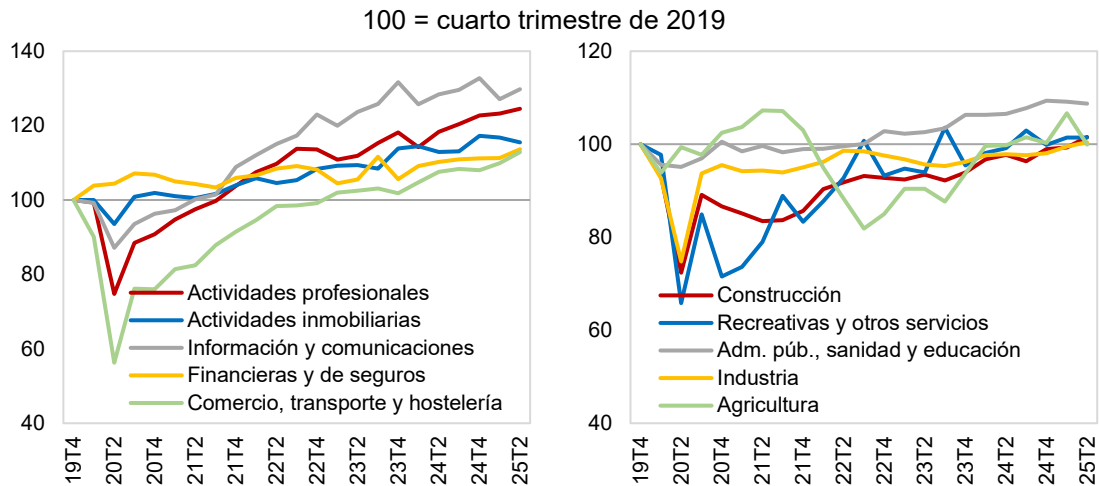
Evolución acumulada del PIB real respecto a la situación prepandemia



Fuente: CNTR (INE). 

Todas las ramas de actividad registran niveles de VAB superiores a los de finales de 2019 (a excepción de la agricultura, que tras el descenso del último trimestre presentaría un VAB un 0,1% inferior al de 2019). Destaca el avance acumulado de algunos servicios como el transporte, el comercio y la hostelería, la información y las comunicaciones y las actividades profesionales, frente a la mayor atonía de la construcción, la industria y las actividades recreativas.

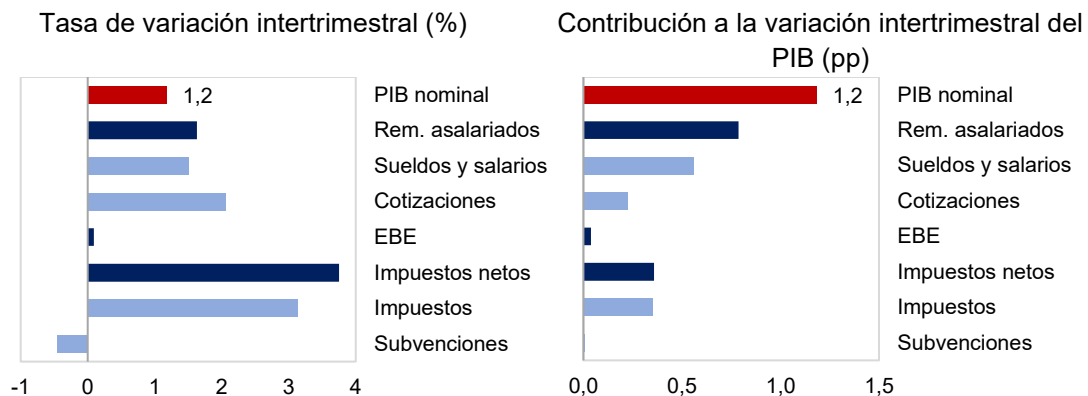
Evolución acumulada del valor añadido bruto respecto a pre-pandemia, por secciones



Fuente: CNTR (INE). 

Por el lado de las rentas, la remuneración de asalariados siguió marcando el crecimiento del PIB nominal en el segundo trimestre. El PIB nominal avanzó a un ritmo del 1,2% intertrimestral en el segundo trimestre (1,1% en el trimestre anterior), principalmente por la remuneración de asalariados y el repunte de los impuestos netos. Por su parte, el excedente bruto de explotación se desaceleró, teniendo un crecimiento prácticamente nulo.

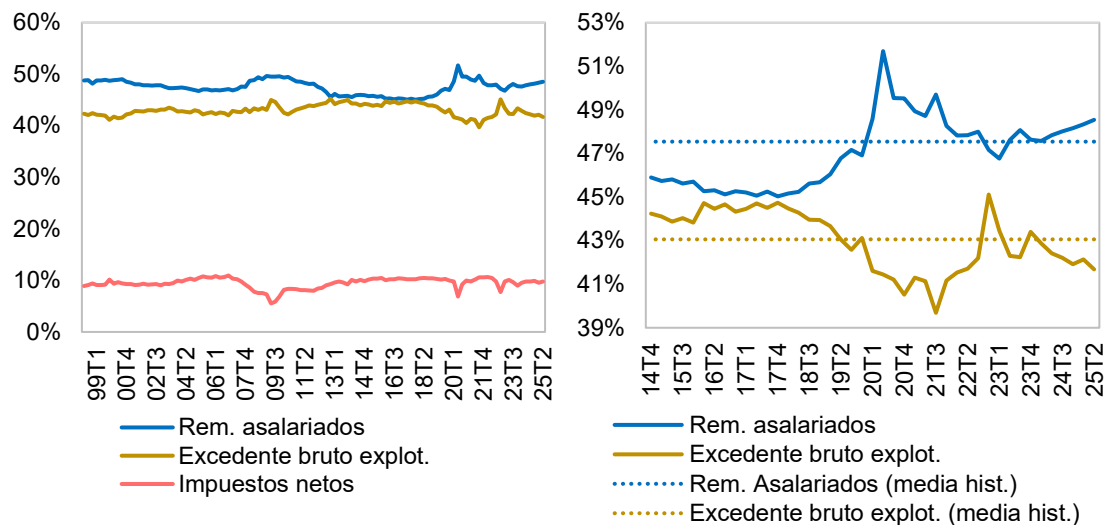
Evolución intertrimestral de las rentas



Fuente: CNTR (INE). 

La participación de las rentas del trabajo mantuvo su tendencia alcista en el segundo trimestre de 2025, aumentando hasta el 48,5%. Así, se encuentra sustancialmente por encima de su media histórica (47,5%) y en máximos si excluimos el periodo 2008-2010 y la crisis del COVID. 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 (% sobre PIB nominal)

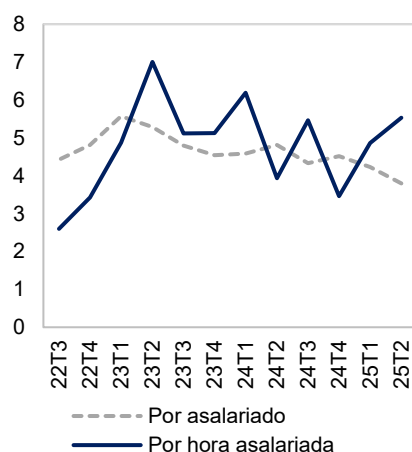


Fuente: CNTR (INE).

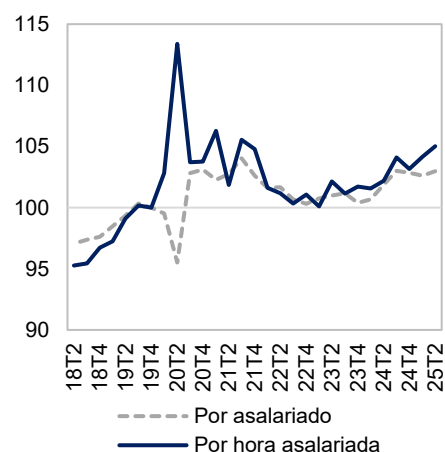
La remuneración por asalariado se desacelera en el segundo trimestre de 2025 hasta el 3,8% interanual, tras varios trimestres creciendo ligeramente por encima del 4% interanual. Deflactada por el consumo privado, la remuneración real por asalariado repuntó en el segundo trimestre de 2025 (+0,4% intertrimestral), compensando el descenso del trimestre anterior y a pesar de la caída de la jornada. Por su parte, la remuneración real por hora asalariada mantiene su tendencia alcista y anota un +0,8% intertrimestral.

Remuneración asalariada

Nominal
Tasa de variación interanual (%)



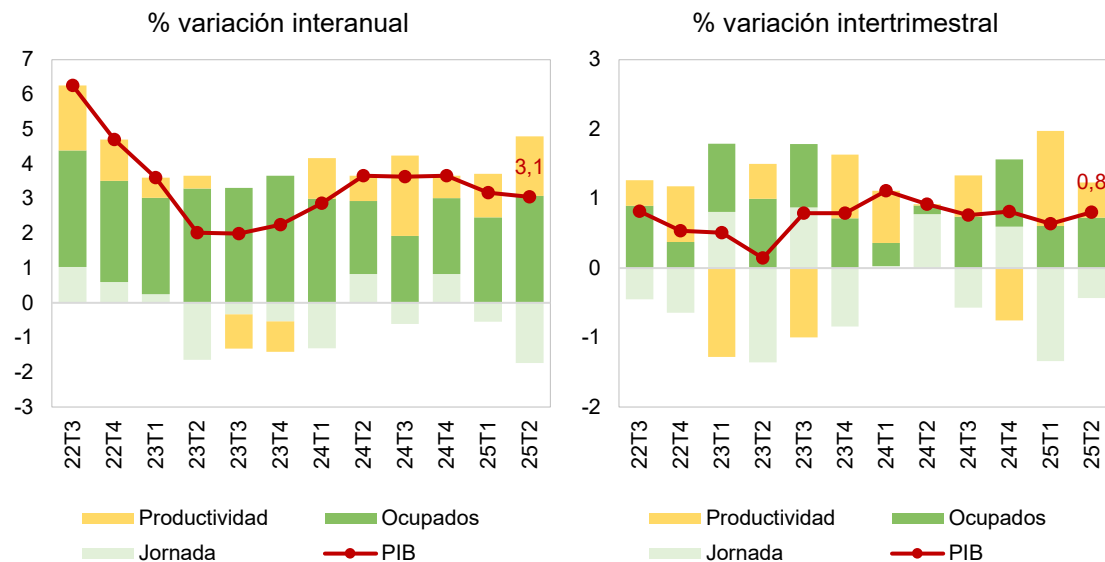
Real (deflactada por consumo privado)
100 = 2019T4



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)



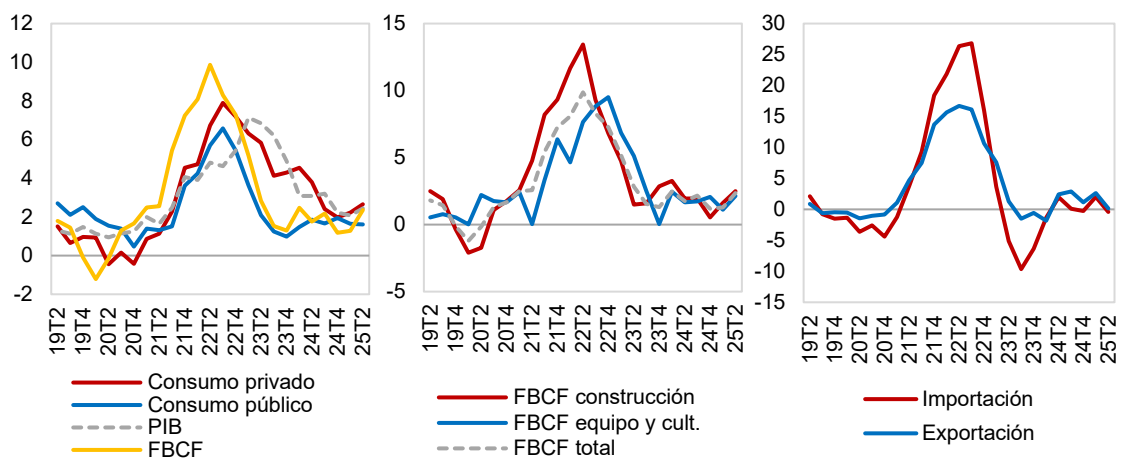
PIB, empleo y productividad respecto a la situación prepandemia (100=2019T4)



Fuente: CNTR (INE). 

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 2,4%, influido por un efecto base. En términos intertrimestrales, consolida la moderación de su ritmo de avance, anotando un 0,4% intertrimestral, al igual que el trimestre anterior. Por componentes, destaca el repunte del deflactor del consumo privado hasta el 2,7% interanual, mientras que el resto se situarían por debajo o en el entorno del 2%.

Deflatores, por componentes de demanda (% variación interanual)

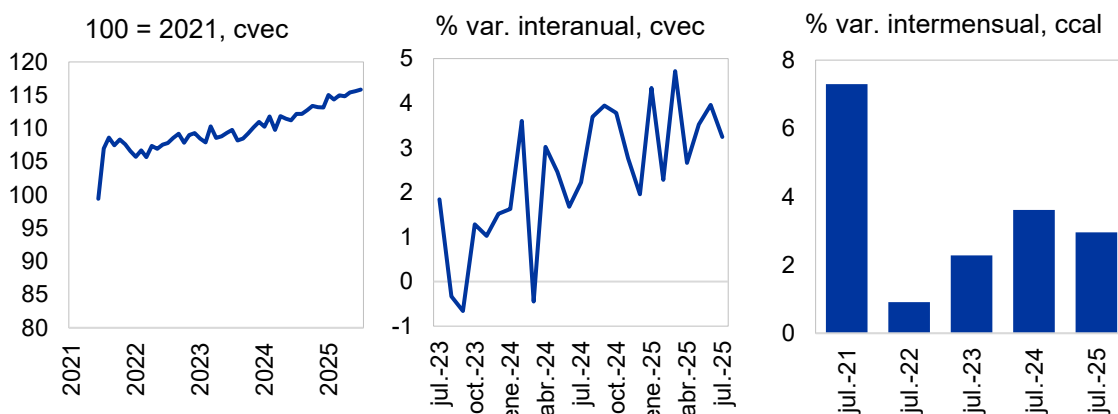


Fuente: CNTR (INE). 

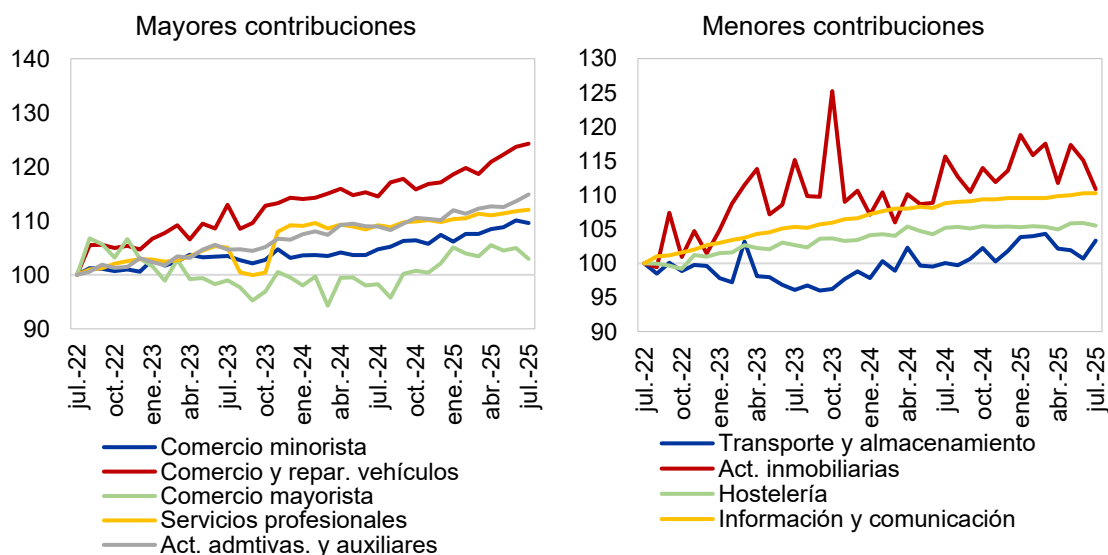
Índice de producción del sector servicios

El índice de producción de servicios avanzó en julio un 0,2% intermensual desestacionalizado, con una tasa de variación interanual situada en torno al 3,5% en lo que va de año, superior a la registrada en 2024. Esta evolución se enmarca en una tendencia al alza desde mediados de 2023, a la que contribuyen una mayoría de ramas, frente al estancamiento observado en hostelería en el último año, debido a la atonía tanto de los servicios de alojamiento como de restauración. Entre los sectores que se han comportado más favorablemente en los últimos años, destacan comercio y reparación de vehículos y los servicios orientados a empresas (servicios profesionales e información y comunicación).

