

Liderar
Defender
Impulsar
Promover



**Informe
Economía**

Panorama Económico y Empresarial

Julio de 2026
(fecha de cierre: 16 de julio)

Sumario

Economía mundial

- El FMI recorta las previsiones del crecimiento mundial y advierte de riesgos crecientes ligados a la energía y a la sostenibilidad del boom de la IA.
- Las continuas hostilidades entre Estados Unidos e Irán reavivan el temor a una interrupción del suministro energético mundial.
- El mercado laboral estadounidense da señales de desgaste tras varios meses de fortaleza, con una creación de empleo muy inferior a la esperada en junio

Economía española

- A falta de conocer los datos del PIB y de la EPA del segundo trimestre, la información que se obtiene de los indicadores de actividad y empleo apunta a un repunte en ambas variables.
- El mayor dinamismo de las exportaciones, turísticas y de bienes, compensan cierta desaceleración del consumo.
- La afiliación a la Seguridad Social sorprendió positivamente en junio y el número de cotizantes alcanzó un nuevo máximo histórico, superando los 22,4 millones. Además, el ritmo de crecimiento interanual de la afiliación repuntó notablemente en junio, a lo que contribuyó el proceso de regularización de población migrante.
- Según el Gobierno, a 30 de junio se habían registrado 159.097 afiliados a la Seguridad Social como resultado del proceso de regularización. Esta cifra equivale al 27,2% del incremento de la afiliación entre marzo y junio.
- La inflación se mantiene en el 3,2% en junio, contenida por las medidas de reducción de impuestos.
- El Gobierno presentó el techo de gasto para 2027 y los objetivos de Estabilidad y Deuda Pública para el trienio 2027-2029. Destaca el incremento del gasto público aprobado para el próximo año, que da continuidad al carácter expansivo observado en 2026.

Actividad empresarial

- La actividad y la facturación repuntan en el segundo trimestre, impulsadas por la fuerza del sector servicios, frente a la debilidad industrial.
- El coste de crédito empresarial se encarece de forma generalizada en mayo y el endeudamiento empresarial se sitúa en mínimos históricos.
- La confianza empresarial mejora y el empleo crece. Sin embargo, la recuperación sigue siendo asimétrica y lastra a las microempresas.

Escenario Internacional

El FMI ve una economía mundial más resiliente de lo esperado, pero advierte de riesgos crecientes ligados a la energía y a la sostenibilidad del boom de la IA

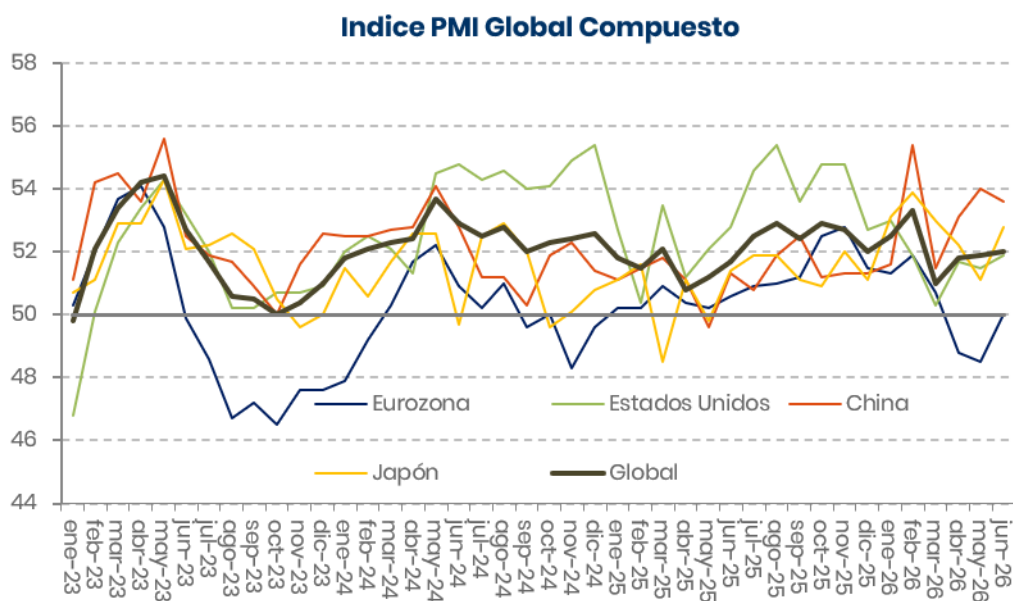
El conflicto en Oriente Próximo ha vuelto a escalar en los últimos días, con Estados Unidos e Irán protagonizando un nuevo episodio de hostilidades, que ha devuelto la tensión al estrecho de Ormuz y ha reavivado el temor a una disrupción del suministro energético mundial. Por otro lado, el vertiginoso auge de la inteligencia artificial continúa actuando como un potente contrapeso, inyectando dinamismo a la inversión y al comercio tecnológico justo cuando la actividad global más lo necesita. El resultado es un crecimiento mundial que se modera, pero que resiste mejor de lo que muchos analistas habían anticipado hace apenas unos meses.

