



Liderar
Defender
Impulsar
Promover

■
**Informe
Economía**

Panorama Económico y Empresarial

Junio 2025
(fecha de cierre: 13 de junio)

Sumario

Economía mundial

- La OCDE, en línea con otros organismos internacionales, apunta a una desaceleración del crecimiento global en 2025 por las subidas arancelarias.
- Revisión al alza del crecimiento en la Eurozona muy influenciado por los buenos resultados de Irlanda.
- El precio del petróleo continuó a la baja en mayo, aunque en los primeros días de junio esta tendencia se ha invertido por las tensiones en Oriente Medio.

Economía española

- La OCDE y el Banco de España han rebajado sus previsiones de crecimiento para España, hasta el 2,4% en 2025, por el impacto de la guerra arancelaria. Esta estimación se encuentra en línea con otras instituciones y organismos nacionales e internacionales, incluida CEOE (2,5%). Para 2026, la OCDE apunta a un avance del PIB del 1,9% y el Banco de España del 1,8%.
- La economía podría estar perdiendo dinamismo en el segundo trimestre de forma adicional por el deterioro de las expectativas y del contexto internacional.
- La afiliación a la Seguridad Social volvió a crecer en mayo, gracias, en gran medida, al impulso del turismo, aunque su tasa interanual se desaceleró levemente. El total de cotizantes alcanza un nuevo máximo histórico y roza los 21,8 millones de personas.
- La inflación disminuye en mayo, hasta el 2,0%, debido al descenso de los precios energéticos y a la desaceleración de la subyacente.
- El dinamismo de los gastos impide que el Estado reduzca su déficit hasta abril. También sorprende la fortaleza de los ingresos tributarios.

Actividad empresarial

- La cifra de negocios consolida su crecimiento interanual en marzo, pero las grandes empresas moderan sus ventas en abril por el menor dinamismo del mercado doméstico.
- Las empresas altamente endeudadas disminuyen en 2024, pero el peso de las compañías con presión financiera elevada se mantiene estable.
- La recuperación empresarial postpandemia avanza con desigualdad entre sectores y tamaños.

Escenario Internacional

Persiste la debilidad en la economía mundial pese a la tregua arancelaria

Las tensiones comerciales y la incertidumbre sobre la evolución de las negociaciones arancelarias siguen concentrando el foco económico de las últimas semanas en el ámbito internacional. Las acusaciones mutuas entre China y Estados Unidos sobre no respetar los acuerdos alcanzados durante su tregua arancelaria han generado cierta volatilidad en las bolsas mundiales, aunque posteriormente parecen haberse encarrilado las negociaciones. A ello se une la incertidumbre sobre las decisiones judiciales en Estados Unidos sobre la validez de la mayor parte de los aranceles de la Administración Trump, así como el aumento de los aranceles sobre el acero y el aluminio al 50%. No obstante, la mayor parte de las bolsas han mantenido un comportamiento alcista.

Mientras, la OCDE señala cómo las perspectivas económicas mundiales se están debilitando, pasando de un crecimiento del PIB del 3,3% en 2024 al 2,9% para 2025 y 2026. Entre los factores que llevan a esta pérdida de dinamismo destacan el aumento de las barreras al comercio, la elevada incertidumbre existente que debilita el comercio y la inversión, así como la menor confianza de los agentes económicos. La institución sostiene que la desaceleración se concentrará en mayor medida en Estados Unidos, Canadá, México y China, mientras que en otras economías los ajustes a la baja serán más moderados.

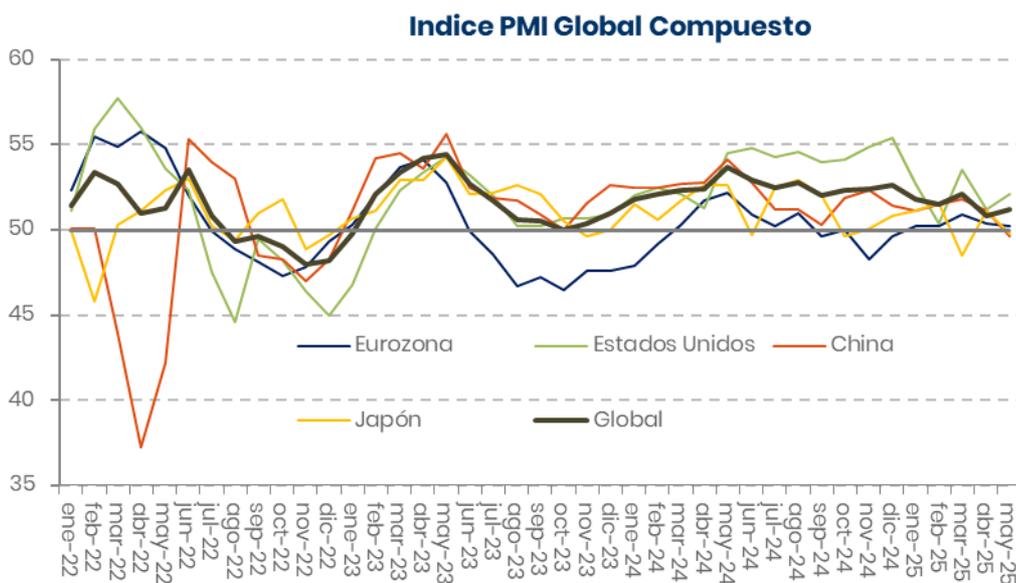
Previsiones de la OCDE (junio 2025)