Índice de producción de servicios



Contribuciones acumuladas desde jul-22

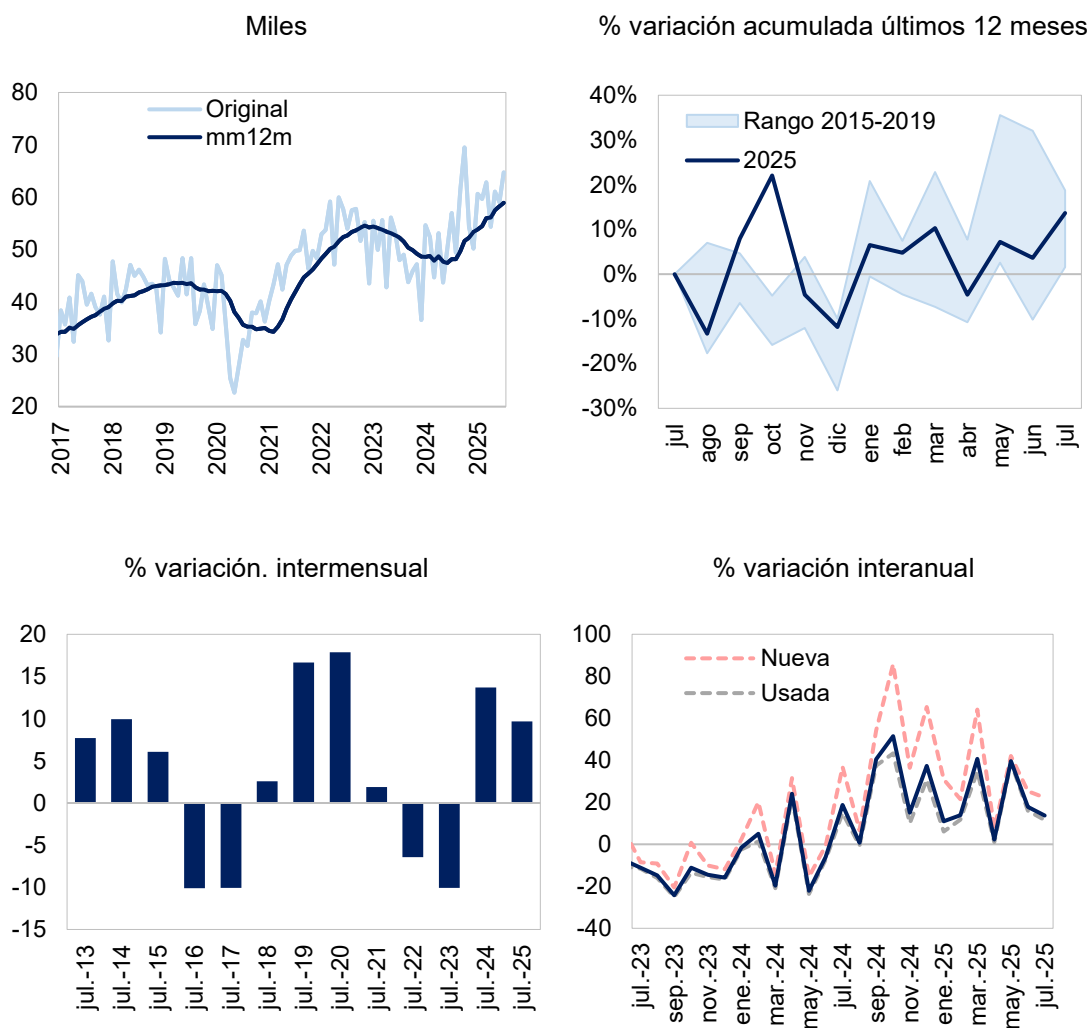


Fuente: Elaboración propia a partir de IPSS (INE).

Compraventas de viviendas

Las compraventas de viviendas registraron un aumento del +9,7% intermensual, más intenso que el registrada en el mismo periodo 2015-2019, y alcanzaron el mayor nivel para un mes de julio de toda la serie, en un contexto caracterizado por el mayor número de hogares y tras varios años en los que el ritmo de avance de compraventas ha sido inferior al del número de hogares. Esta evolución se explica tanto por la vivienda nueva como por la vivienda usada, que registraron un mejor comportamiento respecto al habitual. La variación interanual se situó en +13,7%, con ritmos mayores en vivienda nueva (+22,3%) que en vivienda usada (+11,6%). Por regiones, la mayoría registró aumentos interanuales, destacando Extremadura (+28,0%), Aragón (+23,8%) y Castilla-La Mancha (+21,1%), frente a las únicas caídas en Navarra (-15,7%) y Cantabria (-5,9%).

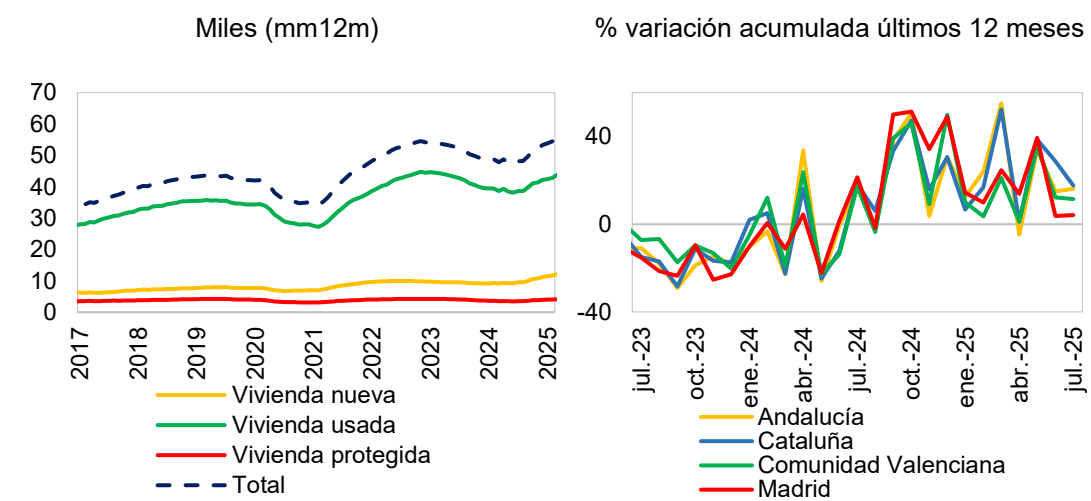
Compraventas de viviendas



Fuente: INE. 



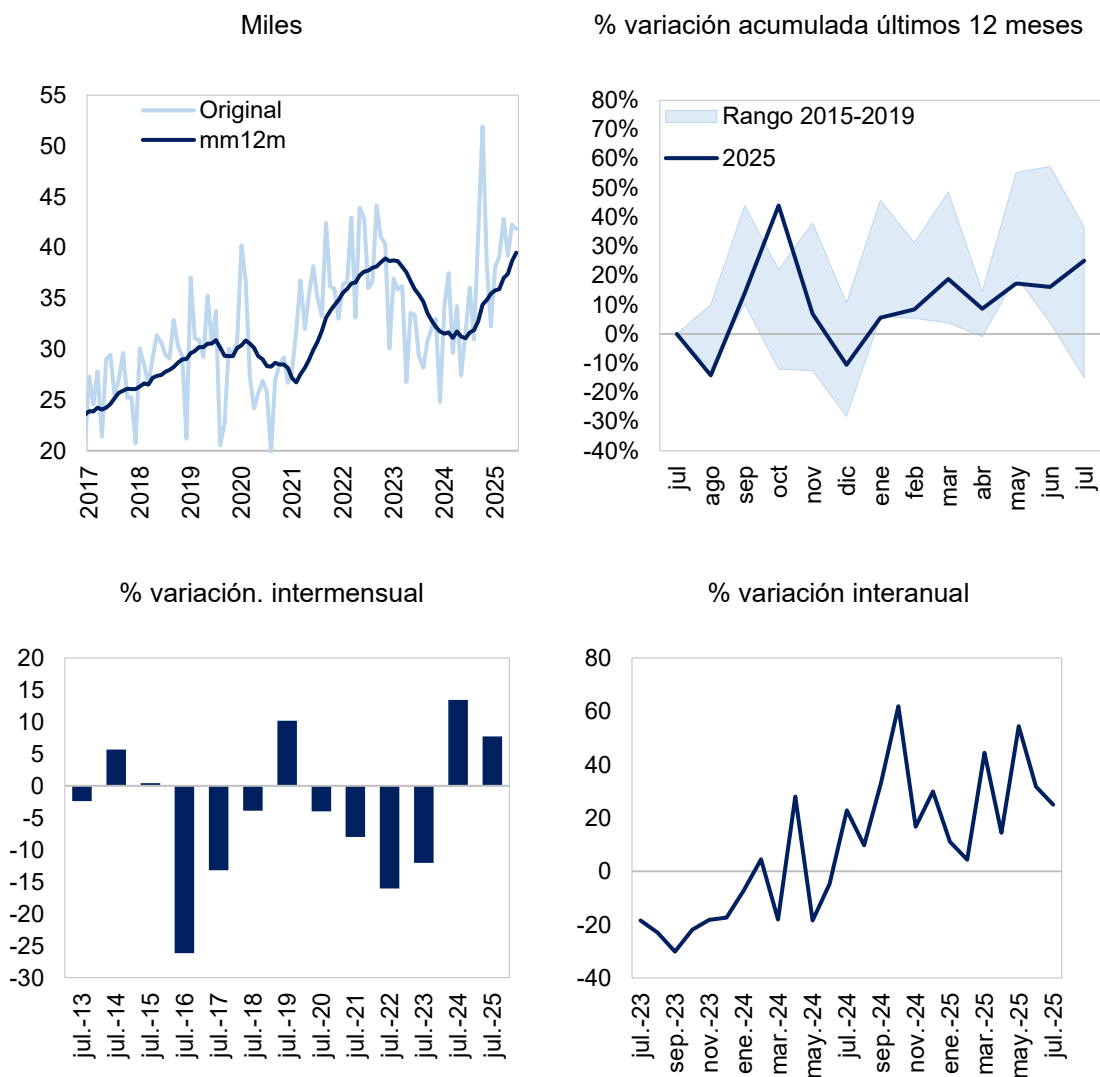
Compraventas de viviendas: detalle por tipo y principales regiones



Hipotecas

Las hipotecas constituidas sobre viviendas registraron en julio un aumento intermensual del +7,7%, frente a la caída habitual en el mismo periodo 2015-2019, y alcanzaron el mayor nivel para un mes de julio desde 2010, si bien en un contexto caracterizado por un mayor número de hogares y tras varios años en los que el ritmo de avance de las hipotecas ha sido inferior al del número de hogares. En términos interanuales, han aumentado un +25%.

Hipotecas sobre viviendas

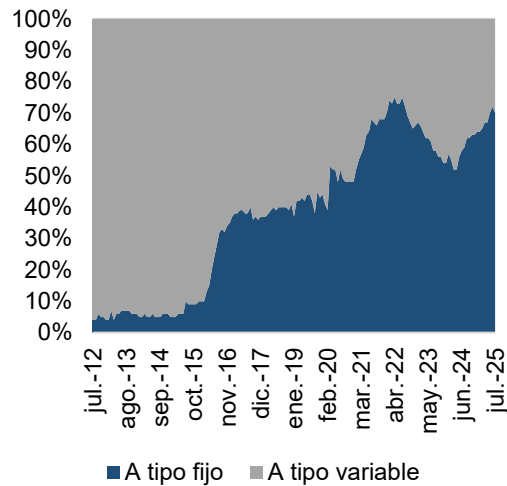


Fuente: INE. 

El tipo de interés medio de las hipotecas se redujo ligeramente en julio hasta el 2,9% manteniendo una tendencia gradual de reducción. Por su parte, el peso de las hipotecas constituidas a tipo fijo cayó ligeramente hasta el 70%, si bien acumula un ascenso de 18 puntos desde abril de 2024 y se aproxima a máximos alcanzados en 2022.

Peso de nuevas hipotecas por tipos

% sobre el total de nuevas hipotecas

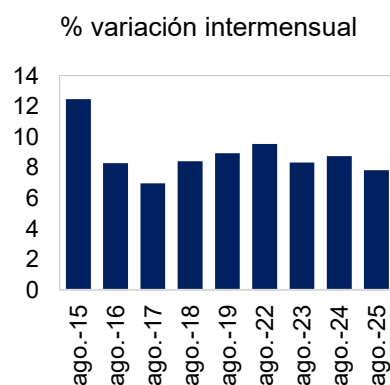
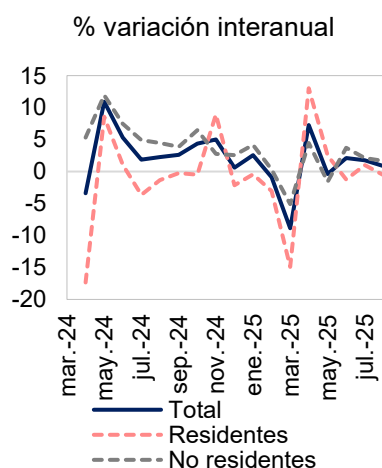
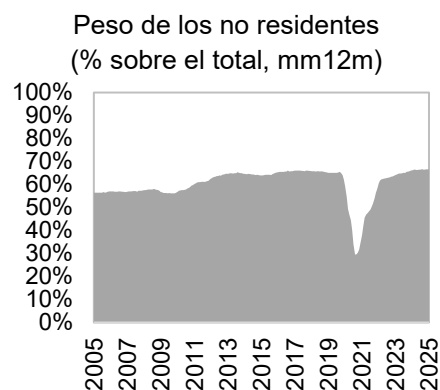
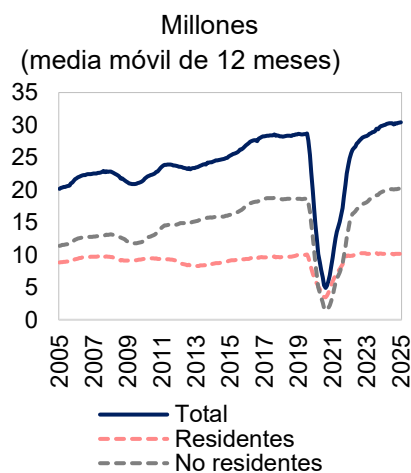


Fuente: INE.

Coyuntura turística hotelera

Las pernoctaciones hoteleras registraron en agosto un incremento intermensual del 7,8%, por debajo del rango que viene mostrando la serie en meses de agosto en los últimos años, tanto por el segmento residente como por el no residente, que muestran registros modestos. En términos interanuales, crecieron un 0,9%. 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 prácticamente estable en niveles ligeramente superiores a los máximos pre-pandemia.

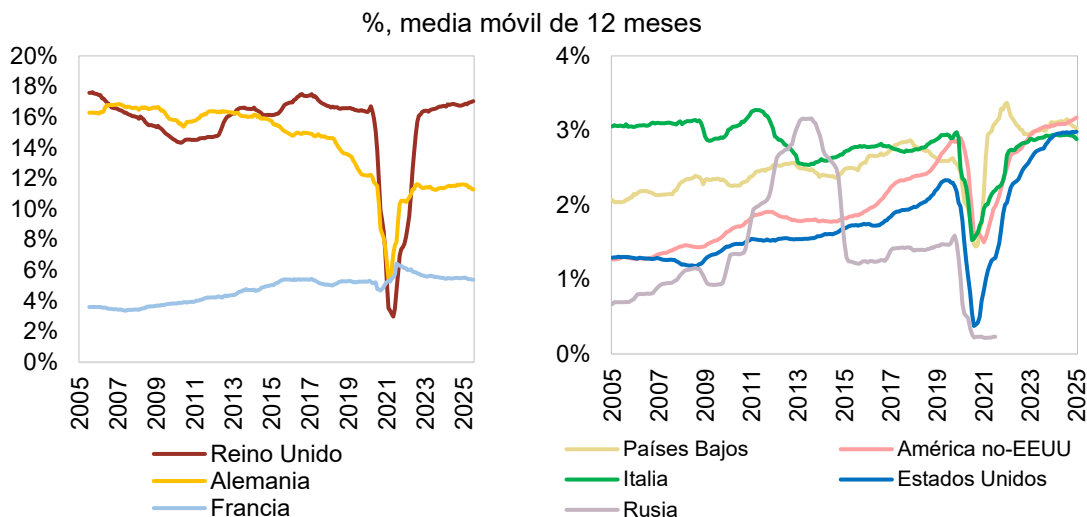
Pernoctaciones hoteleras



Fuente: CTH (INE). 

Las pernoctaciones de residentes en Reino Unido y Francia permanecen relativamente estables en los últimos años. En los últimos meses se observa una creciente diversificación geográfica, destacando el crecimiento de los americanos, mientras que se observa una ligera disminución de Alemania, que parece flexionar a la baja.

