

## La economía española encara con dinamismo la recta final de 2025

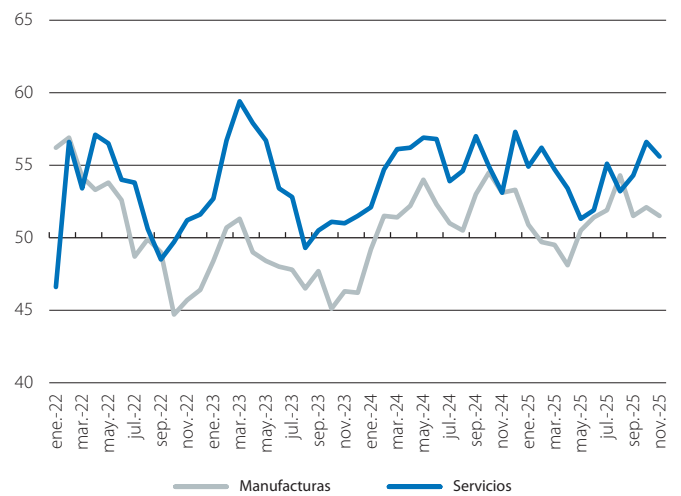
**Los indicadores de actividad de noviembre apuntan a un 4T muy positivo.** El consumo privado mantiene un tono dinámico, apoyado en la recuperación gradual de la renta real disponible de los hogares y unos tipos de interés más bajos. Al mismo tiempo, los indicadores de actividad empresarial muestran solidez y el mercado laboral sigue creando empleo. Este contexto anticipa un cierre de año mejor de lo previsto. Concretamente, el indicador de consumo de CaixaBank Research muestra que el gasto realizado con tarjetas españolas en las tres primeras semanas de noviembre aumentó un 6,9% interanual, muy por encima del 3,2% del 3T. Asimismo, el índice de comercio al por menor, deflactado y corregido por efectos de estacionalidad, mantuvo en el mes de octubre un notable avance del 3,8% interanual. Por el lado de la oferta, el PMI para el sector manufacturero se situó en noviembre en los 51,5 puntos, un registro ligeramente por debajo del mes anterior, de 52,1 puntos, y del 3T (52,6), pero que sigue cómodamente por encima del umbral que marca crecimiento en el sector (50 puntos). Asimismo, el PMI del sector servicios marcó 55,6 puntos, un registro elevado, algo inferior a octubre pero superior al 3T (54,2).

**Buenos datos del mercado laboral en el 4T.** En noviembre, un mes tradicionalmente de caída de la afiliación debido al descenso del empleo en la hostelería, el mercado laboral mostró un buen tono: la afiliación a la Seguridad Social cayó en 14.358 personas respecto a octubre (-0,07%), menos que en años anteriores, y en términos desestacionalizados aumentó en 44.734 personas. Así, la afiliación avanzó en octubre-noviembre un 0,6% intertrimestral (ajustado por estacionalidad), 1 décima más que en el trimestre anterior, lo que apunta a una mejora en el ritmo de creación de empleo. Esta tendencia positiva anticipa que se habrá creado más empleo en 2025 que en 2024, un dato ciertamente significativo: la afiliación ha aumentado en 474.846 trabajadores en los 11 primeros meses del año vs. los 462.276 de noviembre de 2024. Cabe destacar también en positivo que el paro registrado bajó en 18.805 personas respecto a octubre, hasta los 2,42 millones.

**La inflación se estabiliza en cotas todavía algo elevadas.** El indicador adelantado del IPC general de noviembre se situó en el 3,0%, 1 décima menos que en octubre, una estabilización tras la tendencia alcista observada desde mayo, cuando la inflación era del 2,0%. El leve descenso fue más modesto de lo esperado; el precio de la electricidad cayó menos de lo previsto respecto a octubre, mientras que alimentos y ocio y cultura presionaron al alza. Así, existen riesgos alcistas sobre la previsión de inflación debido a una inercia mayor de la esperada en la inflación ligada a los servicios, junto con la resistencia del precio de la electricidad a corregirse sustancialmente.