(variación interanual)	PIB			Inflación		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Mundo	3,3	2,9	2,9			
OCDE	1,8	1,4	1,5	5,2	4,2	3,2
Estados Unidos	2,8	1,6	1,5	2,5	3,2	2,8
Japón	0,2	0,7	0,4	2,7	2,8	2,0
Reino Unido	1,1	1,3	1,0	2,5	3,1	2,3
Eurozona	0,8	1,0	1,2	2,4	2,2	2,0
Alemania	-0,2	0,4	1,2	2,5	2,4	2,1
Francia	1,1	0,6	0,9	2,3	1,2	1,7
España	3,2	2,4	1,9	2,9	2,4	1,9
Italia	0,7	0,6	0,7	1,1	2,0	1,9
China	5,0	4,7	4,3	0,2	-0,1	1,4
India	6,2	6,3	6,4	4,6	4,1	4,0
Brasil	3,4	2,1	1,6	4,4	5,7	5,0
México	1,5	0,4	1,1	4,7	3,4	3,2
Comercio mundial	3,8	2,8	2,2			

Fuente: OCDE

Estas previsiones están sujetas a notables riesgos, entre los que destacan la fragmentación del comercio mundial que puede provocar perturbaciones en las cadenas de suministro y desacelerar aún más el crecimiento. Adicionalmente, una inflación más persistente llevaría a políticas monetarias más restrictivas, dañando a su vez la actividad. Preocupa también el aumento de la deuda y el endurecimiento de las condiciones financieras, principalmente en los países emergentes. Por otro lado, la eliminación de barreras comerciales impulsaría las perspectivas de crecimiento global y reduciría la inflación. Además, una resolución pacífica de la guerra en Ucrania y de los conflictos en Oriente Medio podría mejorar la confianza y los incentivos para la inversión.

Por su parte, los índices PMI siguen mostrando la debilidad de la economía mundial. En mayo, el Índice PMI Global Compuesto se situó en 51,2 puntos, unas décimas mejor que el mes anterior, aunque en los niveles más bajos, con excepción de abril, desde diciembre de 2023. Estados Unidos y Reino Unido presentan señales de mejoría, aunque este último sigue por debajo de los 50 puntos. Mientras, en la Eurozona, Japón y China los índices han retrocedido, bajando China de los 50 puntos por primera vez desde diciembre de 2022. Por sectores, la mejoría se ha centrado en los sectores de servicios, mientras que los de manufacturas han vuelto a terreno contractivo. Los sectores que mantienen mayor dinamismo son los de seguros y los de servicios de telecomunicaciones, mientras que aquellos en los que se anticipa una mayor contracción son los de Metales y minería, así como el Sector del automóvil y sus componentes.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Markit Economics

En Estados Unidos, el mercado laboral sigue mostrando una notable resistencia, con la creación en mayo de 139.000 empleos, mientras la tasa de paro se mantuvo

estable en el 4,2%. Además, los salarios crecen al 3,9%, por encima de la inflación, lo que mejora el poder adquisitivo de los trabajadores y parece alejar los riesgos de desaceleración en la economía. La inflación de mayo aumentó una décima, hasta el 2,4%, y la subyacente se mantuvo estable en el 2,8%. El buen comportamiento del mercado laboral y la resistencia de la inflación, aunque en niveles contenidos, presumiblemente harán que la Reserva Federal deje sin cambios sus tipos de interés en junio, en el actual intervalo entre el 4,25% y el 4,5%.

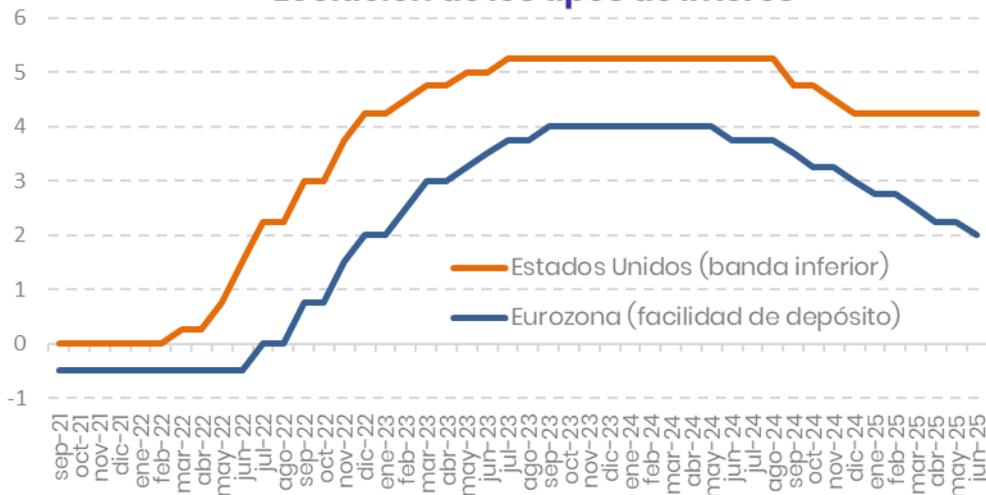
Por otro lado, aunque la confianza de los consumidores continua débil, el balance comercial de abril es el menos negativo del último año y medio, compensando parte de las malas cifras del primer trimestre. Y en mayo, los índices PMI han mejorado, tanto los de manufacturas como los de servicios.

La Eurozona ha revisado al alza el crecimiento en el primer trimestre hasta el 0,6%, tras el 0,3% del cuarto trimestre de 2024, apoyado en su sector exterior y en la inversión. No obstante, el dato está distorsionado por Irlanda, que aumentó un 9,7% trimestral su PIB, apoyado en la fortaleza de sus exportaciones, previas a los incrementos de los aranceles. Irlanda ha contribuido a más del 50% del crecimiento de la Eurozona en este primer trimestre, por lo que cabe esperar que se produzca una pérdida de dinamismo en el bloque del euro durante el segundo trimestre.

Por su parte, el empleo continúa mejorando, aunque muestra una clara desaceleración en términos interanuales. Además, la tasa de paro descendió una décima en abril, hasta el 6,2%, su mínimo histórico. Mientras, el volumen de comercio al por menor también mejoró ligeramente en abril, en contraste con los índices PMI de mayo, que anticipan una actividad muy contenida, especialmente en los servicios. En cuanto a la inflación, bajó tres décimas en mayo, hasta el 1,9%, la menor desde septiembre de 2024, y otras tres décimas la subyacente, hasta el 2,4%, que es el menor registro desde enero de 2022.