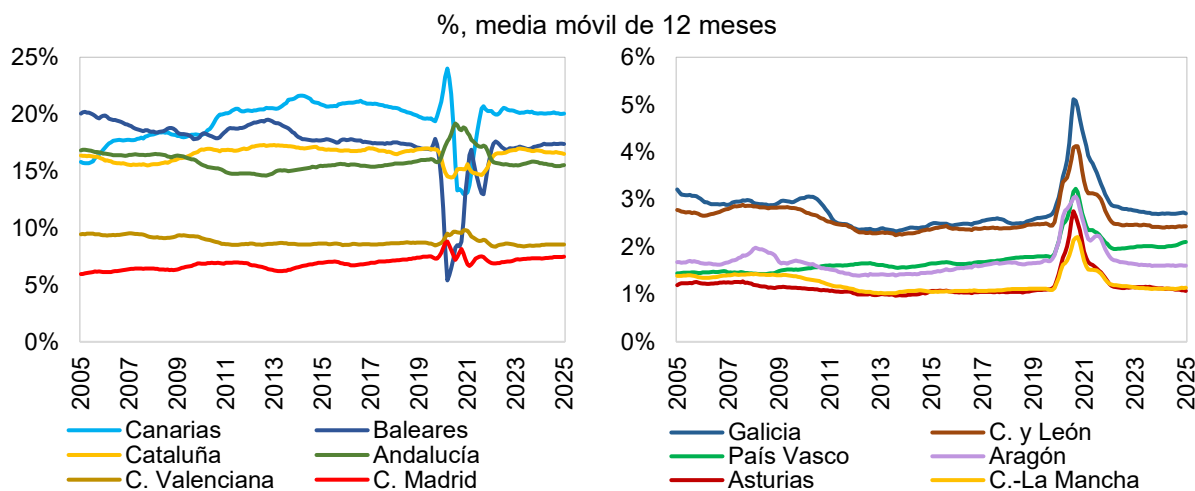
Pernoctaciones hoteleras: peso sobre el total, por origen



Fuente: CTH (INE). 

Las pernoctaciones hoteleras por región de llegada muestran una estructura relativamente estable, pero en la última década se aprecia cierta ganancia de Madrid y País Vasco, en detrimento de las islas y Cataluña.

Pernoctaciones hoteleras: peso sobre el total, por región de destino



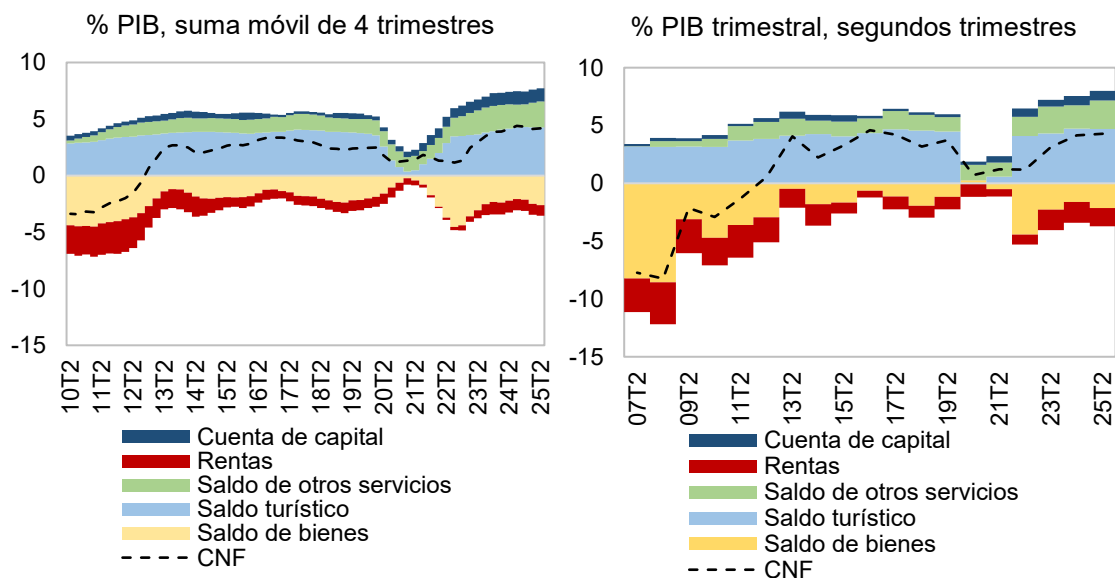
Fuente: CTH (INE). 

Balanza de pagos y posición de inversión internacional

Según la balanza de pagos, la capacidad de financiación se situó en el 4,2% del PIB en el segundo trimestre, en términos de suma móvil de cuatro trimestres. En perspectiva histórica, sobresalen los elevados niveles de la balanza de servicios no turísticos (2,3%, frente a valores en torno a 1,3% en 2013-2019 y negativos antes de la crisis financiera), y la balanza de capital, por la entrada de fondos europeos, a lo que se suma el superávit del turismo (+4,3%, máximo desde el año 2000), frente al saldo de bienes, que mantiene un déficit elevado en términos históricos (-2,6%, frente a -1,8% en 2013-2019), y las rentas primarias, que presentan aún un déficit elevado en términos históricos, aunque viene moderándose en el último año. Esta capacidad de financiación se descompone en un superávit por cuenta corriente equivalente al 3% del PIB (igual que el trimestre anterior), y de la cuenta de capital del +1,2%.

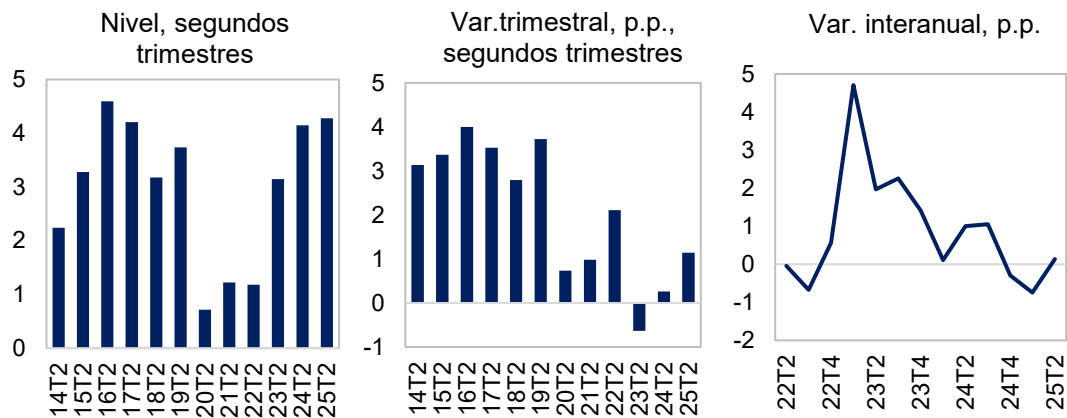
En términos trimestrales, la capacidad de financiación específica del segundo trimestre (+4,3% del PIB) se encuentra por encima de la media histórica para dicho trimestre (+3,6%) y del elevado dato del año anterior (+4,1%), explicado por la mejora del saldo de servicios (+7,2%, frente +6,7% un año antes) y en particular de los servicios no turísticos, que compensa el deterioro del saldo de bienes (-2,1% del PIB frente al -1,6% del año anterior).

Capacidad de financiación: descomposición



Fuente: elaboración propia a partir de Banco de España. 📊

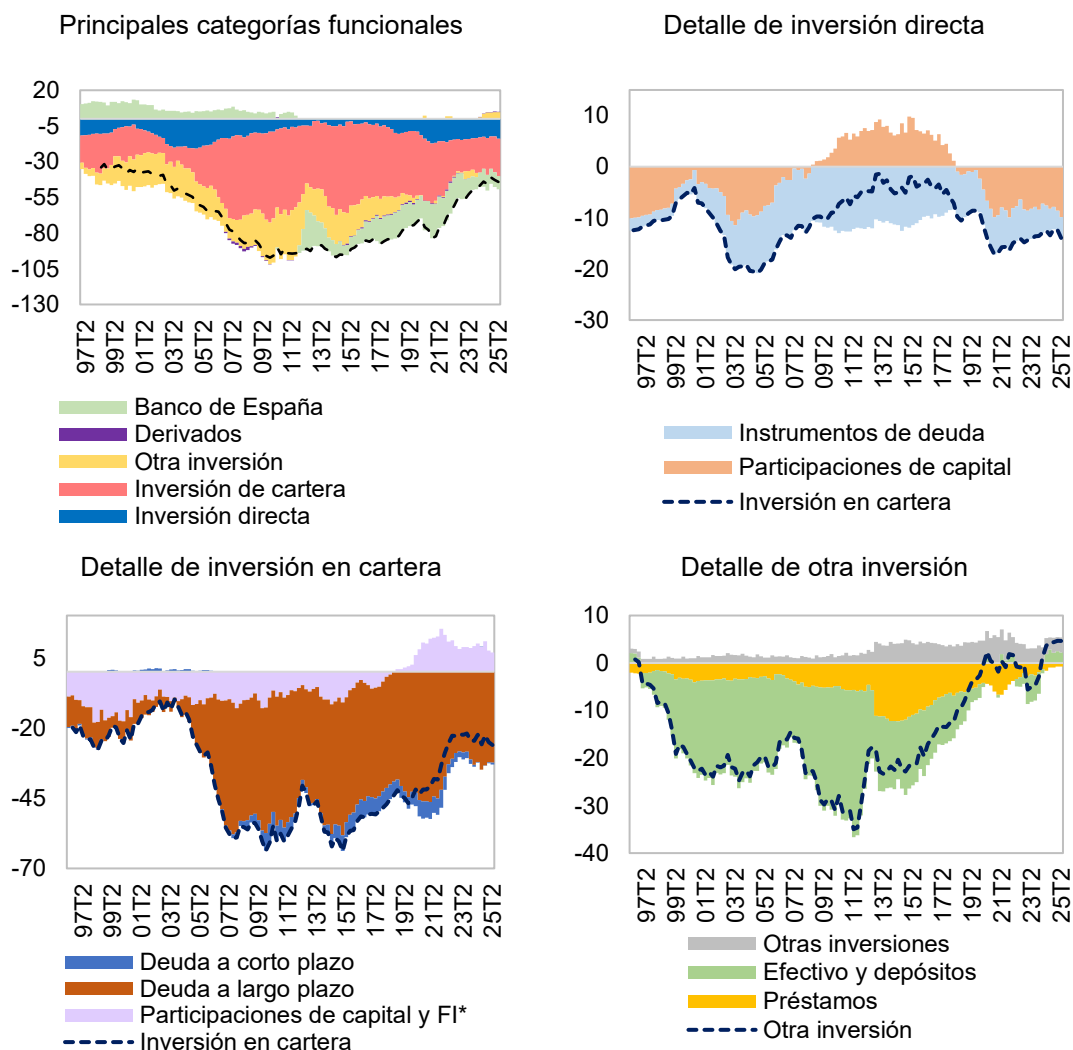
Capacidad de financiación de la economía española (% del PIB trimestral)



Fuente: Banco de España. 📊

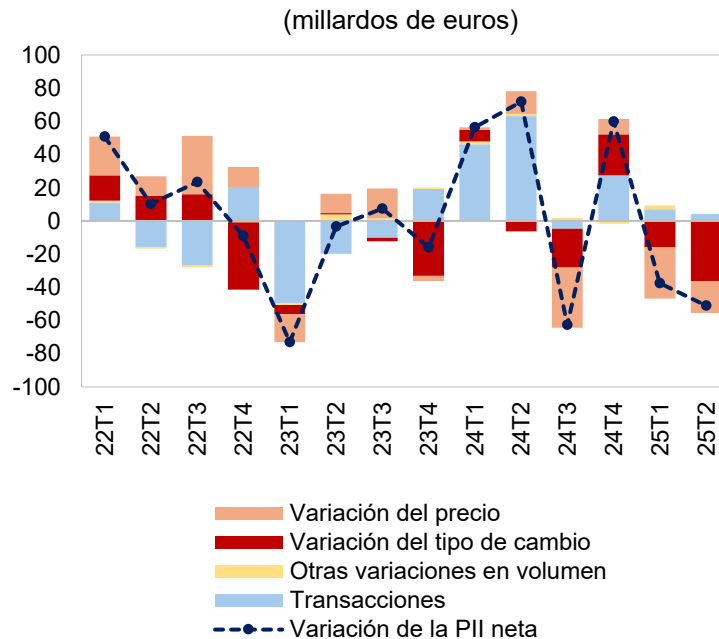
La posición de inversión internacional neta (PIIN) arrojó en el segundo trimestre de 2025 un saldo deudor equivalente al 44,2% del PIB, manteniéndose cerca de mínimos de 2002, pero superior al del trimestre anterior (42,7%) y al de un año antes (-43,8%), registrando así el primer deterioro interanual (+0,4 puntos) en 4 años, lastrado por la revalorización de activos españoles en manos de no residentes (pasivos en términos de PIIN), especialmente inversiones en cartera, así como por el impacto neto negativo de las variaciones de tipo de cambio, en un contexto de fuerte apreciación del euro en el segundo trimestre. 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

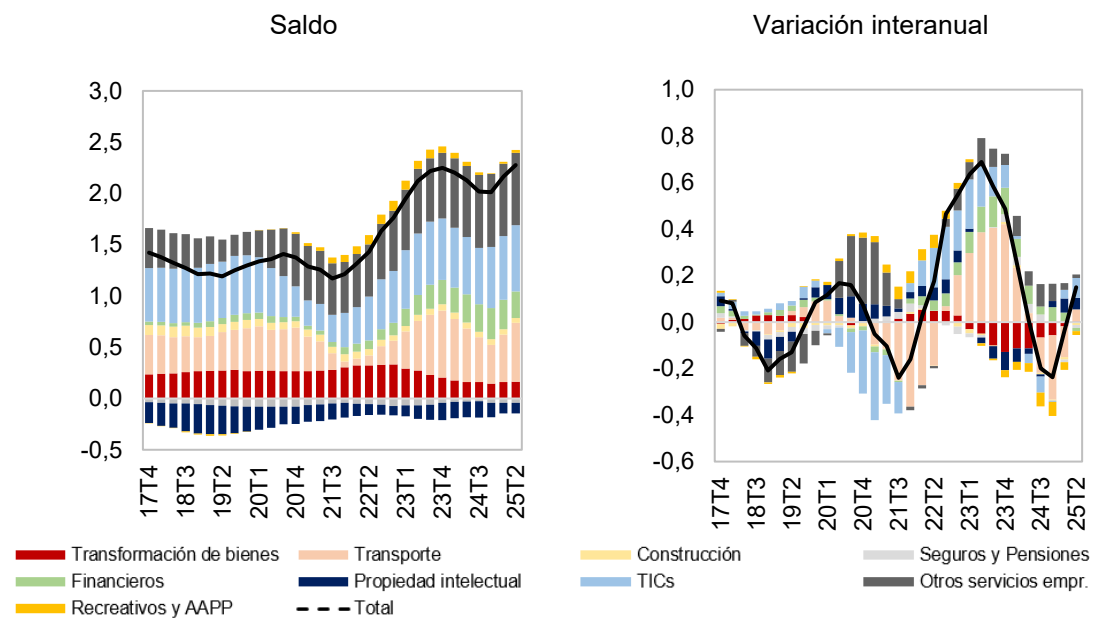


Fuente: elaboración propia a partir de Banco de España.

Con información hasta el segundo 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 términos interanuales, se registra un ligero aumento interanual (0,2 puntos de PIB), que se explica por el aumento en puntos de PIB de los TIC y el Transporte, que compensa la caída de los servicios relacionados el comercio.

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

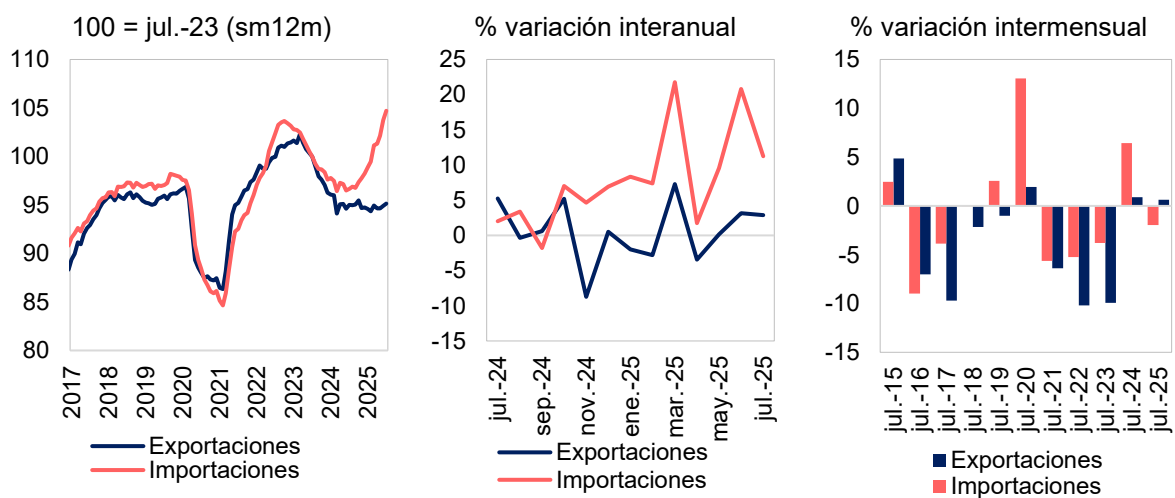


Fuente: Banco de España. 

Comercio exterior de mercancías

El comercio exterior en volumen se comportó mejor de lo habitual en julio, aunque peor que en el mismo mes del año pasado, con un aumento de las exportaciones del +0,6% (frente a la caída del -4,2% en promedio histórico), mientras que las importaciones cayeron un -2% (frente a un promedio de -1,9%). 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 +11,3% y las exportaciones un +2,9%.