El Fondo Monetario Internacional, en su actualización de julio, ha plasmado precisamente esta dualidad, revisando a la baja el crecimiento mundial para 2026 en una décima hasta el 3,0%, y repuntando hasta el 3,4% en 2027. Sin embargo, detrás de ese aparente equilibrio se esconden trayectorias muy divergentes entre países, según su grado de exposición a la guerra y su posición en la cadena de valor tecnológica. Los exportadores de energía ajenos al conflicto y las economías mejor integradas en el ecosistema de la IA, como Corea, China o Taiwán, sorprenden al alza, mientras que los importadores de energía con escasa presencia tecnológica, muchos de ellos países de renta baja, ven debilitarse su actividad. Por tanto, el mensaje más relevante del momento es que ya no existe un único ciclo económico global, sino varias realidades que dependen de cómo afectan estos dos shocks simultáneos a cada economía.

En el plano de los precios, la buena noticia ha sido el alivio energético, tras los sucesivos altos el fuego y el memorando de entendimiento entre Washington y Teherán, que permitió que el petróleo se acercara a niveles previos a la guerra. No obstante, el recrudecimiento de las tensiones en los últimos días, con un Ormuz prácticamente paralizado, demuestra la fragilidad de esta tregua. El FMI, por su parte, prevé que la inflación mundial siga una trayectoria ascendente en el corto plazo: del 4,1% registrado en 2025 pasaría al 4,7% en 2026, para luego moderarse hasta el 3,9% en 2027, siendo impulsado este repunte principalmente por el encarecimiento de la energía y los alimentos. El pronóstico de inflación para 2026 se ha revisado al alza en 0,3 puntos porcentuales respecto al informe WEO de abril de 2026, mientras que el de 2027 se ha elevado en 0,2 puntos porcentuales.

A todo ello se suma otro factor de incertidumbre: los crecientes interrogantes sobre la sostenibilidad del boom de la inteligencia artificial. El Banco de Pagos Internacionales alerta sobre la opacidad de la financiación circular entre hiperescaladores, fabricantes de chips y laboratorios de IA, y sobre el riesgo de que la competencia de modelos abiertos, especialmente los desarrollados en China, erosione las expectativas de rentabilidad que hoy sostienen buena parte de las valoraciones bursátiles.

Los datos de junio muestran una aceleración, con el PMI global compuesto alcanzando 52,0 puntos frente a los 51,9 de mayo, marcando su nivel más alto en cuatro meses y extendiendo a cuarenta y un meses consecutivos la lectura por encima del umbral de expansión de 50,0. No obstante, tras esta cifra aparentemente sólida empieza a apreciarse una recomposición relevante entre los sectores que la sustentan: la manufactura, que había liderado el crecimiento desde el estallido del conflicto en Oriente Próximo, moderó su ritmo, mientras que los servicios, aunque todavía por detrás, superaron su mejor registro. Esta rotación sugiere que el impulso inicial ligado a las compras anticipadas y el acopio de inventarios podría estar agotándose en el sector industrial, trasladando parte del dinamismo hacia la actividad de servicios. En cuanto a los precios, la moderación reciente del coste de la energía permitió que tanto la inflación de costes, como la de precios de venta, descendieran a mínimos de tres meses, un alivio más visible en la manufactura que en los servicios.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de S&P Global