EL BCE ha rebajado ligeramente sus proyecciones de crecimiento, manteniendo un aumento del PIB del 0,9% en 2025, con un primer trimestre más vigoroso y perspectivas más débiles para el resto del año. Para 2026, el crecimiento será del 1,1% (una décima menos) y se mantiene sin cambios el crecimiento del 1,3% para 2027. Mientras, la inflación la rebaja al 2% en 2025 y al 1,6% en 2026 (en ambos casos tres décimas menos que anteriormente), volviendo al 2% en 2027. En este contexto, el BCE ha continuado rebajando sus tipos de interés en junio, en 25 puntos básicos, llevando la facilidad de depósito hasta el 2%. Esta ha sido la séptima bajada consecutiva y la octava que se produce desde hace un año, cuando comenzó la senda de recortes. Tras este movimiento, la autoridad monetaria ha señalado que las bajadas de tipos de interés pueden estar llegando a su fin, aunque podría darse un recorte adicional antes de fin de año.

Evolución de los tipos de interés



Fuente: Elaboración propia a partir de información del Banco Central Europeo (BCE) y de la Reserva Federal.

La economía china ofrece señales mixtas. Los índices PMI han retrocedido en mayo, situándose el índice compuesto por debajo de los 50 puntos, en su menor nivel desde diciembre de 2022, debido principalmente a los sectores manufactureros. En mayo, las exportaciones han seguido creciendo, aunque con una sensible desaceleración en tasas interanuales (4,8% frente al 8,1% de abril), acusando los notables descensos de las exportaciones dirigidas a Estados Unidos (-34,5% interanual). No obstante, esta situación se ha compensado con la reorientación hacia otros destinos, principalmente países asiáticos, entre los que destaca Vietnam. Por otro lado, la debilidad del consumo interno y la fragilidad que sigue mostrando el sector inmobiliario se están paliando con nuevos estímulos económicos para sostener la actividad. Entre las medidas destacan el aumento del déficit presupuestario hasta el 4%, el mayor desde 2010, la reducción de las reservas del sector bancario y la bajada de los tipos de interés a corto plazo, así como de las aplicadas en las hipotecas. Así, se persigue apoyar al sector residencial y al automovilístico, entre otros e impulsar la demanda interna.

El precio del petróleo continuó su tendencia a la baja en mayo y el crudo Brent se situó en 64,5 \$/barril, en media, un 21,2% inferior al precio de un año atrás, y siendo el nivel más bajo desde febrero de 2021. El aumento de la producción en la OPEP+ y las perspectivas de desaceleración de la economía mundial están ejerciendo presión bajista sobre los precios. No obstante, en los primeros días de junio ha cambiado la tendencia por el aumento de las tensiones en Oriente Medio y los problemas de producción en algunos países. Para los próximos meses, existe una elevada incertidumbre sobre la evolución del precio del petróleo que estará condicionado por las negociaciones arancelarias de Estados Unidos y sus socios comerciales y, principalmente, por la situación geopolítica entre Israel e Irán.

Economía española

Favorable posición cíclica, pero con retos y desequilibrios pendientes

La OCDE y el Banco de España han rebajado sus previsiones de crecimiento para España, hasta el 2,4% en 2025, por el impacto de la guerra arancelaria. Esta estimación se encuentra en línea con otras instituciones y organismos nacionales e internacionales, incluida CEOE (2,5%), donde nuestra economía sobresale en dinamismo frente al resto de economías europeas. Para 2026, la OCDE apunta a un avance del PIB del 1,9% y el Banco de España del 1,8%. La inflación se situará algo por debajo del 2,5% este año y del 2% en el próximo, mientras que la tasa de paro se reducirá levemente en ambos ejercicios, hasta el 10,1% de media en 2026, según la OCDE, mientras que el Banco de España apunta a un 9,7%. La balanza por cuenta corriente seguirá estando en el entorno del 3% del PIB en los dos años.

Por lo tanto, el diagnóstico es favorable para la economía española, pero en un entorno muy incierto, donde los riesgos son claramente a la baja. Además, hay desequilibrios macroeconómicos relevantes que se deben solucionar para tener un mayor margen de maniobra en periodos de crisis o para aumentar el potencial de crecimiento de la economía española. En este sentido, la Comisión Europea, en su informe de recomendaciones para la economía española en el ámbito del semestre europeo, vuelve a señalar los grandes retos a los que se enfrenta. Entre ellos, destaca:

- 1) La necesidad de implementar un plan fiscal a medio plazo y mejorar la eficiencia y calidad del gasto público, para generar espacio fiscal para políticas que aumenten la productividad, cierren el gap de innovación con Europa y reduzcan los altos niveles de pobreza infantil.
- 2) El impulso de la inversión en innovación y digitalización, sin perder de vista la formación específica de mano de obra para poder llevarlo a cabo.
- 3) Aumentar la oferta de vivienda, facilitando la inversión a través de la agilización de los procedimientos, la estabilidad regulatoria y la reducción de los cuellos de botella en la administración pública.
- 4) Reducir la carga administrativa y regulatoria para el sector empresarial y fortalecer el marco regulatorio. Es fundamental simplificar la complejidad y el volumen de la regulación, la colaboración de los diferentes niveles de AA. PP. y reducir los retrasos del sistema judicial. Todo ello es un obstáculo a la inversión privada, sobre todo, para las PYMEs. De hecho, el porcentaje de empresas que identifican la regulación como el mayor obstáculo para la inversión se eleva al 60,4%, frente al 24,5% de la UE.
- 5) Mantener el progreso de la transición verde.

Demanda y actividad

La economía podría estar perdiendo dinamismo en el segundo trimestre de forma adicional

A partir de la escasa información disponible para el segundo trimestre, la economía española podría haber continuado la desaceleración iniciada en el primer trimestre. Las estimaciones de CEOE, en línea con las realizadas por el Banco de España recientemente, situarían el avance trimestral entre el 0,5% y el 0,6%. No obstante, sigue siendo un avance notable, sobre todo en términos comparados con el que previsiblemente se está registrando en la zona euro.