### España: PMI

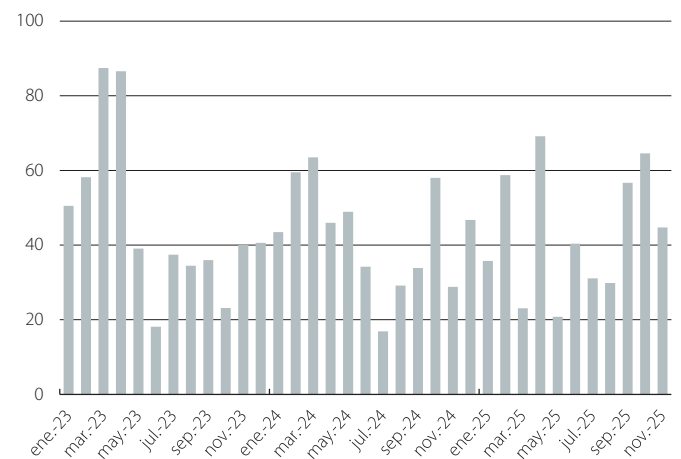
Nivel



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global PMI.

### España: afiliados a la Seguridad Social\*

Variación intermensual (miles de personas)

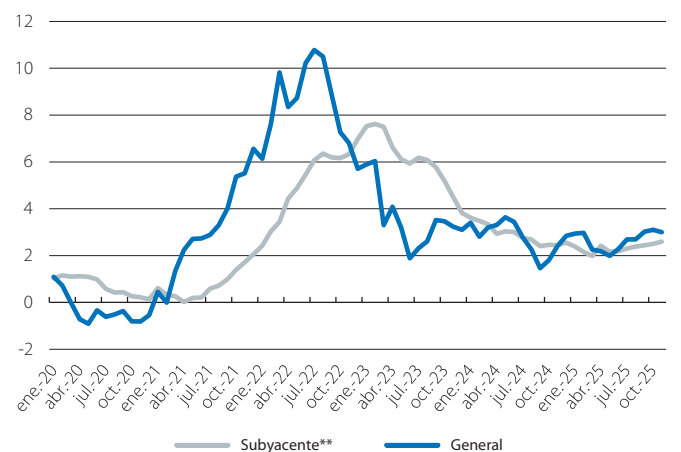


Nota: \* Serie corregida de estacionalidad.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

### España: inflación\*

Variación (%)



Notas: \* Los datos de noviembre son preliminares. \*\* La inflación subyacente excluye alimentos no procesados y energía.

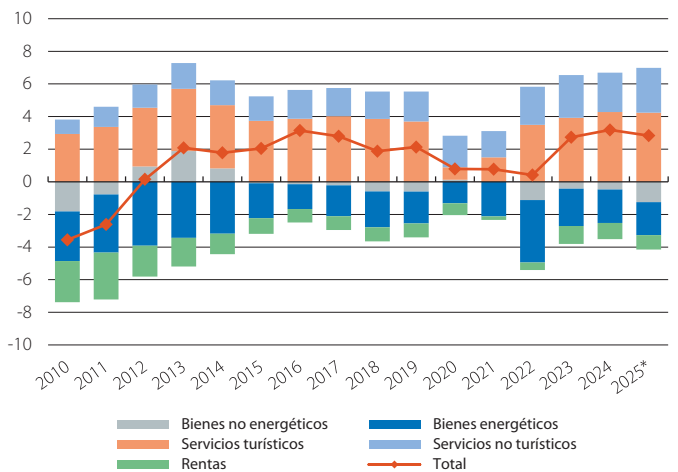
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

**Se reduce el superávit en cuenta corriente por el tirón importador.** El saldo de la balanza por cuenta corriente hasta septiembre, en términos acumulados de 12 meses, arrojó un superávit del 2,8% del PIB, 0,3 puntos menos que en el conjunto de 2024. El retroceso se debió principalmente al gran dinamismo en importaciones de bienes no energéticos para abastecer una pujante demanda interna, muy superior a la de las exportaciones. Esto dejó un déficit del saldo de bienes no energéticos del 1,2% del PIB, 7 décimas más que a finales del año 2024. Por su parte, el déficit energético anotó una leve mejora al situarse en el 2,0% del PIB frente al 2,1% en 2024, con precios que siguen bajando (-15% interanual en 2025). Por el lado de los servicios, resalta el avance de los no turísticos, con un superávit del 2,7% del PIB frente a un 2,4% en 2024, con un aumento de las exportaciones del 10% interanual. El turismo mantuvo su buen desempeño con un superávit del 4,2% del PIB, tras su récord del 4,3% el año pasado. Por áreas geográficas, entre enero y septiembre, destaca una caída de exportaciones de bienes a EE. UU. del 7,4% interanual, que dejó un déficit comercial de 10.785,6 millones con el país estadounidense.