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

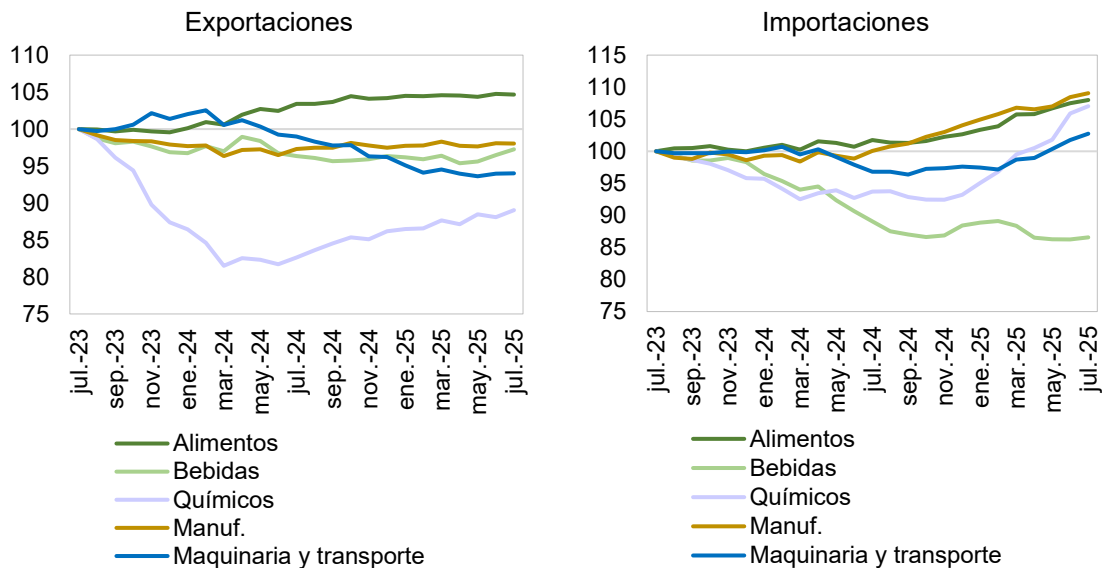


Fuente: AEAT (valores nominales) y Ministerio de Economía (IVU). 

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)

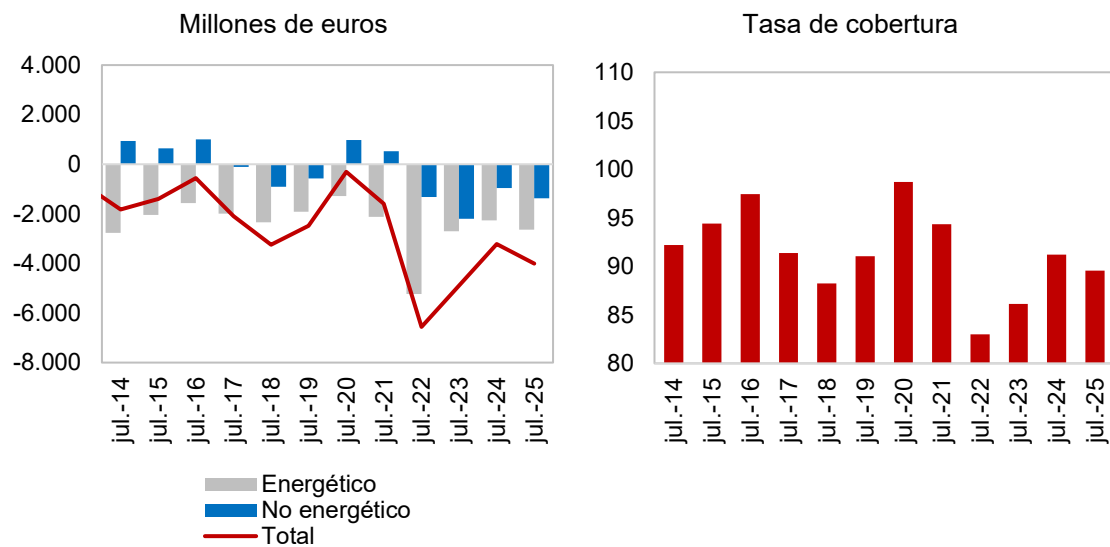
100 = may.-23 (sm12m)



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

Los intercambios netos experimentaron un comportamiento peor al promedio histórico para un mes de julio en términos tanto de saldo comercial (-4.009 millones de euros, frente a -2.558 millones en promedio) como de tasa de cobertura. Esta evolución es resultado principalmente de un comportamiento peor al habitual de maquinaria y transporte, sobre todo de las partidas de automóviles y, en menor medida, de combustibles (en especial, de los aceites de petróleo). Por su parte, los productos químicos evolucionaron mejor de lo habitual, destacando los químicos orgánicos, especialmente la partida de compuestos organominerales (debido a un fuerte aumento de las exportaciones dirigidas a los Países Bajos), al igual que los alimentos y bebidas, destacando las frutas y los productos cárnicos.

Saldo comercial (precios corrientes)

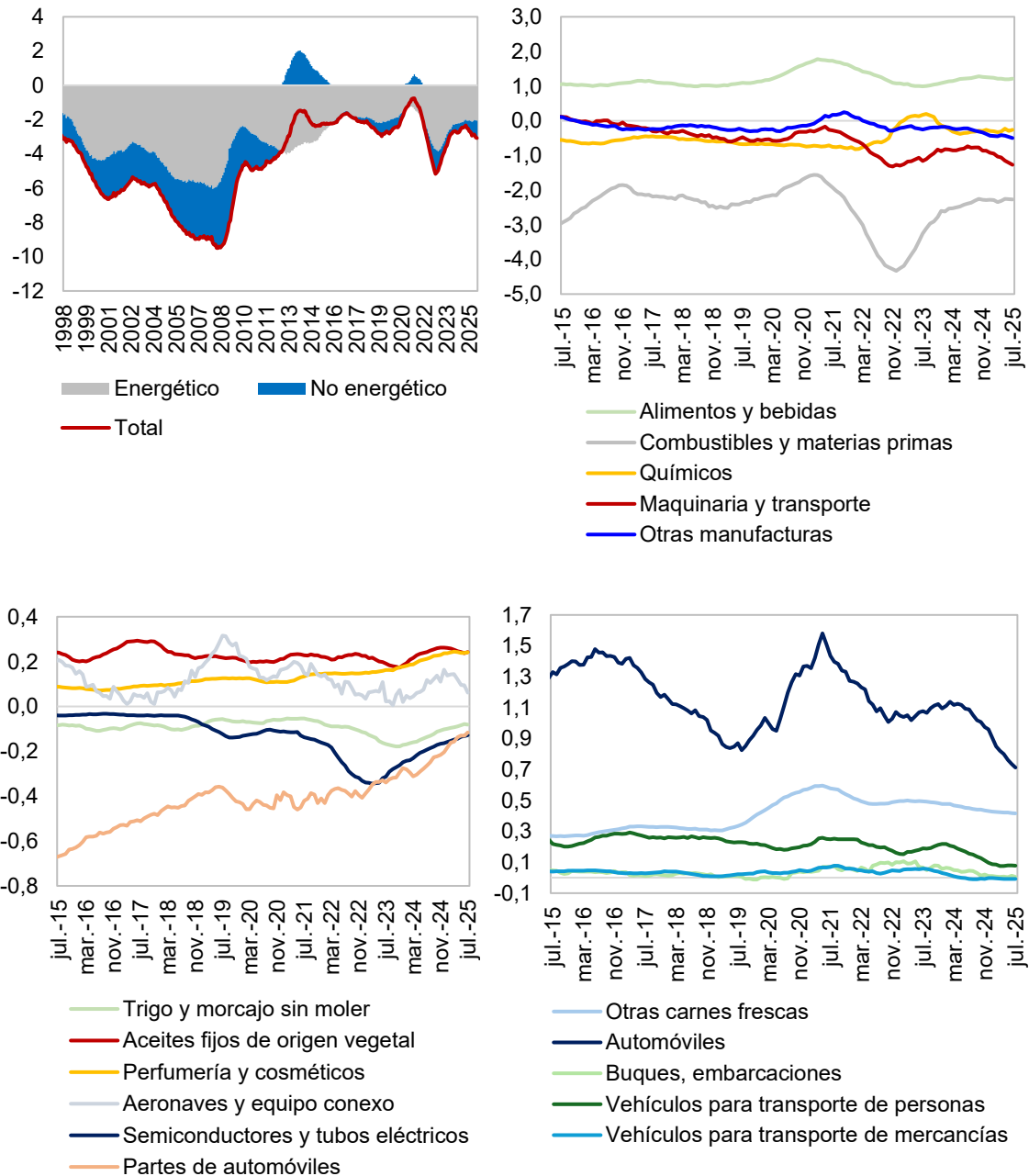


Fuente: Elaboración propia a partir de AEAT. 📊

En suma móvil de los últimos doce meses, el déficit comercial se situó en julio en el -3,1% del PIB, que se descompone en un déficit energético del -2,1% y un déficit no energético del -1%. Por secciones, dentro del componente no energético, la economía española registra un superávit en alimentos y bebidas, que se mantiene relativamente estable desde finales del año pasado. Por su parte, el saldo de maquinaria y transporte se ha deteriorado tras la mejora registrada en 2023, debido a la minoración del superávit en automóviles y el agravamiento del déficit en maquinaria para automatización de datos, a lo que se une la estabilización de los saldos de vehículos para transporte de mercancías y de buques en los niveles prepandémicos. En positivo, destacan las tendencias decrecientes de los déficits en partes de automóviles y, más recientemente, semiconductores y tubos eléctricos, ambas intensificadas en los últimos meses, así como la mejora sostenida del superávit en perfumería y cosméticos.

Saldo comercial (precios corrientes)

% del PIB, sm12m



Fuente: Elaboración propia a partir de AEAT. 

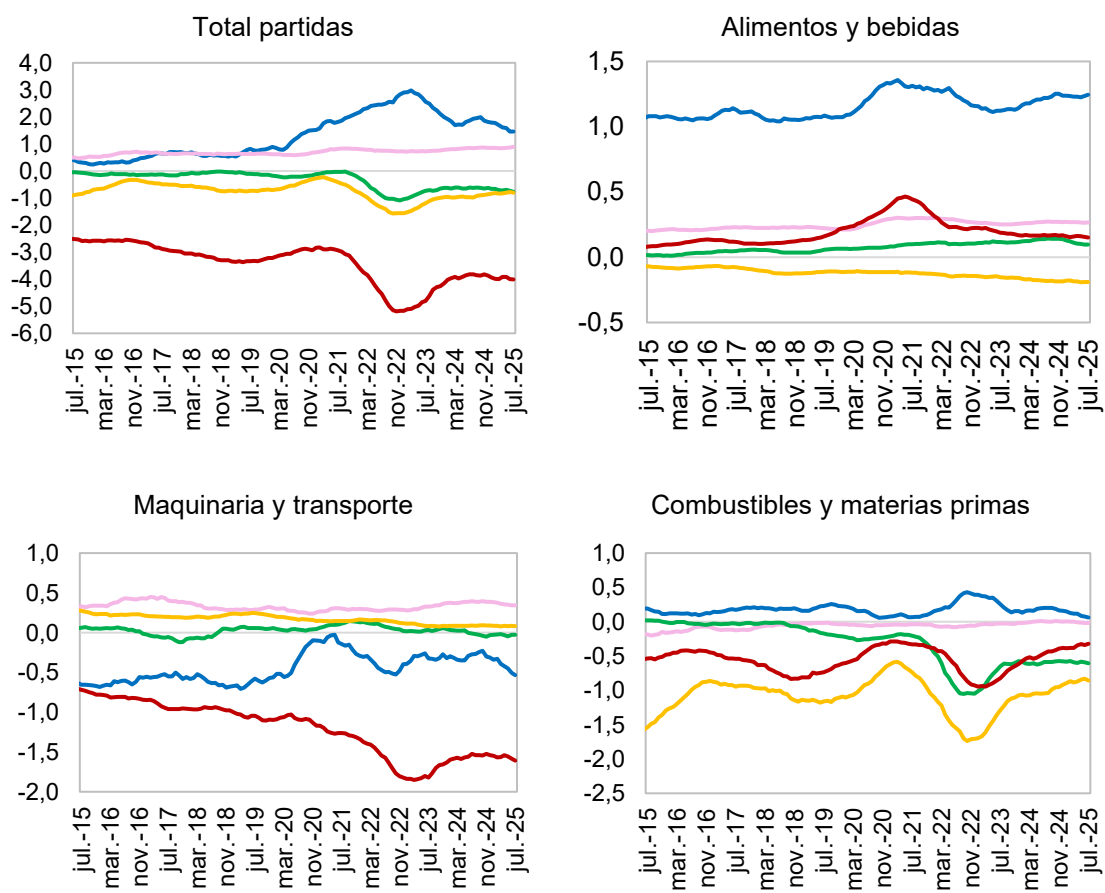
Por socio comercial, el déficit se concentra con Asia, habiéndose estabilizado en los últimos meses, mientras que el superávit con la Unión Europea se modera por la caída de las exportaciones.

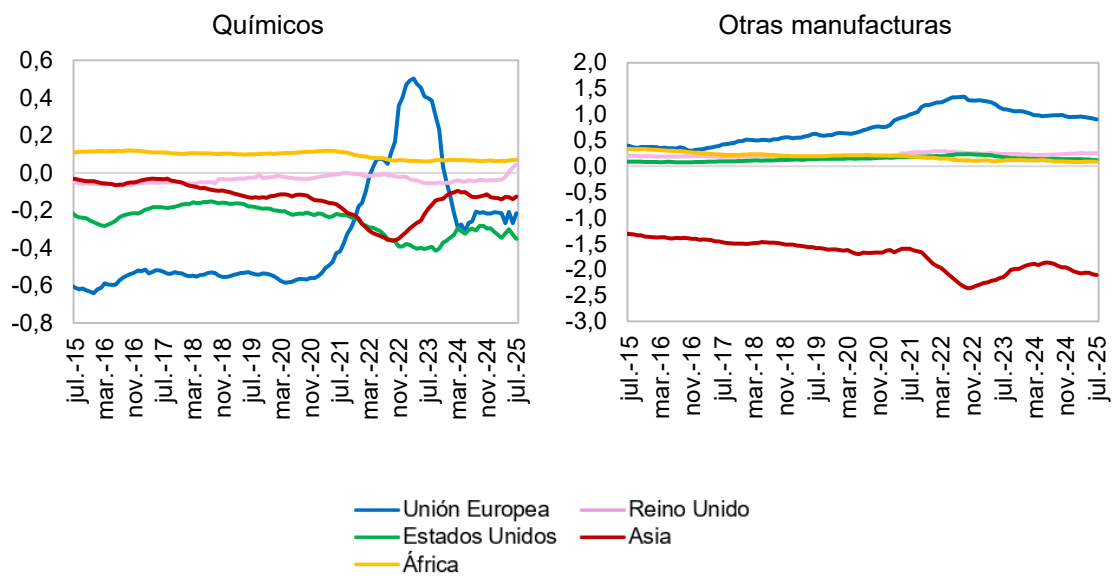
El deterioro de maquinaria y transporte parece explicarse por un empeoramiento del déficit con la Unión Europea, especialmente por la minoración del superávit de

automóviles, destacando el deterioro del superávit con Alemania y, más recientemente, con Italia (en un contexto de caída de las exportaciones), así como el deterioro del déficit con República Checa (debido al aumento de las importaciones), mientras que la mejora de partes y componentes de transporte se explica por la progresiva reducción del déficit con Francia (resultado de la caída de las importaciones).

Por su parte, el superávit de alimentos y bebidas se concentra con la Unión Europea, manteniendo una tendencia creciente desde mediados de 2023, mientras que se ha estabilizado con Asia tras los fuertes aumentos registrados a lo largo de 2021, asociados a la evolución de las exportaciones de carnes hacia China. En cuanto al reciente deterioro del déficit de combustibles, el origen se encuentra en la minoración del superávit con la Unión Europea, principalmente en productos derivados de petróleo.

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

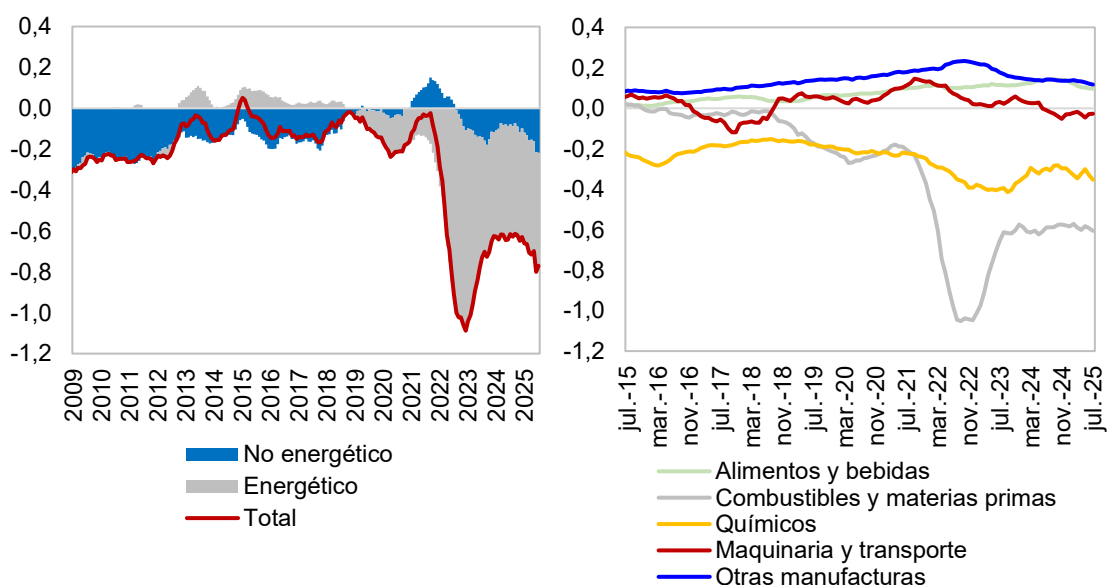




Fuente: Elaboración propia a partir de AEAT. 📊

Desde finales de 2024, el saldo comercial bilateral con Estados Unidos acumula un deterioro de -0,14 puntos porcentuales, hasta situarse en julio en el 0,77% del PIB, una variación significativa, pero relativamente modesta dada la volatilidad histórica de la serie. En estos meses, algo más de la mitad de las partidas muestran un deterioro del saldo comercial, pero sobresalen el gas natural (donde Estados Unidos vuelve a acercarse a Argelia como principal proveedor, tras superarla en 2022 y parte de 2023) y los medicamentos, mientras el petróleo crudo destaca en sentido contrario (si bien mantiene su primera posición entre nuestros proveedores).