En general, se observa un deterioro de las expectativas, ya que el contexto económico sigue presentando muchas incertidumbres y las empresas continúan sufriendo importantes aumentos de costes de producción. Si bien, otras variables, como la inflación o los tipos de interés, presentan un comportamiento más estable, lo que podría suponer un factor de impulso.

Concretamente, la confianza de los hogares mostró un nuevo retroceso en abril, tanto en lo que respecta a la percepción de las familias sobre la evolución actual de la economía como, principalmente, sobre su evolución futura. Este deterioro de la confianza de las familias, unido al menor dinamismo mostrado por el empleo los últimos meses, estaría pesando sobre las decisiones de gasto de las familias en el segundo trimestre de 2025, que podría registrar un avance del consumo privado contenido, tras la notable desaceleración del primer trimestre (desde el 0,8% trimestral del cuarto trimestre de 2024 hasta el 0,4%). Por otro lado, la contención de la inflación, que ya muestra ritmos de avance mucho más moderados, el incremento de los salarios, la tasa de ahorro acumulada y el descenso de los tipos de interés pueden jugar como factores de impulso. En este sentido, los préstamos a los hogares han mantenido una pauta de aceleración en los últimos meses, gracias al vigor de los créditos al consumo y los destinados a la adquisición de vivienda y las condiciones, en un contexto de abaratamiento de los costes de financiación tanto para las nuevas operaciones como para el crédito vivo.

En lo relativo al sector industrial, los datos disponibles relativos al segundo trimestre muestran una ligera mejora de las perspectivas del sector, con un ligero repunte del mes de mayo, situándose por encima de nivel 50 por primera vez desde enero. Esta mejora pudo deberse a una moderación de las políticas arancelarias, aunque más por un efecto indirecto de la mejora del contexto internacional (ya que la producción aumentó también en Francia, Italia y Alemania), que por el impacto directo de los aranceles sobre las empresas españolas. Además, las empresas manifiestan una desaceleración en el ritmo de caída de los pedidos y una

atenuación de las presiones inflacionistas en sus insumos. En este contexto de incremento de los pedidos y menores presiones inflacionistas, las empresas están aplicando unos menores precios de venta y manteniendo la contratación.

En el caso del sector servicios, también se detecta cierta desaceleración en un contexto económico de elevada incertidumbre y deterioro de las perspectivas de crecimiento, tal y como ya se reflejó durante el primer trimestre. El PMI de servicios continúa mostrando unas perspectivas favorables para el sector, aunque en mayo se sitúa en su nivel más bajo desde noviembre de 2023, con un valor de 51,3 frente al 53,4 registrado en abril. En este contexto de crecimiento más débil de los nuevos pedidos y de subidas salariales y de los costes en general, si bien más moderado que en los meses previos, las empresas están desacelerando su contratación.

Desde el punto de vista del sector exterior, según los datos de aduanas, en los tres primeros meses de 2025 los flujos exteriores de bienes han mostrado una tendencia de aceleración, sobre todo en el mes de marzo, si bien mucho más dinámica en el caso de las importaciones (9,3% las importaciones y 2,6% las exportaciones), por lo que déficit del saldo exterior ha sido significativamente superior al del primer trimestre de 2024 (-15.099 millones de euros, frente a -8.105 millones de euros). Este aumento se ha debido, en su mayor parte, al incremento del déficit no energético (-8.114 millones de euros, frente a un superávit de 8,8 millones de euros en el mismo periodo de 2024).

En la misma línea, según los datos de Balanza de Pagos publicados por el Banco de España, en el acumulado de doce meses hasta marzo, el superávit de la balanza por cuenta corriente se situó en el 2,5% del PIB, frente al 2,7% del PIB del mismo periodo de 2024. Este resultado, aunque similar, se debió a un mayor déficit en el saldo de bienes y servicios no turísticos (-0,4% del PIB), frente a -0,1% del PIB del acumulado de 12 meses hasta marzo de 2024, que se vio compensado por el aumento del superávit en la balanza de servicios turísticos (4,3% del PIB, frente a 4,1% del mismo periodo del año anterior), lo que se corresponde con una evolución todavía más favorable de la entrada de turistas este año. Los últimos datos disponibles del sector turístico muestran cómo la entrada de turistas internacionales continúa aumentando a ritmos notables. En los meses de enero-abril, la entrada de visitantes superó la cifra de 25,6 millones de turistas, un 7,1% más que en el mismo periodo de 2024. En abril, España recibió 8,6 millones de turistas, un 10,1% más que un año antes. Además, el gasto total de turistas en los primeros cuatro meses fue de 34.332 millones de euros, un 9,3%, más que en el mismo periodo de 2024, incrementándose el gasto diario un 0,9% hasta los 187 euros en abril.

Mercado laboral

La afiliación a la Seguridad Social se desacelera en mayo, pero todo apunta a que el conjunto del segundo trimestre será favorable para el mercado laboral

En mayo, la afiliación a la Seguridad Social volvió a aumentar, impulsada, principalmente, por el turismo, aunque ralentizó levemente su ritmo de crecimiento en términos interanuales. De todas formas, el número de cotizantes alcanza un nuevo máximo histórico, rozando los 21,8 millones de personas en un mes de mayo. Además, la evolución de los datos de afiliación efectiva corregidos de variaciones estacionales apunta a que, probablemente, el empleo mantendrá en el segundo trimestre un ritmo de avance trimestral similar al del primero.

La afiliación a la Seguridad Social aumentó en 195.736 personas en mayo, lo que supone una variación intermensual del 0,9%. Ambas cifras son inferiores a lo que suele ser habitual en este mes y, de hecho, son los datos más moderados desde 2013, exceptuando 2020 (el año de la pandemia). En términos desestacionalizados, la evolución ha sido significativamente menos favorable que en meses anteriores. Así, según el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, se produjo un aumento de 20.790 personas en la afiliación corregida de variaciones estacionales, el dato más bajo desde julio de 2024. De todas formas, el total de afiliados a la Seguridad Social continúa acercándose a los 22 millones de personas y se situó en 21.784.375 personas, nuevo máximo histórico.