**Reducción del déficit público hasta el 3T respecto al año pasado.** Hasta septiembre, el déficit público consolidado (excluidas las Corporaciones locales) se redujo al 1,1% del PIB, frente al 1,5% del mismo periodo de 2024, gracias al fuerte dinamismo de los ingresos públicos (+7,2% interanual) frente a un gasto más contenido (+5,7%). En términos nominales, el déficit ha sido un 23% menor que hace un año. La recaudación fiscal creció un 7,8%, impulsada por los impuestos directos (+9,9%) e indirectos (+7,3%), mientras que las cotizaciones sociales avanzaron un 6,5%. Por el lado del gasto, destaca el aumento del vinculado a prestaciones sociales (+6,3%), en tanto que la remuneración de asalariados se mantuvo moderada (+3,1%), a la espera de que se aplique en diciembre de forma retroactiva la revalorización pactada del 2,5%. Con esta evolución, todo apunta a un déficit cercano al 2,5% del PIB en 2025 (vs. 3,2% en 2024), mejor que nuestra actual previsión del 2,7% elaborada con datos del primer semestre.

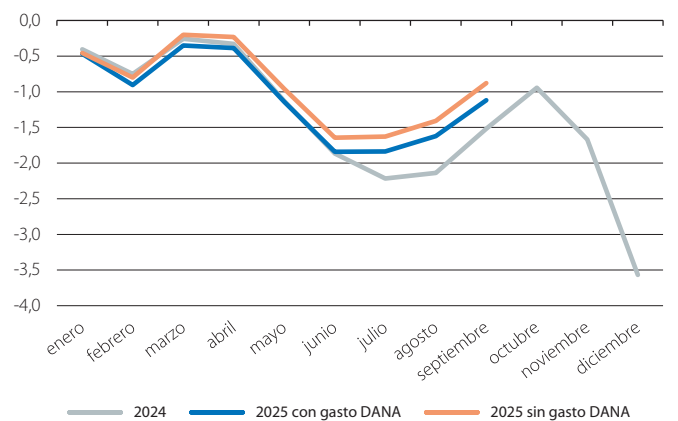
**El aumento del precio de la vivienda no da tregua.** El valor de tasación de la vivienda libre creció en el 3T un 3,0% intertrimestral y un 12,1% interanual, una aceleración respecto al 10,4% del 2T y la mayor subida desde 2005. Este repunte refleja el desequilibrio entre oferta y demanda, aunque en términos reales el precio sigue un 27% por debajo de los máximos de 2007. En este contexto, las compraventas están mostrando cierta volatilidad: tras varios trimestres con aumentos superiores al 10%, agosto registró una caída de las compraventas del 3,4% y septiembre, un leve repunte del 3,8%, aunque el volumen sigue siendo elevado con 707.800 operaciones en el acumulado de 12 meses, el máximo desde 2007.

**España: balanza por cuenta corriente (% del PIB)**



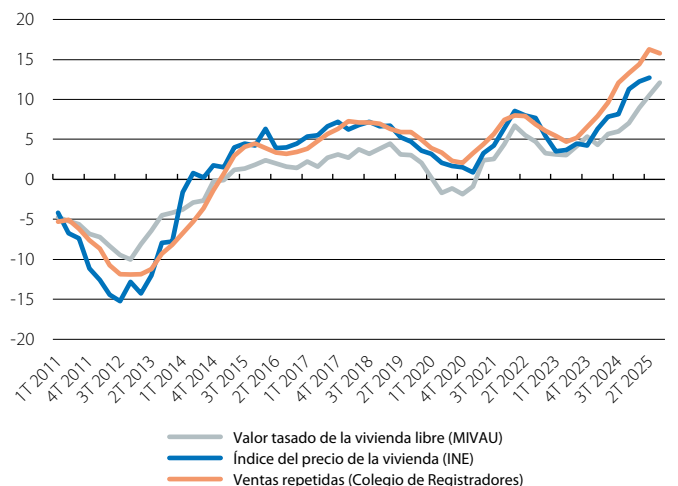
**Notas:** \* Dato acumulado de 12 meses hasta septiembre. Datos de bienes según la clasificación CUCI.  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

**España: capacidad/necesidad de financiación de las Administraciones públicas (% del PIB)**



**Nota:** Datos consolidados y que excluyen las Corporaciones locales, dado que los datos de estas todavía no se han publicado.  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de la IGAE.

**España: precio de la vivienda Variación interanual (%)**



**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del INE, del MIVAU y del Colegio de Registradores.