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



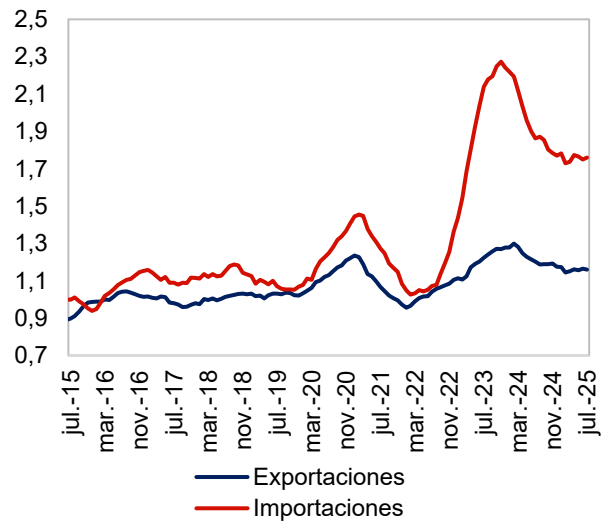
Fuente: Elaboración propia a partir de AEAT. 

El principal sector exportador de España en Estados Unidos es maquinaria y transporte, donde destacan las partidas de maquinaria y aparatos eléctricos (con una tendencia creciente desde 2015 que se ha acentuado en los últimos meses) y máquinas y motores no eléctricos (cuya evolución sigue una senda descendente desde 2024), mientras que las ventas de automóviles, tras varios años de fuertes caídas, han perdido su posición de relevancia.

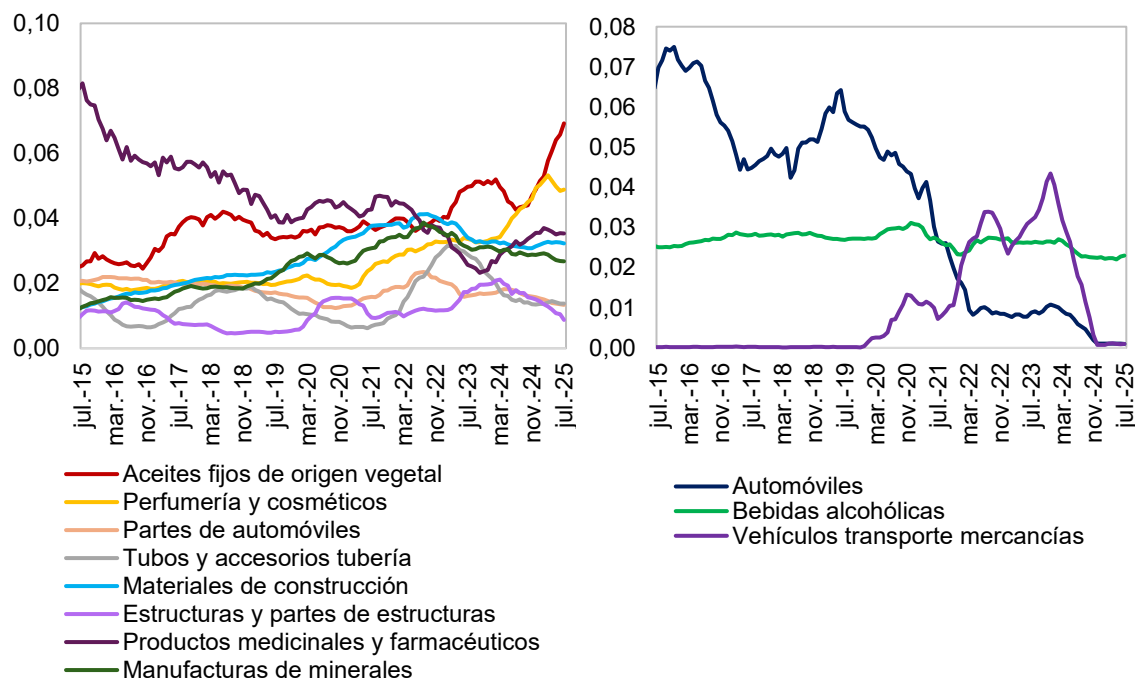
Las otras manufacturas se mantienen como el segundo sector exportador, si bien su importancia viene decreciendo desde 2023 a raíz de la minoración de los superávits en una mayoría de las principales partidas, como materiales para la construcción y manufacturas de minerales. Por lo que respecta a alimentos y bebidas, que ocupa la tercera posición, destacan las partidas de aceites fijos de origen vegetal y de bebidas alcohólicas, cuya evolución explica en gran medida el superávit creciente de la última década en esta sección. Finalmente, en cuanto a los químicos, destaca la reducción, parcialmente revertida en los últimos meses, de las exportaciones de productos medicinales y farmacéuticos, que (junto con el aumento de las importaciones de medicamentos) está detrás del empeoramiento del saldo deficitario en esta sección.

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

Total partidas



Exportaciones: selección

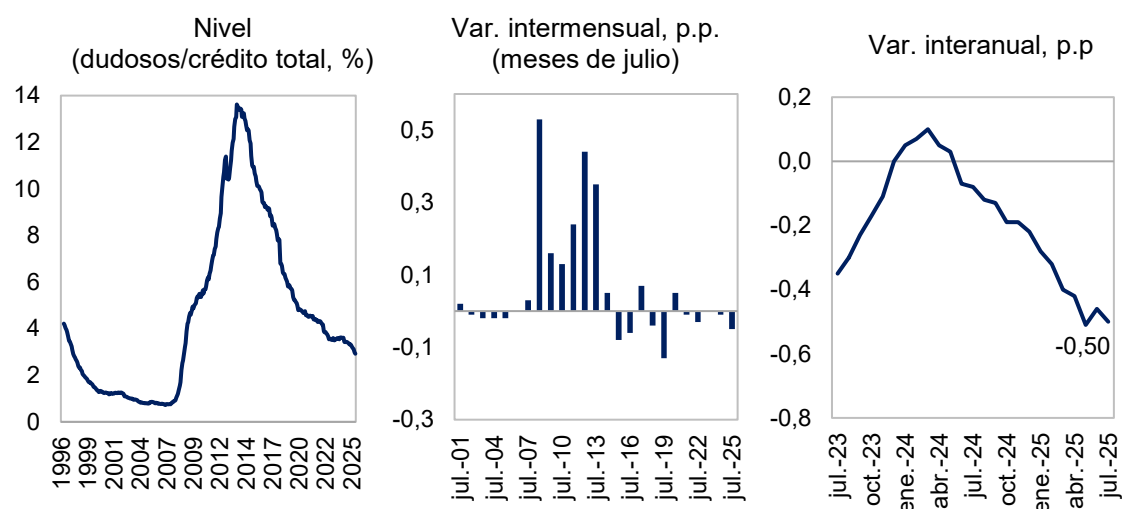


Fuente: Elaboración propia a partir de AEAT. 📊

Crédito dudoso

La ratio de crédito dudoso se situó en julio en el 2,92%, por debajo de la del mes anterior (2,97%), registrando una disminución intermensual en línea con la media habitual del mismo periodo. En términos interanuales, se redujo -0,5 puntos porcentuales, debido a un nuevo descenso del crédito dudoso (numerador de la ratio), que compensa la reducción del crédito total (denominador). Así, la ratio de crédito dudoso sigue situándose sustancialmente por debajo de los niveles anteriores a la pandemia (4,85% en enero de 2020).

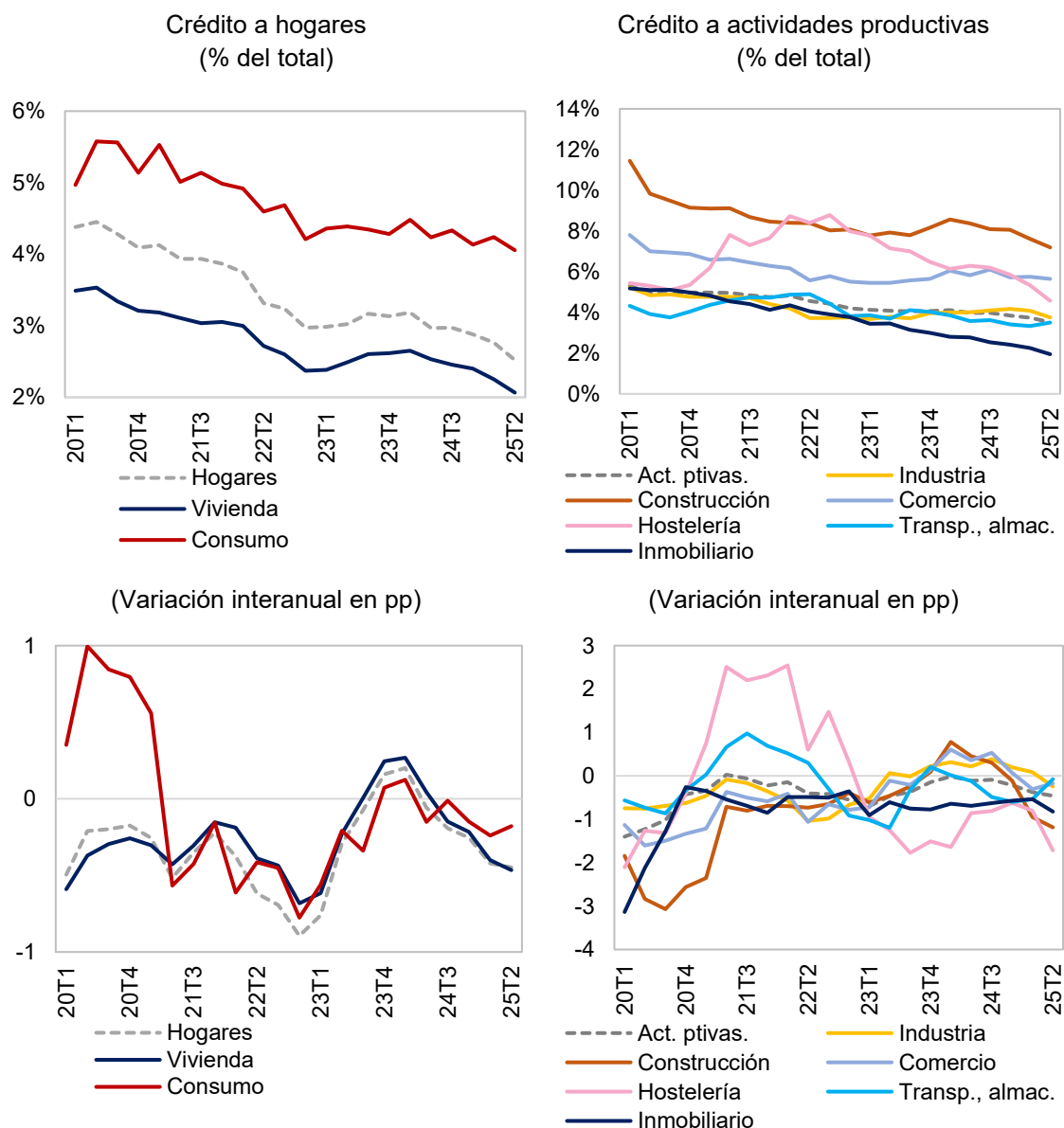
Ratio de crédito dudoso



Fuente: Banco de España.

Por componentes, a cierre del segundo trimestre la ratio de dudosos entre los hogares se redujo tres décimas respecto al primer trimestre, hasta el 2,5%, reduciéndose cinco décimas respecto a un año antes, y entre los créditos para actividades productivas también se redujo dos décimas respecto al trimestre anterior, hasta el 3,5% (4,0% en el mismo trimestre de 2024). Destaca la tendencia a la baja de la partida de la hostelería, un sector donde la ratio de dudosos venía creciendo desde 2021, y de actividades inmobiliarias.

Ratio de crédito dudoso, componentes seleccionados



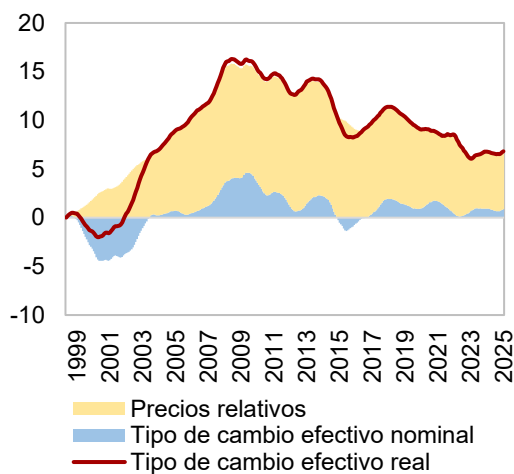
Fuente: Banco de España.

Competitividad precio de la economía española

El índice de competitividad frente a países desarrollados, basado en el tipo de cambio efectivo nominal y los precios de consumo relativos, acumula, con información hasta agosto de 2025, una pérdida del 7% desde 1998, si bien muestra una tendencia descendente desde la pérdida máxima del 16,9% alcanzada en 2009, una recuperación del 58,7%.

Índice de competitividad frente a países desarrollados (basado en el IPC)

(mm12m, % variación acumulada desde 1999)



Fuente: Banco de España.

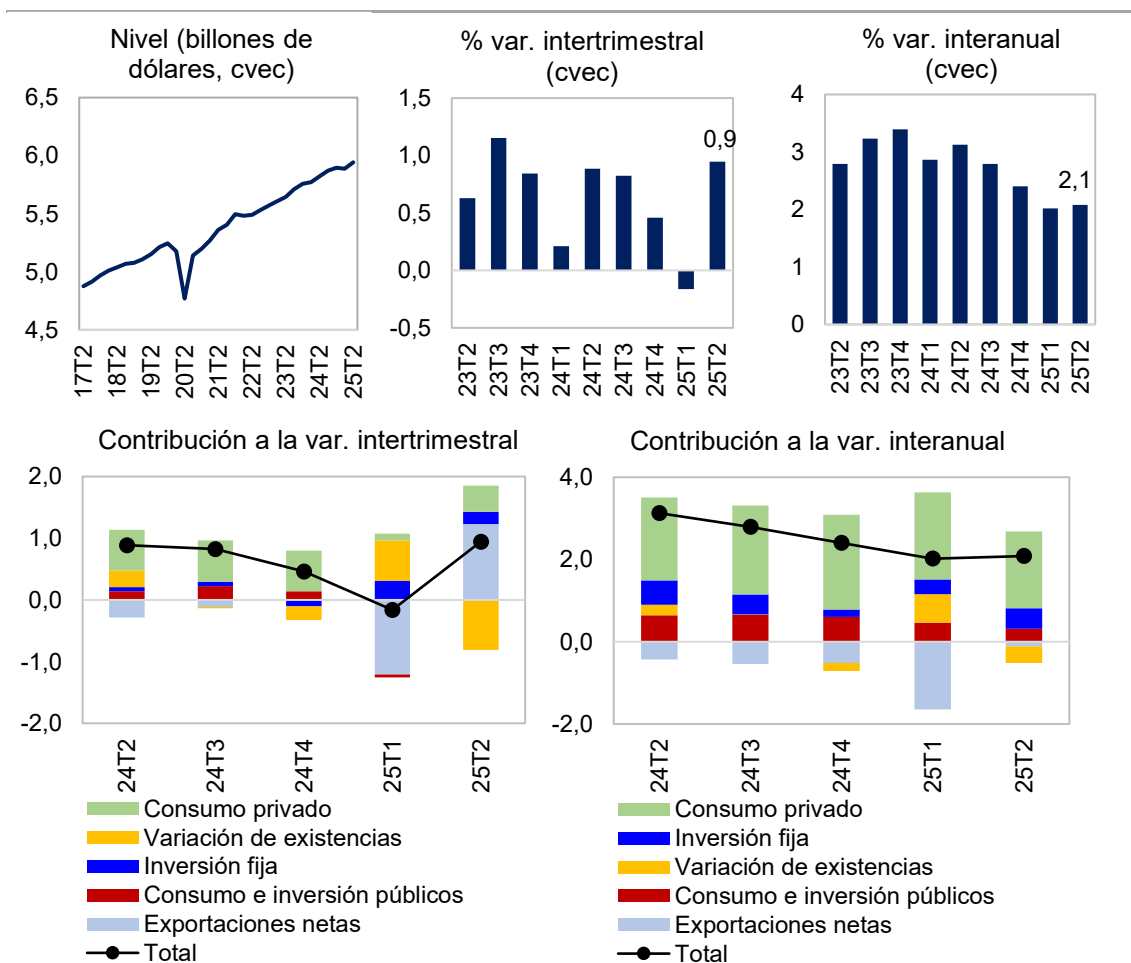
III. Indicadores de economía internacional

PIB de Estados Unidos

El PIB de Estados Unidos creció un +0,9% en el segundo trimestre de 2025, según la tercera estimación, revisándose una décima al alza el crecimiento respecto a la segunda estimación, mientras que se revisa una décima a la baja el dato del primer trimestre (-0,2%), mejorando por tanto 11 décimas respecto al período anterior. Por componentes, este avance se explica principalmente por la fuerte caída de las importaciones (-8,3%) tras la entrada en vigor de aranceles en abril, y por el consumo privado (0,6%, tras ser el componente con mayor revisión al alza después del 0,4% de la segunda estimación). En cambio, la inversión privada se contrajo un -3,6%, lastrada por el ajuste de inventarios tras las compras adelantadas del trimestre anterior vinculadas a la incertidumbre comercial.