La economía estadounidense cerró el segundo trimestre con un tono de moderado optimismo. El PMI Compuesto ha reflejado esta dinámica, al avanzar hasta 51,9 puntos en junio, frente a los 51,5 registrados en mayo. Detrás de esta cifra se esconde una industria manufacturera que mantiene un ritmo de producción sostenido, a la que se suma un sector servicios que, aunque todavía crece con cautela, empezó a mostrar signos de mayor dinamismo. A esto se añadió un repunte en los nuevos pedidos justo al cierre del trimestre, señal de que la demanda no pierde impulso, mientras las empresas se mostraron algo más confiadas de cara a los próximos doce meses.

El mercado laboral ha comenzado a mostrar señales de desgaste tras varios meses de fortaleza sostenida. Después de encadenar tres meses consecutivos de datos mejores de lo esperado, la creación de empleo se frenó bruscamente en junio, con apenas 57.000 nuevas nóminas no agrícolas, frente a las 114.000 que marcaban las previsiones. A esto se suma una revisión a la baja de los datos de abril y mayo, dejando el balance de los dos meses previos en 74.000 puestos de trabajo por debajo de lo comunicado inicialmente. La tasa de desempleo, no obstante, descendió una décima, hasta el 4,2%, en junio.

El IPC sorprendió a la baja en junio, con una tasa general que se moderó hasta el 3,5% (4,2% anterior) y la subyacente bajó hasta el 2,6% (2,9% anterior). El buen dato impulsó las bolsas y redujo la probabilidad de subida de tipos en la reunión de la Fed de julio. Persisten, no obstante, los riesgos inflacionistas por la tensión Estados Unidos-Irán. Kevin Warsh, presidente de la Fed, insistió ante el Congreso en que la Fed "no tiene tolerancia" para una inflación persistentemente elevada y evitó dar guía alguna sobre lo que sucederá en las reuniones de julio o septiembre. Además, señaló que el shock de oferta de la IA avanza más rápido de lo previsto.

En este contexto, el FMI ha mantenido prácticamente sin cambios sus proyecciones para la economía estadounidense y prevé que el crecimiento del PIB se sitúe en el 2,3% en 2026 y se modere levemente, hasta el 2,2% en 2027, cifras casi idénticas a las publicadas en abril. La actividad se sostiene gracias a la política fiscal y a unas condiciones financieras favorables, así como a la continua inversión empresarial en tecnología y a la solidez de la productividad, mientras que el impacto de la guerra en Oriente Próximo resulta limitado al tratarse de un país exportador neto de energía.

En la Eurozona, la producción industrial retrocedió en mayo, con una caída del -1,2% en tasa interanual, revirtiendo así el repunte de abril (0,4%). Por componentes, destaca el comportamiento dispar entre sectores: mientras los bienes de equipo (2,6%), la energía (1,3%) y los bienes intermedios (1,2%) registraron avances, los bienes de consumo se vieron especialmente penalizados, con caídas del -3,0% en bienes duraderos y de hasta el -10,7% en bienes no duraderos.

Los indicadores de confianza apuntan hacia una evolución más favorable de la economía europea. El Indicador de Sentimiento Económico de la Eurozona siguió mejorando en junio, pero continúa por debajo de los niveles promedio del primer trimestre. El PMI compuesto registró una mejora de cinco décimas, en junio, hasta situarse en 50 puntos. En esta ocasión, el PMI manufacturero disminuyó, hasta situarse en 51,4, mientras que el correspondiente a los servicios repuntó levemente, hasta 49,4, tras el deterioro de los últimos meses.

El FMI ha rebajado sus expectativas de crecimiento para la Eurozona, situando el avance del PIB en un 0,9% para 2026, dos décimas menos que en su pronóstico de abril, y anticipando una recuperación, hasta el 1,2% en 2027. Detrás de esta corrección se encuentra un importante efecto negativo arrastrado del primer trimestre, atribuible en gran parte a Irlanda, aunque el organismo también detecta un debilitamiento más generalizado en otras economías de la región. El encarecimiento de la energía añade otra capa de presión, pese a las medidas fiscales de amortiguación.