En datos brutos, el incremento de los registros de la Seguridad Social en mayo se ha debido, en gran medida, al impulso del sector privado, que generó 185.643 puestos de trabajo. El sector público incorporó 10.093 nuevos trabajadores, por lo que casi el 95% de los nuevos afiliados encontraron empleo en el sector privado.

Por ramas de actividad, hay que destacar el notable incremento de la afiliación en hostelería, con 78.476 nuevos trabajadores en mayo, por lo que el sector continúa teniendo un papel destacado en la creación de empleo. Así, entre enero y mayo de este año, la afiliación en la hostelería ha aumentado en más de 281.000 personas, lo que representa el 40,9% del incremento de la afiliación total en este mismo periodo (que fue de 688.560 personas). Esto es un indicador más del buen momento en el que se encuentra el sector turístico. Sin embargo, también se aprecian síntomas de una desaceleración en la creación de empleo en la hostelería, aunque su ritmo de crecimiento continúa por encima del promedio de la afiliación total.

En términos interanuales, la tasa de variación de la afiliación bajó una décima en mayo, hasta el 2,2%, tras el ligero repunte que mostró en abril. Todo apunta a que en el conjunto del segundo trimestre el ritmo de crecimiento interanual del empleo será similar o levemente inferior al registrado en el primer trimestre. En el sector privado, el ritmo de avance también se moderó en una décima en mayo, hasta el 2,1%. Mientras, en el sector público la desaceleración de la afiliación fue más intensa, de forma que la tasa interanual disminuyó seis décimas, hasta el 2,4%.

Por sectores económicos, la evolución de la afiliación continúa siendo heterogénea en términos interanuales. La construcción sigue mejorando gradualmente y aumentó en una décima su tasa de crecimiento en mayo, hasta el 2,6%, por lo que sustituye a los servicios como el sector más dinámico en la afiliación. Por su parte, los servicios pierden dos décimas en su tasa de variación, hasta el 2,4%, continuando así con su tendencia de ralentización gradual. Mientras, la industria estabilizó su ritmo de crecimiento en el 1,5%. Por último, la agricultura continúa perdiendo empleo, aunque en mayo siguió atenuando su caída, hasta el -1,1%.

La evolución del paro registrado ha sido más favorable que la del empleo. Así, el paro registrado bajó de los 2,5 millones de personas en mayo. En concreto, se situó en 2.454.883 personas, la cifra más baja desde julio de 2008. El paro registrado disminuyó en 57.835 personas en mayo, cifra similar a la observada el año pasado en este mismo mes, pero inferior a las caídas que se producían en el periodo prepandemia. El desempleo disminuyó en todos los sectores económicos (especialmente en los servicios) y en el colectivo sin empleo anterior. Además, en términos desestacionalizados, el paro descendió en 12.250 personas, el retroceso más intenso desde enero. Por su parte, los demandantes de empleo ocupados o con relación laboral, donde se incluyen los trabajadores fijos discontinuos en situación de inactividad, disminuyeron en 21.017 personas en mayo, de forma más notable que en este mismo mes de 2023 y 2024.

El número de trabajadores en ERTE continúa descendiendo, hasta situarse en 14.350 personas en promedio en mayo, aunque el ritmo de caída se ha frenado notablemente. De todas formas, esta cifra es la mitad que las casi 30.000 personas que se alcanzaron en noviembre, tras la DANA.

A falta de conocer los resultados de los registros de la Seguridad Social de junio, todo apunta a que el empleo tendrá un comportamiento favorable en el segundo trimestre. Según estimaciones de CEOE, la afiliación efectiva (descontando ERTE) corregida de efectos estacionales aumentará en torno a un 0,6% intertrimestral en el segundo trimestre, cifra similar a la registrada en el primer trimestre.

Inflación

La inflación disminuye en mayo debido al descenso de los precios energéticos y a la desaceleración del IPC subyacente

La inflación se desaceleró de nuevo en mayo, hasta el 2,0%, dos décimas menos que el mes anterior. La inflación subyacente también disminuyó dos décimas, hasta el 2,2%. Esta moderación de la inflación obedece, por una parte, a la caída en la tasa de variación de los productos energéticos y, por otra, a la moderación de los precios de los servicios dentro de la inflación subyacente.

Los precios energéticos están mostrando una notable contención de su tasa de variación en los últimos meses, con un -2,9% en mayo, debido, fundamentalmente, al descenso de los precios de los carburantes y lubricantes, que registran caídas casi del 10%. También se anula el efecto de la recuperación del IVA normal en la electricidad, ya que, desde marzo a junio de 2024, ambos inclusive, el IVA de la electricidad fue del 21%. Así, la electricidad presenta un incremento de sus precios del 8,9%, frente al 28,1% que registró en el mes de febrero, mientras que carburantes y combustibles presentan caídas de precios (-9,2%), en línea con la evolución del precio del petróleo.

La disminución de la tasa del IPC subyacente en mayo se atribuye a la moderación del incremento del precio de los servicios (3,3%, frente al 3,9% del mes anterior), aunque continúa siendo el componente con un mayor aumento de precios dentro de la subyacente. Por su parte, los precios de los Bienes industriales sin productos energéticos incrementan su tasa de variación en una décima hasta el 0,6% y los Alimentos con elaboración, bebidas y tabaco aumentan en 0,3 puntos su variación, hasta el 1,0%.

En la Unión Monetaria, la inflación ha disminuido tres décimas hasta el 1,9%, mientras que en España el recorte ha sido de dos décimas hasta el 2,0%, por lo que el diferencial se torna ligeramente positivo.