En términos interanuales, el PIB estadounidense creció un 2,1%, como en el segundo avance, una décima más que en el trimestre anterior.

PIB de Estados Unidos (real, base=2012)



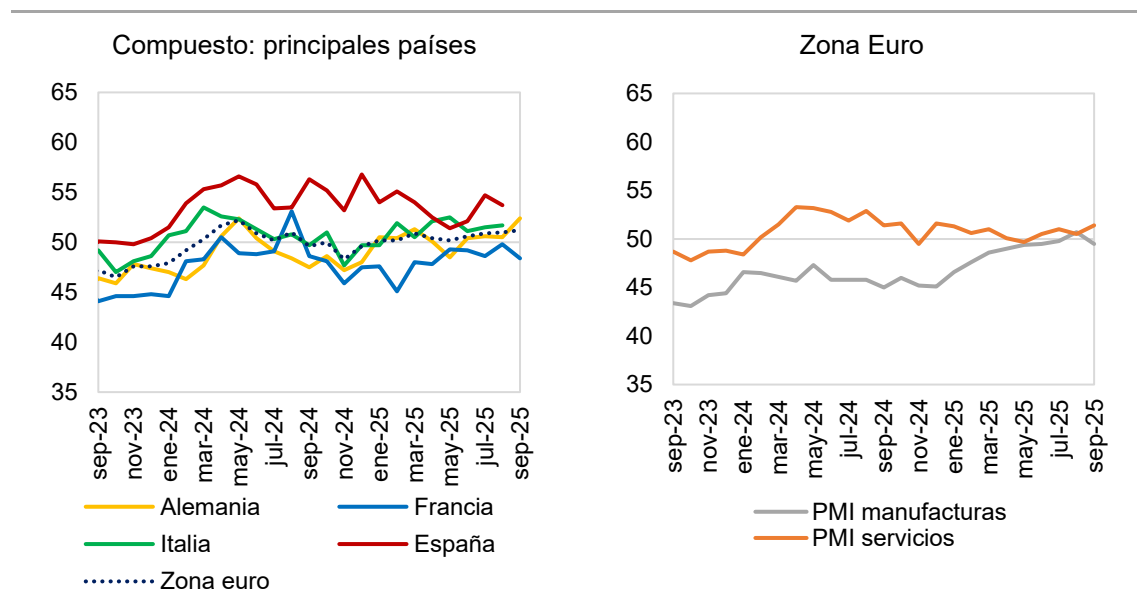
Fuente: BEA. 

Avance de PMI de la zona euro

De acuerdo con datos de avance, el PMI compuesto de la zona euro volvió a situarse en terreno expansivo, anotando 51,2, e intensificando ligeramente la señal expansiva con respecto al mes anterior (51 en agosto). Esta evolución es resultado de la expansión a mayor ritmo del sector servicios (51,4 frente a 50,5 el mes anterior), mientras que la producción manufacturera redujo su ritmo de crecimiento (50,7 frente a 52,5 en agosto). Por su parte, el PMI del sector manufacturero regresó a terreno contractivo en septiembre, tras situarse en terreno expansivo en agosto por primera vez desde junio de 2022 (49,5 frente a 50,7 el mes anterior)².

Por países, Alemania intensificó su señal expansiva en septiembre, registrando 52,4 (50,5 en agosto), mientras que Francia intensificó su contracción, situándose en 48,4 (49,8 el mes anterior). Por su parte, con los datos disponibles hasta agosto, intensificó su señal expansiva (51,7, frente a 51,5 en julio), mientras que España la moderó (53,7 frente a 54,7), si bien se mantiene como la gran economía de la zona euro con el dato más favorable.

PMI (nivel >50 señala expansión de actividad)



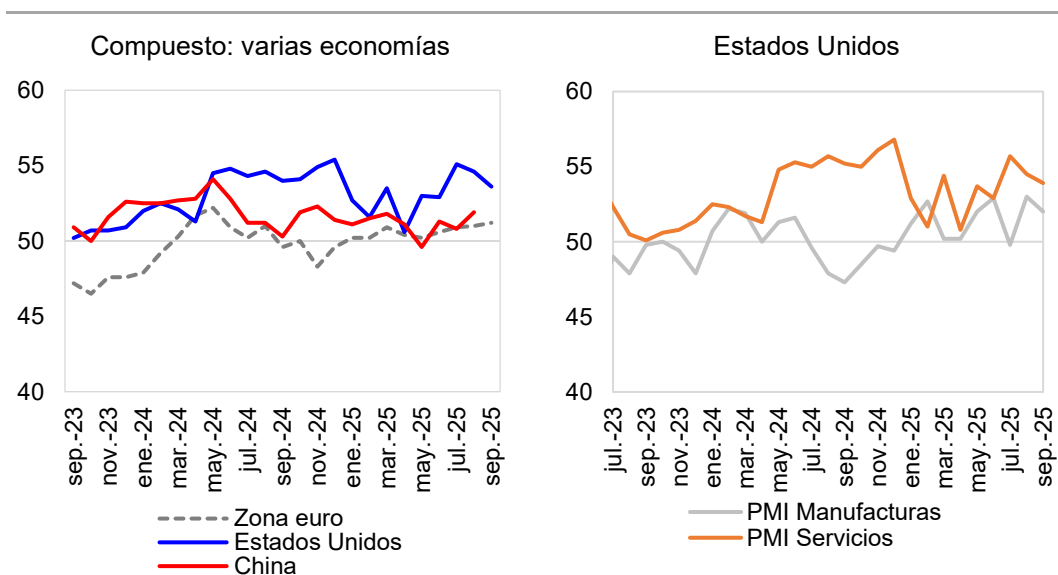
Fuente: S&P Global.

² 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.

Avance de PMI de Estados Unidos

Según datos de avance, el PMI compuesto de Estados Unidos moderó su señal expansiva en septiembre, anotando 53,6 puntos (54,6 en agosto). Esta evolución es resultado de una desaceleración tanto en el sector servicios (que anotó 53,9, frente a 54,5 en agosto) como, sobre todo, en la producción manufacturera (52,1, frente a 55,2), en ambos casos debido a unos menores ritmos de crecimiento de los nuevos pedidos y del empleo. Dentro de los pedidos de exportación, los de servicios crecieron por primera vez desde marzo, mientras que los de manufacturas se contrajeron. Por su parte, el PMI del sector manufacturero moderó también su señal expansiva, registrando 52 (53 en agosto). En cuanto a los precios, las presiones inflacionistas se atenuaron en septiembre, pese al repunte de la inflación de los costes de los insumos (que los encuestados ligan a los aranceles), que no habría podido trasladarse a los clientes debido a una demanda más débil y a la fuerte competencia, lo que habría tenido reflejo en los inventarios en fábricas, cuyo crecimiento ha registrado un máximo histórico.

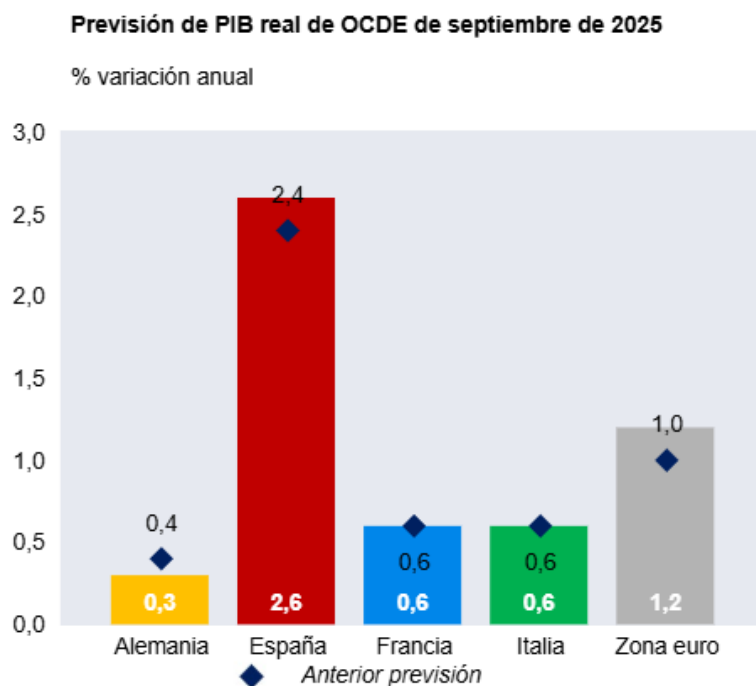
PMI (nivel >50 señala expansión de actividad)



Fuente: S&P Global.

Previsiones de la OCDE

Con la publicación del Interim Report, la OCDE revisa al alza sus previsiones de crecimiento de la economía española en 2025 y 2026, hasta el 2,6% y el 2%, respectivamente. De esta forma, se alinea para 2025 con las revisiones al alza de la semana pasada por parte de Banco de España y del Panel de Funcas. En materia de precios, la OCDE prevé que el crecimiento anual del IPC se sitúe en el 2,6% en 2025 (+2 décimas respecto a la anterior previsión) y en el 2% en 2026 (+1 décima). Respecto a la zona euro, la previsión de crecimiento se revisa dos décimas al alza para 2025, hasta el 1,2% (alineándose con las del BCE, revisadas también al alza tras la publicación de la Contabilidad del segundo trimestre) y para 2026 (hasta el 1%). Por países, se mantienen estables las previsiones de 2025 para Francia e Italia (en el 0,6% en ambos casos) y se revisa una décima a la baja la de Alemania, hasta el 0,3%. Así, España sigue siendo la economía grande de la Eurozona que más crece en todo el horizonte de previsión.



IV. Materias primas y tipos de interés

Materias primas

El petróleo Brent muestra desde finales de 2023 una tendencia de debilidad, con picos y valles cada vez más bajos hasta alcanzar en mayo los 60 dólares, tras el anuncio de las treguas en la imposición de aranceles recíprocos. El agravamiento del conflicto en Oriente Medio en junio provocó un repunte puntual hasta los 77 dólares estabilizándose a partir de ahí en torno a los 69 dólares tras la entrada en vigor de los aranceles recíprocos y la extensión de la prórroga arancelaria entre EEUU y China.

Si bien en la primera semana de septiembre se observó una caída en torno al 2%, ha ido repuntando tras los ataques de Israel sobre Qatar, la intensificación de los ataques ucranianos a instalaciones energéticas de Rusia, el aumento de presión sobre las sanciones a compradores de petróleo ruso y el aumento de la tensión entre Rusia y la OTAN, entre otros factores.

En lo que va de año el precio del petróleo acumula una caída de en torno al 9% (-20% en euros por la depreciación del dólar).

Precio del petróleo

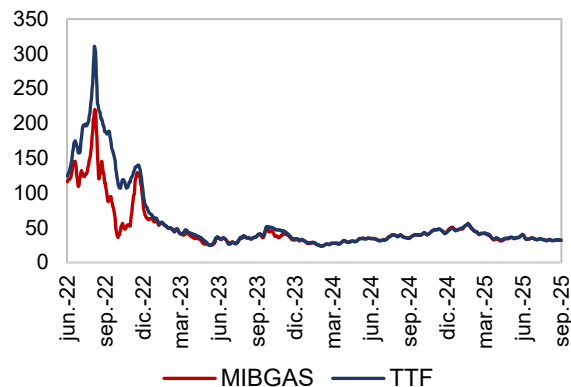


Fuente: ICE.

Los precios mayoristas del gas en Europa mostraron una tendencia bajista desde julio, y se mantienen relativamente estables en septiembre en torno a los 32€/MWh, tras el repunte observado a mediados de junio debido a las tensiones en el Estrecho de Ormuz y a un aumento de la demanda asociada a factores climáticos.

Precio del gas

Precio en euros/MWh, media semanal

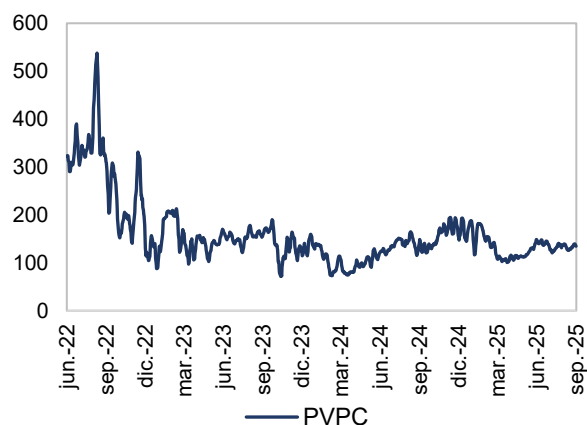


Fuente: MIBGAS y NYMEX.

El PVPC, se mantuvo estabilizado desde mediados de agosto en torno a los 140 €/MWh pese a la caída de los precios del gas, al observarse unos niveles relativamente bajos de generación eólica e hidráulica. En septiembre, la bajada de los precios del gas a principios de mes y la ligera recuperación de la generación renovable ha contribuido a situarlo en torno a los 134 €/MWh., en línea con el promedio de septiembre de 2024.

Precio de la electricidad

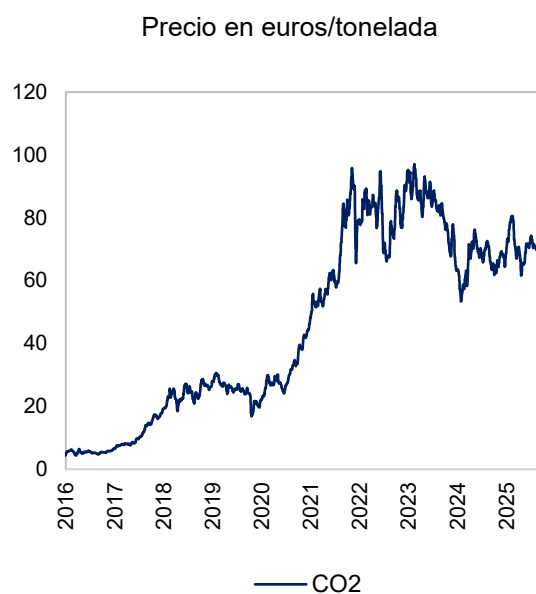
Precio en euros/MWh



Fuente: ESIOS.

Los futuros sobre los derechos de emisión de CO₂ mantienen una tendencia creciente desde mediados de abril situándose en los 76 €/T en la última semana. En febrero los futuros sobre los derechos de emisión de CO₂ alcanzaron máximos desde octubre de 2023 impulsados por los precios del gas, pero posteriormente han ido corrigiendo las subidas y, aunque se vieron afectados en junio por las tensiones en el Estrecho de Ormuz, desde julio se había mantenido una relativa estabilización en torno a los 72 €/T pese a la bajada del precio del gas. En septiembre se observa una tendencia creciente del precio tras la reducción del número total de derechos en circulación previsto para los próximos 12 meses.

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.

Los metales preciosos repuntan con fuerza desde agosto. El oro sigue marcando máximos históricos, y la plata retoma el ritmo observado en junio.

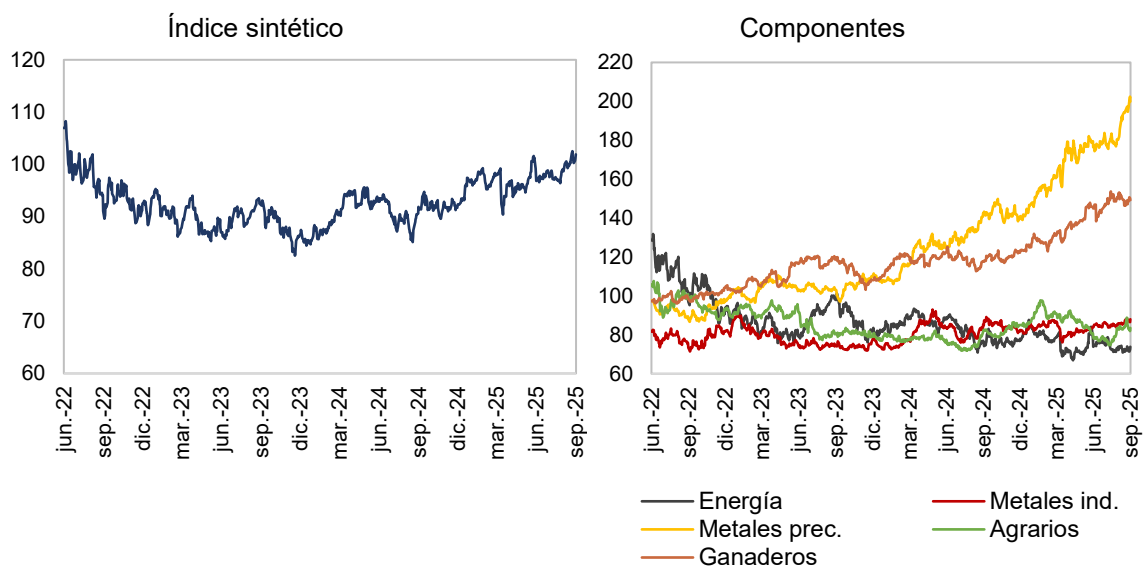
Las materias primas agrarias registran una cierta moderación en los últimos meses, destacando especialmente el azúcar y los cereales, aunque en algunos casos como el café repunta a niveles de mayo tras los últimos anuncios arancelarios o los cambios climatológicos de los países productores.

El precio del ganado bovino se mantiene en máximos históricos y en tendencia alcista desde 2020, mientras que el ganado porcino muestra una tendencia más estable hasta principios de 2025 y moderadamente creciente desde entonces.

El aceite de oliva registra una caída del 60% desde los máximos de febrero de 2024, alcanzando en junio los niveles de 2021, previos al periodo reciente de sequía. En agosto se observa un ligero repunte asociado la reducción de existencias en almazaras

antes del inicio de la nueva campaña, debido, entre otros factores, al aumento de las exportaciones hacia Italia.

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

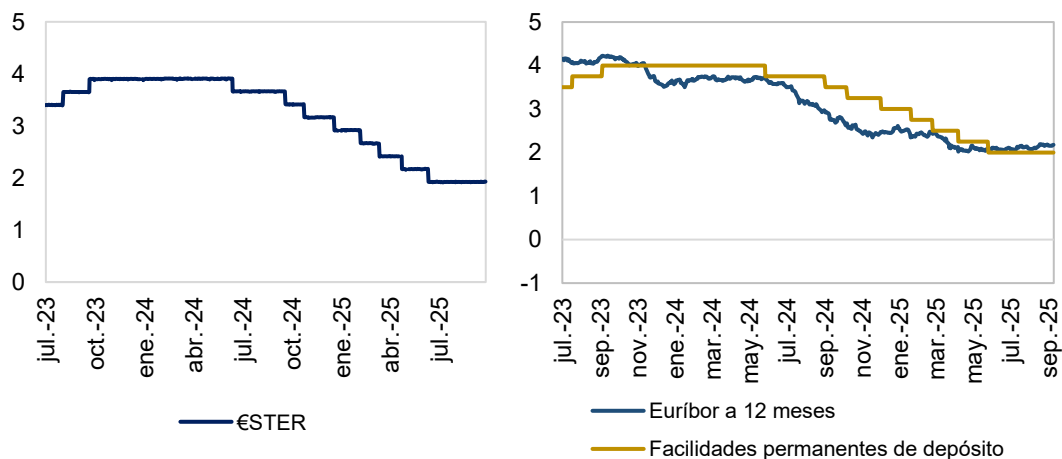


Fuente: Elaboración propia y otras fuentes.

Tipos de interés

El €STR (tipo de interés del mercado monetario a 1 día de la zona euro) se sitúa en la semana del 25 de septiembre en el 1,9%. 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 2,2%.

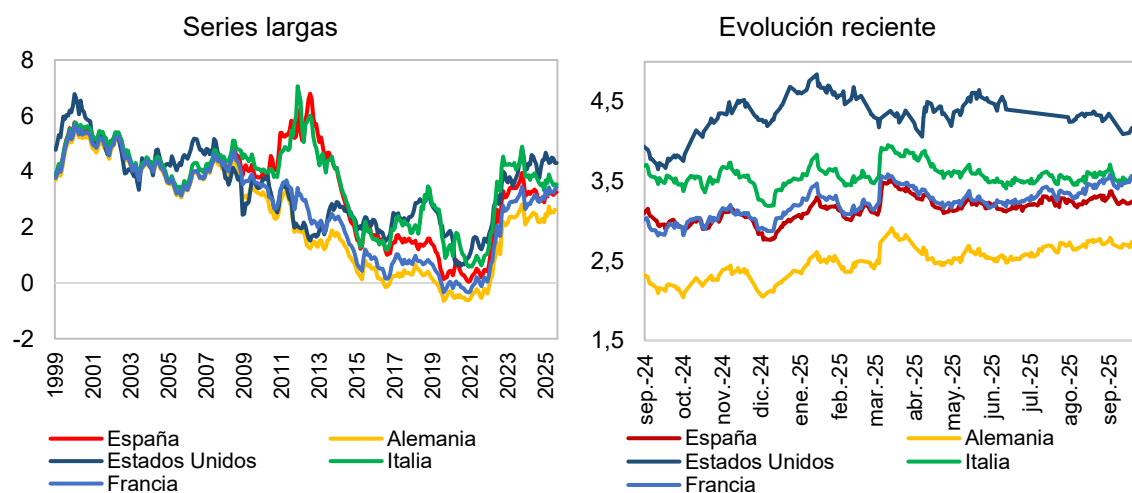
Tipos de interés de corto plazo



Fuente: Banco de España. 

El rendimiento del bono español a 10 años se sitúa en el 3,3%, habiendo aumentado 5 puntos básicos en la última semana. Se mantiene relativamente estable desde finales de abril, al igual que el bono italiano, mientras que el bono francés y alemán mantienen una tendencia ascendente. Por el contrario, el bono estadounidense tiene una tendencia descendente desde finales de mayo.

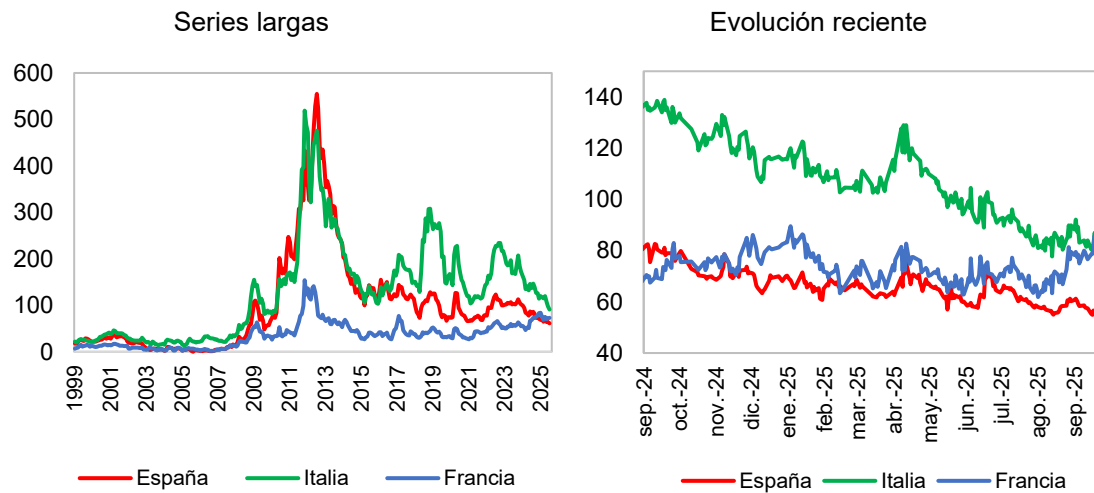
Tipos de interés de bonos públicos a 10 años (%)



Fuente: Banco de España. 

El bono español se encuentra así, 56 puntos básicos por encima del bono alemán, un diferencial (prima de riesgo) que ha disminuido 1 pb en la última semana. Por su parte, el bono francés tiene una tendencia ascendente desde finales de agosto, que lo ha llevado a igualar prácticamente el bono italiano.

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
Sentimiento económico de la zona euro	Comisión Europea	Septiembre de 2025	lunes, 29 de septiembre de 2025
Confianza del consumidor en la zona euro	EUROSTAT	Septiembre de 2025	lunes, 29 de septiembre de 2025
Índice de comercio minorista	INE	Agosto de 2025	lunes, 29 de septiembre de 2025
Índice de precios de consumo (avance)	INE	Septiembre de 2025	lunes, 29 de septiembre de 2025
Encuesta de clima en la construcción	Ministerio de Industria	Septiembre de 2025	lunes, 29 de septiembre de 2025
Encuesta de clima en la industria	Ministerio de Industria	Septiembre de 2025	lunes, 29 de septiembre de 2025
Prestaciones por desempleo: detalle *	Ministerio de Trabajo	Agosto de 2025	lunes, 29 de septiembre de 2025
Agregados monetarios (contribuciones España)	Banco de España	Agosto de 2025	martes, 30 de septiembre de 2025
Balanza de pagos	Banco de España	Julio de 2025	martes, 30 de septiembre de 2025
Deuda pública trimestral (según PDE)	Banco de España	25T2	martes, 30 de septiembre de 2025
Ejecución presupuestaria de administraciones públicas sin corporaciones locales	IGAE	Julio de 2025	martes, 30 de septiembre de 2025
Ejecución presupuestaria del Estado	IGAE	Agosto de 2025	martes, 30 de septiembre de 2025
Ejecución presupuestaria del sector público	IGAE	2024	martes, 30 de septiembre de 2025
Ejecución presupuestaria del sector público	IGAE	25T2	martes, 30 de septiembre de 2025
Contabilidad regional de España	INE	2024	martes, 30 de septiembre de 2025
Cuentas no financieras de los sectores institucionales	INE	25T2	martes, 30 de septiembre de 2025
Índice de precios industriales de exportación e importación	INE	Agosto de 2025	martes, 30 de septiembre de 2025
Precios agrarios *	Ministerio de Agricultura	Junio de 2025	martes, 30 de septiembre de 2025
Costes de construcción	Ministerio de Fomento	Julio de 2025	martes, 30 de septiembre de 2025
Visados de obra	Ministerio de Fomento	Julio de 2025	martes, 30 de septiembre de 2025
PMI compuesto de China	S&P GLOBAL	Septiembre de 2025	martes, 30 de septiembre de 2025
PMI manufacturas de China	S&P GLOBAL	Septiembre de 2025	martes, 30 de septiembre de 2025
Ejecución presupuestaria de la Seguridad Social	TGSS	Agosto de 2025	martes, 30 de septiembre de 2025
Matriculación de vehículos (Anfac)	Anfac	Septiembre de 2025	miércoles, 01 de octubre de 2025
Interés de préstamos de la zona euro	Banco Central Europeo	Agosto de 2025	miércoles, 01 de octubre de 2025
Crédito nuevo	Banco de España	Agosto de 2025	miércoles, 01 de octubre de 2025
Financiación privada	Banco de España	Agosto de 2025	miércoles, 01 de octubre de 2025
Tarifa de Último Recurso de gas natural	CNMC	31/12/2025	miércoles, 01 de octubre de 2025
Consumo de hidrocarburos (avance)	Cores	Agosto de 2025	miércoles, 01 de octubre de 2025
Índice de precios de consumo de la zona euro (avance)	EUROSTAT	Septiembre de 2025	miércoles, 01 de octubre de 2025
Encuesta de ocupación en alojamientos extrahoteleros	INE	Agosto de 2025	miércoles, 01 de octubre de 2025
Transacciones inmobiliarias	Ministerio de Fomento	25T2	miércoles, 01 de octubre de 2025
Consumo eléctrico	REE	Septiembre de 2025	miércoles, 01 de octubre de 2025
PMI manufacturas de España	S&P GLOBAL	Septiembre de 2025	miércoles, 01 de octubre de 2025
PMI manufacturas de Estados Unidos	S&P GLOBAL	Septiembre de 2025	miércoles, 01 de octubre de 2025
PMI manufacturas de zona euro, Francia, Alemania	S&P GLOBAL	Septiembre de 2025	miércoles, 01 de octubre de 2025
Interés interbancario *	Banco Central Europeo	Agosto de 2025	jueves, 02 de octubre de 2025
Tipos de intervención de política monetaria BCE *	Banco Central Europeo	Agosto de 2025	jueves, 02 de octubre de 2025
Tasa de paro mensual de la UE	EUROSTAT	Agosto de 2025	jueves, 02 de octubre de 2025
Encuesta de gasto turístico	INE	Agosto de 2025	jueves, 02 de octubre de 2025
Movimientos turísticos en frontera	INE	Agosto de 2025	jueves, 02 de octubre de 2025
Contratos registrados y prestaciones por desempleo: principales cifras	SEPE	Septiembre de 2025	jueves, 02 de octubre de 2025
Paro registrado	SEPE	Septiembre de 2025	jueves, 02 de octubre de 2025
Afiliación a la Seguridad Social	TGSS	Septiembre de 2025	jueves, 02 de octubre de 2025
Tasa de paro de Estados Unidos	BLS	Septiembre de 2025	viernes, 03 de octubre de 2025
Ejecución presupuestaria AGE (Caja)	IGAE	Agosto de 2025	viernes, 03 de octubre de 2025
PMI compuesto de España	S&P GLOBAL	Septiembre de 2025	viernes, 03 de octubre de 2025
PMI compuesto de Estados Unidos	S&P GLOBAL	Septiembre de 2025	viernes, 03 de octubre de 2025
PMI compuesto de zona euro, Francia, Alemania	S&P GLOBAL	Septiembre de 2025	viernes, 03 de octubre de 2025
Afiliación SS del sector público	TGSS	Septiembre de 2025	viernes, 03 de octubre de 2025

 [Calendario completo](#). (*) Indicadores con fecha de publicación tentativa.



VI. Cuadro resumen

Los siguientes cuadros muestran una selección de indicadores. Su [versión online](#) se actualiza diariamente.

Indicadores de actividad (% variación interanual)

	2023	2024	23T2	23T3	23T4	24T1	24T2	24T3	24T4	25T1	25T2	Próxima
Producto interior bruto	2,5	3,5	2,0	2,0	2,2	2,9	3,7	3,6	3,7	3,2	3,1	29-oct-2025
Ventas de grandes empresas y PYME societarias	1,2	2,2	1,0	0,2	0,0	0,6	1,4	3,1	3,9	4,1	3,2	11-nov-2025

	2023	2024	25T1	25T2	feb.-25	mar.-25	abr.-25	may.-25	jun.-25	jul.-25	ago.-25	Próxima
Indicador sintético de actividad	3,6	2,9	2,5	3,2	2,6	2,4	3,4	3,0	3,1	3,1		15-oct-2025
Ventas de grandes empresas	1,5	1,9	3,9	3,6	4,9	3,4	3,4	4,8	2,8	4,1		9-oct-2025
Producción industrial	-1,6	0,4	-0,7	1,4	-1,8	0,8	0,6	1,7	1,9	2,5		6-oct-2025
Cifra de negocios industrial	-1,0	-0,2	0,9	0,4	0,9	0,4	-1,0	0,4	1,9	1,3		17-oct-2025
Cifra de negocios de servicios	2,7	2,6	5,2	4,3	4,3	5,8	3,2	3,9	5,9	4,3		17-oct-2025
Creación de sociedades	9,1	9,2	-7,2	16,3	-20,2	-0,8	0,3	36,9	15,0	11,4		10-oct-2025
Crédito nuevo a hogares	-5,8	18,8	20,4	18,1	19,1	27,3	13,5	15,1	25,7	21,4		1-oct-2025
Crédito nuevo a empresas	-3,4	16,0	8,5	8,6	3,8	11,0	6,5	-0,3	18,1	13,5		1-oct-2025
Entrada de turistas	18,9	10,1	5,7	4,2	7,7	3,8	10,1	1,5	1,9	1,6		2-oct-2025
Pernotaciones hoteleras	8,2	4,8	-3,2	2,6	-0,9	-8,9	7,3	-0,4	2,1	1,8	0,9	23-oct-2025
Consumo eléctrico peninsular	-1,2	1,5	1,3	1,3	-1,5	1,9	-1,6	0,0	5,8	2,1	-1,9	1-oct-2025

Indicadores de consumo (% variación interanual)

	2023	2024	23T3	23T4	24T1	24T2	24T3	24T4	25T1	25T2	Próxima
Consumo privado	1,8	3,1	1,3	2,9	2,3	2,9	3,2	3,8	3,9	3,4	29-oct-2025
Consumo público	4,5	2,9	5,2	4,2	3,8	2,3	3,2	2,4	2,0	2,0	29-oct-2025
Ventas de grandes empresas y PYME: consumo	4,1	3,8	3,2	3,5	4,5	2,4	3,8	4,7	3,4	5,1	11-nov-2025

	2023	2024	25T1	25T2	mar.-25	abr.-25	may.-25	jun.-25	jul.-25	ago.-25	Próxima
Indicador sintético de consumo privado	1,6	2,2	3,2	4,0	3,6	3,2	5,2	3,6	4,4		15-oct-2025
Disponibilidades de bienes de consumo	-1,4	0,8	3,5	3,7	3,0	1,2	4,7	5,1	3,8		23-oct-2025
Matriculación de turismos	16,7	7,1	14,1	13,7	23,2	7,1	18,6	15,2	17,1	17,2	1-oct-2025
Índice de comercio minorista	2,5	1,8	3,4	5,1	3,9	4,2	5,0	6,2	4,7		29-sep-2025
Ventas de grandes empresas consumo	2,0	3,3	6,6	7,4	6,5	5,9	7,6	8,6	6,6		9-oct-2025
Exportación de bienes de consumo	-6,2	-1,3	-4,5	-3,4	2,6	-5,1	-5,5	0,6	-0,4		23-oct-2025
Importaciones de bienes de consumo	-2,7	2,4	9,4	4,1	12,3	-4,0	8,8	7,9	10,5		23-oct-2025