Las previsiones apuntan a que la inflación mantendrá tasas moderadas en 2025, aunque desde el mes de julio sufrirá un repunte, debido al efecto base que suponen los cambios en el IVA de la electricidad del año pasado. En cualquier caso, puede verse condicionada, entre otros factores, por la evolución de los precios de las materias primas en los mercados internacionales, que están sometidos a una elevada incertidumbre, que se ha incrementado por el reciente conflicto que ha surgido entre Israel e Irán.

Sector Público

El dinamismo de los gastos impide que el Estado reduzca su déficit hasta abril. También sorprende la fortaleza de los ingresos tributarios

El agregado de Administraciones públicas, sin incluir la Administración local, ha obtenido a finales de marzo un déficit del -0,30% del PIB, frente al -0,26% del mismo periodo de 2024. En el caso del Estado y con información hasta abril, el déficit se situó en el -0,1% del PIB, lo que contrasta con el superávit alcanzado en el mismo periodo del año anterior. Si a este saldo se le descuentan los intereses, se obtiene el saldo primario positivo del 0,6% del PIB, cifra inferior a la de 2024.

Hay que destacar la fortaleza de los recursos, que aumenta por encima del PIB nominal, con una tasa del 8,2% acumulada hasta abril. Pero los empleos están subiendo de manera más intensa, hasta el 10,4%.

Dentro de los recursos, el 86,0% son impuestos. Estos registran un notable dinamismo en el primer cuatrimestre de 2025 (+9,4%), tendencia que se generaliza a las figuras tributarias con mayor peso en la recaudación. En concreto, los ingresos por IVA presentan un crecimiento interanual del 9,2%, que viene explicado, en parte, por la recuperación de los tipos del IVA de la electricidad y de los alimentos. También hay que señalar los mayores ingresos por el IRPF, un 13,4%, y por el Impuesto sobre Sociedades (+12,9%). Como novedades de 2025, pero con un efecto negativo en los ingresos de 1.506 millones son:

- No se aplica el gravamen temporal al sector energético.
- El gravamen temporal sobre entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito ha sido sustituido por el Impuesto sobre el margen de intereses y comisiones de determinadas entidades de crédito, que tiene un calendario diferente en este ejercicio.

Por otro lado, los empleos mostraron una especial fortaleza, debido, en parte, a los gastos provocados por la DANA, que se elevan a 2.022 millones de euros, de los cuales 1.763 millones corresponden a transferencias a la Administración Local. Esto aumentó la partida de transferencias entre Administraciones Públicas un 10,6%, que, además, es la que tiene un mayor peso en el gasto total (59%). Dentro de esta partida también hay que señalar los mayores recursos destinados a la Seguridad Social. Por otra parte, es relevante el impulso de las subvenciones (37,1%) y la aportación a la UE por los recursos de IVA y RNB (31,6%). Los intereses siguen aumentando a un ritmo del 14,5% hasta abril. En general, la mayoría de las partidas de gasto crecen a un ritmo notable.

Actividad empresarial

- La cifra de negocios consolida su crecimiento interanual en marzo, con el sector energético como principal motor. Las ventas en grandes empresas registran una moderación en abril por la menor expansión del mercado doméstico.
- El peso de las empresas con alto endeudamiento se redujo en 2024 y el de aquellas con presión financiera elevada se mantuvo estable.
- Aunque la confianza de la economía española sigue creciendo moderadamente, se observan señales de deterioro, con una caída general en el PMI compuesto, especialmente por el sector servicios.
- El número total de empresas supera levemente los niveles prepandemia, con las más pequeñas aún rezagadas. Agricultura e industria siguen siendo los sectores más castigados.
- El avance en el empleo viene, sobre todo, de las grandes empresas.

Facturación y ventas

La cifra de negocios empresarial muestra estancamiento en marzo respecto al mes anterior, pero consolida su crecimiento en términos interanuales. Los Índices de Cifra de Negocios Empresarial (ICNE) mostraron una **tasa anual del 5,5%** en la serie corregida de efectos estacionales y de calendario. La variación del ICNE entre marzo y febrero fue nula, manteniéndose igual que el mes anterior. **Todos los sectores experimentaron tasas positivas interanuales.** Destacó significativamente el sector de **Suministro de energía eléctrica y agua, saneamiento y gestión de residuos, con un notable aumento del 37,2%**. Otros sectores también mostraron un notable dinamismo, como el Comercio con un 6,0% y los Servicios no financieros de mercado, con un 5,1%. En cambio, las Industrias extractivas y manufacturera muestran unos ingresos más debilitados, con un 0,4%.

A partir de los resultados de la encuesta EBAE del Banco de España del segundo trimestre, se estima un leve retroceso de la facturación en términos desestacionalizados, similar al observado en el primer trimestre del año. De cara al tercer trimestre, las empresas anticipan una mejora notable de la facturación, en contraste con la caída observada en el mismo trimestre de 2024. También se observa, a nivel agregado, **el mantenimiento de un tono dinámico de la inversión empresarial en el segundo trimestre, tras el avance más modesto del trimestre anterior.** De esta forma, un 18,5% de las empresas encuestadas aumentaron su inversión en el segundo trimestre. En cuanto a la guerra comercial, casi el 30% de las empresas españolas manifiestan verse afectadas negativamente y el 45% de estas empresas declaran que tienen previsto trasladar el incremento de costes derivado de los nuevos aranceles a sus precios de venta.

Las ventas de las Grandes Empresas, corregidas de variaciones estacionales y de calendario, registraron un incremento interanual del 3,4% en abril. Esto supone una desaceleración respecto al 3,7% del mes precedente y se sitúa por debajo del 4% alcanzado en el agregado del primer trimestre de 2025. **La moderación observada en abril obedece principalmente a la menor tendencia expansiva del mercado doméstico, en contraste con el fortalecimiento del componente exportador.** Las ventas en el mercado interior experimentaron un crecimiento interanual del 4,1%, cifra que representa una contracción de 0,2 puntos porcentuales frente a la registrada en marzo. Por el contrario, las exportaciones mostraron una aceleración, alcanzando un crecimiento del 1,8%, lo que supone una mejora de un punto porcentual respecto al 0,8% de marzo.