Indicadores de inversión (% variación interanual)

	2023	2024	23T3	23T4	24T1	24T2	24T3	24T4	25T1	25T2	Próxima
Formación bruta de capital fijo total	5,9	3,6	5,2	7,5	3,8	3,5	1,9	5,1	4,8	5,1	29-oct-2025
Formación bruta de capital fijo equipo y cultivos	2,4	2,1	4,0	8,2	1,0	2,4	-0,9	5,7	9,0	9,7	29-oct-2025
Formación bruta de capital fijo construcción	5,5	4,0	3,0	4,7	3,2	3,4	3,7	5,7	2,5	3,1	29-oct-2025
Formación bruta de capital fijo propiedad intelectual	12,3	4,6	13,1	14,3	9,4	5,5	1,4	2,6	4,8	3,8	29-oct-2025
Ventas de grandes empresas y PYME: construcción	2,3	2,5	1,6	0,8	1,8	1,1	3,5	3,6	4,5	4,6	11-nov-2025
Ventas de grandes empresas y PYME: bienes de equipo	11,4	1,9	6,7	8,4	-0,2	2,7	3,6	1,7	6,1	2,5	11-nov-2025

	2023	2024	25T1	25T2	abr.-25	may.-25	jun.-25	jul.-25	ago.-25	Próxima
Indicador sintético de inversión en equipo	5,3	0,3	1,5	6,5	6,9	6,7	6,0	7,1		15-oct-2025
Indicador sintético de inversión en construcción	0,4	3,3	3,9	6,7	5,3	7,7	7,1	6,6		15-oct-2025
Disponibilidades de bienes de equipo	0,7	-0,5	1,6	6,0	1,8	10,4	6,1	5,3		23-oct-2025
Visados de obra nueva	-5,9	7,8	8,7		-10,3	-3,7				30-sep-2025
Compraventa de viviendas	-10,2	9,7	20,7	18,7	2,3	39,7	17,9	13,7		23-oct-2025
Ventas de grandes empresas construcción	6,3	5,5	3,9	4,1	2,9	3,9	5,6	8,1		9-oct-2025
Hipotecas de viviendas	-17,9	11,7	18,3	32,0	14,4	54,4	31,7	25,0		23-oct-2025
Ventas de grandes empresas equipo	15,4	0,5	10,9	10,1	14,1	14,3	2,4	13,4		9-oct-2025
Importación de equipo	3,5	4,0	9,7	18,3	14,2	19,8	21,1	11,4		23-oct-2025
Producción de la construcción	3,2	2,4	3,3	39,1	48,3	39,1	29,9	22,5		20-oct-2025
Consumo aparente de cemento	-2,8	3,0	8,0	5,6	-3,5	7,2	13,3	11,6	13,1	20-oct-2025



Indicadores de opinión (saldos de respuesta)

	2022	2023	2024	23T1	23T2	23T3	23T4	24T1	24T2	24T3	24T4	25T1	25T2	25T3	Próxima
Confianza empresarial	126,8	132,7	136,1	129,0	132,5	135,9	133,2	134,0	136,0	138,0	136,3	137,0	137,1	138,6	16-oct-2025

	2022	2023	2024	25T1	25T2	abr.-25	may.-25	jun.-25	jul.-25	ago.-25	Próxima
Sentimiento económico	101,2	100,5	103,0	103,3	103,1	103,8	103,4	102,1	104,3	101,7	29-sep-2025
Confianza del consumidor	67,6	77,8	83,2	82,0	78,4	76,5	82,5	76,1	82,9		6-oct-2025
PMI servicios de España	52,5	53,6	55,3	55,3	52,2	53,4	51,3	51,9	55,1	53,2	3-oct-2025
PMI manufacturas de España	51,0	48,0	52,2	50,0	50,0	48,1	50,5	51,4	51,9	54,3	1-oct-2025
PMI compuesto de España	51,8	52,5	54,8	54,4	52,0	52,5	51,4	52,1	54,7	53,7	3-oct-2025

Indicadores de demanda externa (% variación interanual)

	2023	2024	23T3	23T4	24T1	24T2	24T3	24T4	25T1	25T2	Próxima
Importaciones de grandes empresas y PYME societarias	-3,7	1,6	-6,7	-4,2	-3,7	0,0	3,9	6,4	6,9	5,4	11-nov-2025
Exportaciones de grandes empresas y PYME societarias	-0,4	0,5	-2,4	-4,3	-2,4	-0,9	3,2	2,2	1,7	0,8	11-nov-2025
Pagos de balanza de pagos por importación de servicios	3,8	17,7	2,3	8,3	16,6	20,9	20,2	13,6	12,6	10,7	23-dic-2025
Ingresos de balanza de pagos por exportación de servicios	15,0	12,9	12,4	14,4	15,7	14,0	11,2	11,6	15,0	11,6	23-dic-2025
Pagos de balanza de pagos por importación de bienes	-6,2	0,0	-12,6	-6,9	-5,2	1,6	2,2	1,7	8,0	2,3	23-dic-2025
Ingresos de balanza de pagos por exportación de bienes	-0,7	0,3	-7,7	-5,8	-6,7	3,9	4,4	0,5	2,0	-0,1	23-dic-2025

	2023	2024	25T1	25T2	mar.-25	abr.-25	may.-25	jun.-25	jul.-25	Próxima
Exportaciones de mercancías a precios corrientes	-1,4	0,2	2,6	-0,4	8,5	-4,4	0,8	2,4	3,5	23-oct-2025
Importaciones de mercancías a precios corrientes	-7,2	0,1	9,3	1,7	18,3	-5,8	1,3	10,9	5,3	23-oct-2025
Exportaciones de mercancías a precios constantes	-5,1	-1,6	0,8	-0,1	7,3	-3,4	0,2	3,1	2,9	23-oct-2025
Importaciones de mercancías a precios constantes	-5,4	0,6	12,5	10,3	21,8	1,7	9,6	20,8	11,3	23-oct-2025

Saldos y deuda (% PIB)

% PIB	2023	2024	23T2	23T3	23T4	24T1	24T2	24T3	24T4	25T1	25T2	Próxima
Saldo por cuenta corriente	2,7	3,2	2,0	2,5	2,7	2,8	3,0	3,2	3,2	3,0	3,0	23-dic-2025
Balanza de bienes	-2,3	-2,1	-3,1	-2,5	-2,3	-2,4	-2,2	-2,1	-2,1	-2,5	-2,6	23-dic-2025
Balanza de turismo	3,9	4,3	3,7	3,8	3,9	4,1	4,2	4,3	4,3	4,3	4,3	23-dic-2025
Balanza de servicios no turísticos	2,2	2,0	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	2,0	2,0	2,2	2,3	23-dic-2025
Balanza de rentas	-1,1	-1,0	-0,7	-1,0	-1,1	-1,0	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-0,9	23-dic-2025
Saldo de cuenta de capital	1,1	1,1	1,0	0,9	1,1	1,1	1,1	1,2	1,1	1,2	1,2	23-dic-2025
Capacidad de financiación de la economía	3,9	4,3	2,9	3,5	3,9	3,9	4,1	4,4	4,3	4,1	4,2	23-dic-2025
Capacidad de financiación del sector público	-3,5	-3,2	-2,4	-1,8	-3,5	-0,3	-2,0	-1,3	-3,2	-0,3		30-sep-2025
Deuda privada	112,1	107,4	117,8	114,4	112,1	111,1	110,8	109,3	107,4	106,1		8-oct-2025
Deuda pública	105,1	101,8	108,8	107,4	105,1	106,3	105,3	104,4	101,8	103,5		30-sep-2025

Mercado laboral (% variación interanual)

grupo	2021	2022	2023	2024	23T2	23T3	23T4	24T1	24T2	24T3	24T4	25T1	25T2	Próxima
Empleo														
Horas trabajadas	7,2	5,1	2,7	2,2	1,6	3,0	3,1	1,6	3,0	1,3	3,0	1,9	1,3	29-oct-2025
Ocupados	3,3	3,6	3,1	2,2	3,2	3,4	3,6	3,0	2,0	1,8	2,2	2,4	2,7	24-oct-2025
Ocupados privados	3,2	4,1	3,4	2,5	3,4	3,9	3,9	3,3	2,1	2,0	2,5	3,2	3,4	24-oct-2025
Ocupados públicos	3,8	1,3	1,6	1,1	2,1	0,8	2,3	1,6	1,5	0,7	0,4	-1,5	-1,0	24-oct-2025
Asalariados	3,4	4,3	3,4	2,7	3,4	3,9	3,7	3,4	2,5	2,3	2,5	2,4	2,9	24-oct-2025
No asalariados	2,6	0,2	1,3	-0,2	1,8	0,3	3,5	0,7	-0,5	-1,2	0,4	2,5	1,4	24-oct-2025
No ocupados														
Parados	-1,5	-11,4	-4,6	-5,7	-6,2	-4,3	-7,2	-6,5	-1,9	-4,9	-9,3	-6,3	-7,3	24-oct-2025
Activos	2,5	1,4	2,1	1,3	2,0	2,4	2,2	1,7	1,6	1,0	0,8	1,3	1,6	24-oct-2025
Salarios y costes laborales														
Coste laboral por trabajador	5,8	4,2	5,4	3,9	5,7	5,2	5,3	3,9	4,0	4,3	3,6	3,6	3,3	16-dic-2025
Coste laboral por hora	0,0	2,8	5,3	4,3	5,5	5,7	5,5	4,6	4,2	4,8	3,8	3,7	3,8	9-dic-2025

	2023	2024	25T1	25T2	mar.-25	abr.-25	may.-25	jun.-25	jul.-25	ago.-25	Próxima
Afiliación a la Seguridad Social (bruto)	2,7	2,4	2,3	2,2	2,2	2,3	2,2	2,2	2,3	2,3	2-oct-2025
Afiliación a la Seguridad Social (cvec)	2,7	2,4	2,3	2,2	2,2	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2-oct-2025
Paro registrado (bruto)	-6,6	-5,0	-5,8	-5,9	-5,4	-5,8	-5,9	-6,1	-5,7	-5,7	2-oct-2025
Paro registrado (cvec)	-6,6	-5,0	-5,8	-5,8	-5,7	-5,4	-5,7	-6,1	-5,7	-5,6	2-oct-2025



Mercado laboral (ratios)

	2021	2022	2023	2024	23T2	23T3	23T4	24T1	24T2	24T3	24T4	25T1	25T2	Próxima
Actividad														
Tasa de actividad 16-64	74,9	75,3	75,8	75,9	75,8	76,4	75,9	75,6	76,0	76,3	75,6	75,7	76,3	24-oct-2025
Tasa de actividad 16-64 (hombres)	79,2	79,7	79,9	80,0	80,0	80,6	79,8	79,7	79,9	80,5	79,7	79,4	80,1	24-oct-2025
Tasa de actividad 16-64 (mujeres)	70,6	70,8	71,7	71,8	71,6	72,1	72,0	71,6	72,1	72,0	71,4	71,9	72,4	24-oct-2025
Tasa de actividad >16	58,4	58,5	58,9	58,8	58,9	59,3	58,8	58,6	58,9	59,0	58,5	58,6	59,0	24-oct-2025
Tasa de actividad >16 (hombres)	63,7	63,9	63,9	63,9	64,1	64,6	63,8	63,7	63,9	64,3	63,7	63,4	63,9	24-oct-2025
Tasa de actividad >16 (mujeres)	53,3	53,4	54,0	53,9	53,9	54,3	54,2	53,8	54,2	54,1	53,6	54,0	54,4	24-oct-2025
Ocupación														
Tasa de ocupación	49,7	50,9	51,7	52,1	52,0	52,2	51,9	51,4	52,3	52,4	52,3	51,9	53,0	24-oct-2025
Tasa de ocupación (hombres)	55,3	56,6	57,1	57,4	57,5	57,9	57,1	56,7	57,5	57,8	57,6	56,9	58,0	24-oct-2025
Tasa de ocupación (mujeres)	44,4	45,5	46,5	47,1	46,8	46,9	46,9	46,4	47,3	47,3	47,2	47,2	48,1	24-oct-2025
Paro														
Tasa de paro	14,9	13,0	12,2	11,3	11,7	11,9	11,8	12,3	11,3	11,2	10,6	11,4	10,3	24-oct-2025
Tasa de paro (hombres)	13,2	11,4	10,7	10,2	10,3	10,3	10,4	11,0	10,1	10,0	9,5	10,1	9,2	24-oct-2025
Tasa de paro (mujeres)	16,8	14,9	13,9	12,7	13,2	13,7	13,3	13,7	12,6	12,5	11,8	12,7	11,5	24-oct-2025

Precios (% variación interanual)

	2021	2022	2023	2024	23T2	23T3	23T4	24T1	24T2	24T3	24T4	25T1	25T2	Próxima
Deflactor del producto interior bruto	2,5	4,7	6,3	2,9	6,8	6,2	4,9	3,1	3,1	3,2	2,2	2,1	2,4	29-oct-2025
Deflactor consumo privado	2,2	6,6	5,1	3,2	5,8	4,1	4,3	4,5	3,8	2,4	2,0	2,2	2,7	29-oct-2025
Índice de precios de vivienda	3,7	7,4	4,0	8,4	3,6	4,5	4,2	6,3	7,8	8,2	11,3	12,2	12,7	5-dic-2025
Valor tasado de vivienda	2,1	5,0	3,9	5,8	3,0	4,2	5,3	4,3	5,7	6,0	7,0	9,0	10,4	19-nov-2025

	2023	2024	25T1	25T2	mar.-25	abr.-25	may.-25	jun.-25	jul.-25	ago.-25	Próxima
IPC general	3,5	2,8	2,7	2,2	2,3	2,2	2,0	2,3	2,7	2,7	15-oct-2025
IPC energía	-16,3	1,0	6,3	-1,8	2,0	-2,2	-2,7	-0,5	3,3	3,4	15-oct-2025
IPC alimentos no elaborados	9,3	3,3	4,7	7,0	6,5	6,0	7,1	8,0	7,2	5,8	15-oct-2025
IPC subyacente	6,0	2,9	2,2	2,3	2,0	2,4	2,2	2,2	2,3	2,4	15-oct-2025
IPC alimentos elaborados	12,1	3,7	1,5	0,9	1,0	0,7	1,0	1,1	1,3	1,4	15-oct-2025
IPC bienes industriales no energéticos	4,2	0,7	0,5	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	15-oct-2025
IPC servicios	4,3	3,5	3,2	3,5	3,0	3,9	3,3	3,2	3,4	3,5	15-oct-2025

Internacional (% variación respecto al periodo anterior)

	2023	2024	23T3	23T4	24T1	24T2	24T3	24T4	25T1	25T2	25T3	Próxima
Producto interior bruto de la zona euro	1,0	0,8	0,0	0,0	0,3	0,2	0,4	0,4	0,6	0,1		30-oct-2025
Producto interior bruto de Italia	0,8	0,5	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	0,2	0,3	-0,1		30-oct-2025
Producto interior bruto de Alemania	-0,7	-0,5	0,0	-0,3	-0,1	-0,3	0,0	0,2	0,3	-0,3		30-oct-2025
Producto interior bruto de Francia	1,6	1,1	0,2	0,4	0,1	0,2	0,4	-0,1	0,1	0,3		30-oct-2025
Producto interior bruto de Estados Unidos	2,9	2,8	1,2	0,8	0,2	0,9	0,8	0,5	-0,2	0,9		30-oct-2025

	2023	2024	mar.-25	abr.-25	may.-25	jun.-25	jul.-25	ago.-25	Próxima
IPC de Estados Unidos	4,1	2,9	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3	15-oct-2025
IPC de zona euro	5,4	2,4	0,6	0,6	-0,1	0,3	0,0	0,1	1-oct-2025

Financiero

	2023	2024	jul.-25	ago.-25	sep.-25	18-sep.-25	19-sep.-25	22-sep.-25	23-sep.-25	24-sep.-25
Euribor a 1 mes	3,2	3,6	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Euribor a 12 meses	3,9	3,3	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Euribor a 3 meses	3,4	3,6	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Rendimiento del bono alemán	2,4	2,3	2,6	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,8
Rendimiento del bono español	3,5	3,2	3,2	3,3	3,3	3,2	3,2	3,3	3,3	3,3
Prima de riesgo bono español	103,9	80,5	62,0	57,7	57,4	56,0	55,0	55,5	55,0	55,6
Rendimiento del bono estadounidense	4,0	4,3	4,3	4,3	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	1,2
Tipo de intervención de la Fed	5,2	5,3	4,5	4,5	4,4	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Tipo de intervención del BCE	3,8	4,1	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
IBEX 35	9.349,9	11.042,4	14.109,0	14.959,6	15.090,7	15.175,4	15.260,7	15.082,5	15.158,2	15.194,6

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.