Costes laborales

En mayo, la variación salarial media pactada en los convenios colectivos ha sido la misma que la registrada el mes anterior. Así, la subida salarial media ha sido del 3,35% (2,96% en mayo de 2024) y el sector Servicios ha liderado el aumento, con un 3,57%. A 31 de mayo había 2.517 convenios con efectos económicos conocidos y registrados para 2025, que afectan a 803.950 empresas y 7.931.366 trabajadores. **El 77% de los trabajadores cubiertos por convenios anotan un aumento salarial mayor del 2,5%.** Además, los convenios sectoriales y de grupo de empresas han pactado una variación salarial mayor que los de empresa, concretamente del 3,38% y 2,77% respectivamente. Por sectores de actividad, Servicios registran la mayor variación salarial (3,57%), seguidos por la Construcción (3,13%), la Industria (2,85%) y el Sector Agrario (2,01%).

Condiciones y costes de financiación

Los tipos de interés para el crédito a las empresas continuaron reduciéndose en abril, en línea con la relajación de la política monetaria del BCE. Así, los tipos de interés aplicados a los nuevos préstamos a empresas se han situado entre el 3,3% y el 3,6%. Si bien estos **menores costes financieros podían haber favorecido el aumento de las nuevas operaciones de crédito empresarial, se ha registrado un aumento menos vigoroso en todos los tramos, en relación con lo ocurrido en el mes de marzo.** Destaca el modesto incremento en las operaciones de entre 250.000 y un millón de euros (2,4% versus 21,7% en marzo).

Según la Central de Balances Trimestral (CBT), el porcentaje de empresas con alto endeudamiento se redujo y el de aquellas con presión financiera elevada se mantuvo estable en 2024. El 17,4% de las empresas de la muestra de la CBT tenía un nivel de endeudamiento alto, porcentaje inferior al de 2023 y por debajo de 21,8% de la media histórica desde 2007. Por su parte, el 14,5% de las empresas soportaron una presión financiera elevada (con beneficios que no cubrían el pago por intereses), registro muy similar al de 2023 y, también, por debajo de la media histórica (16,4%).

Confianza empresarial

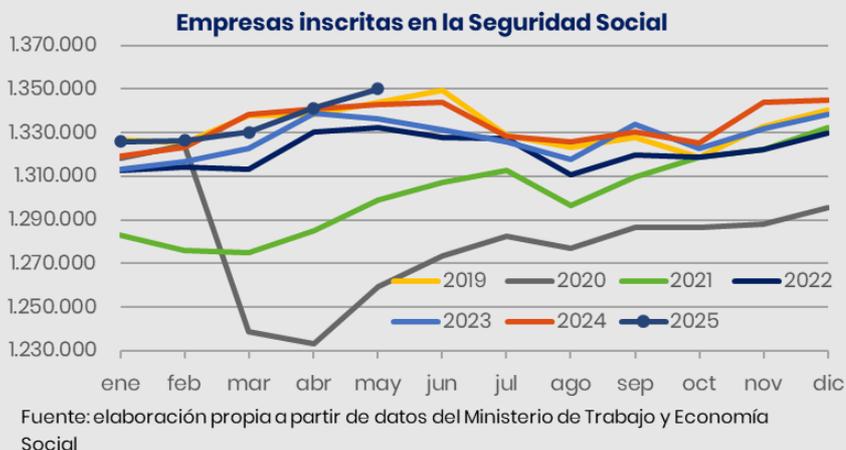
Mientras la economía de la zona euro apenas evita el estancamiento, España sigue en terreno positivo, pero persisten los avisos de pérdida de fortaleza. El PMI compuesto español se situó en 51,4 frente a 52,5 en abril y se encuentra en descenso en los últimos tres meses. El PMI manufacturero mostró señales de recuperación por primera vez desde enero (50,5 en mayo, frente a 48,1 en abril). Esta mejora de la confianza se puede atribuir, en parte, a una ligera disminución de la incertidumbre tras la pausa de los aranceles a corto plazo. Por su parte, el sector servicios sufrió un descenso acusado (51,3, frente a 53,4 en abril), alcanzando el nivel más bajo desde noviembre de 2023.

El Indicador de Sentimiento Económico de la Comisión Europea muestra un ligero descenso, pero continúa en niveles favorables en comparación con la media histórica. En mayo, alcanzó los 103,4 puntos, lo que supuso un descenso desde los 103,8 puntos anotados en abril.

Dinamismo empresarial

En mayo, el número de empresas inscritas en la Seguridad Social apenas superó los niveles de 2019, si bien el sector de la construcción destaca por liderar la recuperación del tejido empresarial. En concreto, la Seguridad Social registró 5.928 empresas más que en el mismo mes de 2019, lo que representa un leve incremento del 0,4%. **Por tamaño, las microempresas de 1 a 2 empleados (que constituyen el 52% del total) continúan por debajo de los niveles prepandemia, con 26.201 compañías menos registradas en mayo.** Por sectores, tanto la agricultura como la industria siguen sin alcanzar los datos anteriores a la crisis sanitaria. La construcción es el único sector que ha logrado una recuperación sostenida, mientras que los servicios aún no muestran una mejora consistente.

El empleo en las empresas inscritas en la Seguridad Social siguió aumentando (3,7% interanual), pero continúan las diferencias por tamaño. Las pequeñas empresas (con entre 1 y 9 empleados) apenas repuntan en empleo en mayo, con un crecimiento del 0,8%, frente al 5,6% de las empresas con más de 250 empleados.



Principales indicadores empresariales
(actualización: junio 2025)

Indicador	2021	2022	2023	2024	Penúltimo dato	Último dato	Periodo último dato
Facturación y ventas							
	Tasa de variación anual				Tasa de variación interanual		
Índice de cifra de negocios empresarial corregido de efectos estacionales y de calendario	17,7	23,4	-2,2	0,3	3,7	5,5	mar-25
Ventas en grandes empresas	6,1	5,8	1,5	1,9	3,7	3,4	abr-25
Costes laborales							
	Tasa de variación anual				T. de variación interanual		
Coste laboral total por trabajador	5,9	4,2	5,5	4,0	4,4	3,6	IV T 24
Dinamismo empresarial							
	Nivel medio anual				Nivel mensual		
Empresas inscritas en la Seguridad Social	1.301.461	1.321.657	1.327.404	1.333.914	1.341.240	1.350.011	may-25
Condiciones y costes de financiación							
	Nivel medio anual				Nivel mensual		
Tipo de interés medio ponderado créditos hasta 250 mil euros	1,9	2,3	4,8	4,9	3,6	3,6	abr-25
Tipo de interés medio ponderado créditos entre 250 mil y 1 millón de euros	1,5	2,0	4,6	4,6	3,4	3,3	abr-25
Tipo de interés medio ponderado créditos de más de 1 millón de euros	1,3	1,7	4,5	4,6	3,5	3,5	abr-25
	Tasa de variación anual				T. de variación interanual		
Nuevas operaciones de crédito empresarial hasta 250 mil euros	-5,9	15,7	12,8	16,6	15,0	4,0	abr-25
Nuevas operaciones de crédito empresarial entre 250 mil y 1 millón de euros	-28,9	8,9	9,0	13,7	21,7	2,4	abr-25
Nuevas operaciones de crédito empresarial de más de 1 millón de euros	-19,6	25,7	-17,6	16,0	5,4	10,0	abr-25
Confianza empresarial							
	Nivel medio anual				Nivel mensual o trimestral		
Indicador de sentimiento económico	105,2	101,2	100,5	103,0	103,8	103,4	may-25
Índice de confianza empresarial armonizado Total Nacional	120,8	126,8	132,7	136,1	137,0	137,1	II T 25
PMI compuesto	55,3	51,8	52,5	54,8	52,5	51,4	may-25
PMI manufacturas	57,0	51,0	48,0	52,2	48,1	50,5	may-25
PMI servicios	55,0	52,5	53,6	55,3	53,4	51,3	may-25
Mercados bursátiles							
	Nivel medio anual				Nivel mensual		
Índice IBEX 35	8.645,2	8.252,5	9.441,5	11.127,2	13.287,8	14.152,2	may-25

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

Previsiones

Previsiones económicas para España

(actualización junio 2025)

Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB	2,0	-10,9	6,7	6,2	2,7	3,2	2,5	2,0
<i>Gasto en consumo privado</i>	1,0	-12,2	7,2	4,9	1,7	2,8	2,7	1,8
<i>Gasto en consumo público</i>	2,2	3,5	3,6	0,6	5,2	4,1	2,0	1,4
<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	4,9	-8,9	2,6	3,3	2,1	3,0	3,8	2,2
<i>-Activos fijos materiales</i>	5,8	-10,2	1,4	2,2	2,4	3,3	4,2	2,2
<i>Construcción</i>	8,4	-8,4	0,5	2,2	3,0	3,5	3,6	2,1
<i>Bienes de equipo y act. Cultivados</i>	2,0	-13,0	2,9	2,4	1,3	2,9	5,3	2,4
<i>-Activos fijos inmateriales</i>	0,4	-2,7	8,4	7,7	1,0	1,5	1,8	2,4
<i>Demanda interna (*)</i>	1,6	-8,8	7,0	3,9	1,7	2,9	2,6	1,8
<i>Exportaciones</i>	2,3	-20,1	13,4	14,3	2,8	3,1	2,9	3,5
<i>Importaciones</i>	1,3	-15,1	15,0	7,7	0,3	2,4	3,4	3,3
<i>Demanda externa (*)</i>	0,4	-2,2	-0,4	2,3	1,0	0,2	-0,1	0,2
PIB corriente	3,4	-9,9	9,4	11,2	9,1	6,2	4,9	4,0
Deflactor del PIB	1,5	1,0	2,7	5,0	6,4	3,0	2,4	2,0
IPC (media anual)	0,7	-0,3	3,1	8,4	3,5	2,8	2,4	1,9
IPC (dic/dic)	0,8	-0,5	6,5	5,7	3,1	2,8	2,2	2,1
IPC subyacente (media anual)	0,9	0,7	0,8	5,2	6,0	2,9	2,2	2,1
Empleo (CNTR)**	3,1	-7,1	7,3	4,1	3,2	2,4	2,2	1,7
Empleo (EPA)	2,3	-2,9	3,3	3,6	3,1	2,2	2,1	1,7
Tasa de Paro (EPA) (% población Activa)	14,1	15,5	14,9	13,0	12,2	11,3	10,5	10,0
Productividad por ocupado (***)	-1,1	-4,2	-0,5	2,0	-0,5	0,7	0,4	0,3
Remuneración por asalariado	3,0	3,2	0,7	3,9	5,6	4,7	3,2	2,7
Coste laboral unitario (CLU)	4,1	7,7	1,2	1,9	6,1	4,0	2,8	2,4
Balanza por Cuenta corriente (% PIB)	2,1	0,8	0,8	0,4	2,7	3,0	2,6	2,2
Déficit público (% PIB) (1)	-3,1	-9,9	-6,7	-4,6	-3,5	-3,2	-2,8	-2,7
Tipos de interés EE.UU. (dic)	1,75	0,25	0,25	4,50	5,50	4,50	4,00	3,50
Tipos de interés Eurozona (dic) (****)	-0,50	-0,50	-0,50	2,00	4,00	3,00	2,00	1,50
Petróleo Brent (\$)	64,4	41,8	70,7	100,8	82,5	80,5	69,5	65,2

Fuente: CEOE, INE, Banco de España, Eurostat

(*) Aportación al crecimiento

(**) Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

(***) Se refiere a la productividad por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo

(****) Este tipo de interés se refiere al tipo de interés aplicable a la facilidad de depósito, que es la nueva referencia que ha adoptado el BCE como guía para la orientación de la política monetaria.

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