El mercado laboral de la Eurozona mantiene su fortaleza en mayo, con la tasa de paro estable en el 6,2%. Estos datos confirman la resiliencia del mercado laboral europeo, que se mantiene en niveles próximos a mínimos históricos pese al contexto de incertidumbre actual. Por países, Alemania (3,8%) y Países Bajos (3,9%) se mantienen a la cabeza con las tasas de paro más bajas, mientras que en el extremo opuesto se sitúan España (10,3%) y Francia (8,2%), con las tasas de paro más elevadas entre las grandes economías europeas.

En junio, la inflación de la Eurozona sorprendió a la baja al situarse en el 2,8%, por debajo de las previsiones del mercado (3,0%) y retrocediendo notablemente desde el 3,2% de mayo. Se trata del registro más bajo desde febrero, previo al estallido del conflicto en Irán, aunque el indicador continúa por encima del objetivo del 2,0% marcado por el BCE. Por su parte, la tasa subyacente también moderó su ritmo hasta el 2,4%, dos décimas menos que en mayo. A nivel país, el retroceso fue generalizado entre las grandes economías: Alemania pasó del 2,7% al 2,4%; Francia registró una caída notable, del 2,8% al 2,0%; e Italia moderó levemente, hasta el 3,1% desde el 3,2%, mientras que España fue la excepción, manteniendo su tasa sin cambios en el 3,6%.

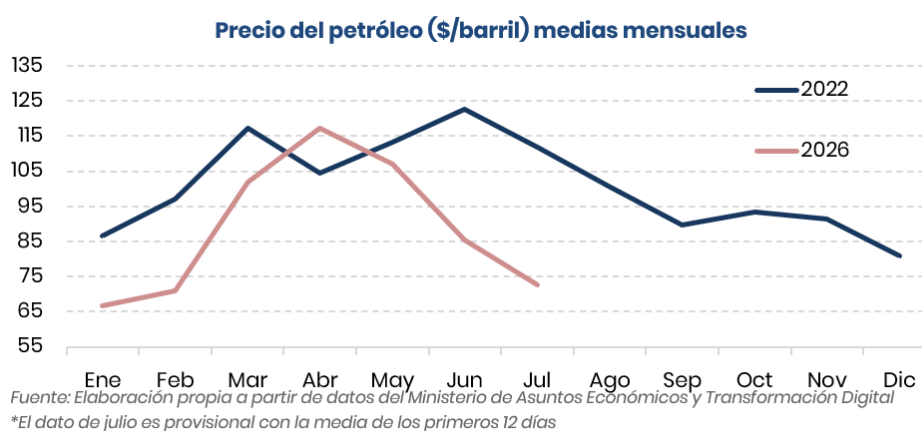
La economía china cerró el segundo trimestre con un tono mixto, en el que las señales de fondo apuntan a una pérdida de impulso. El PIB avanzó un 0,9% trimestral, en línea con lo esperado, pero la tasa interanual se quedó en el 4,3%, el registro más débil en más de tres años y por debajo del objetivo oficial de Pekín del 4,5%-5%. Sin embargo, los datos de actividad de junio sorprendieron al alza: las ventas minoristas repuntaron un 1,0% interanual (-0,6% anterior) y la producción

industrial aceleró hasta el 5,3%. El lastre sigue siendo el sector inmobiliario, con la inversión en propiedades cayendo un -18% interanual y los precios de vivienda nueva y usada retrocediendo un -0,15% y -0,32%, respectivamente.

El comercio exterior chino mostró un dinamismo notable en junio, con las exportaciones creciendo un 27% interanual y las importaciones disparándose un 36%, la mayor subida en cinco años. Detrás de este impulso está la inteligencia artificial, con los precios de los chips escalando hasta un 700% en el último año e intensificando el comercio con Corea del Sur y Taiwán. En sentido contrario, las importaciones de crudo se hundieron un 41% interanual, reflejo de la cautela china ante el conflicto en Oriente Próximo.

En materia de precios, la tasa interanual del IPC bajó hasta el 1% en junio, tras el 1,2% de mayo, mientras que la tasa subyacente se situó en el 1,0%, una décima menos que en el mes anterior. La moderación de la inflación en junio está abriendo la puerta a que el Banco Popular de China valore nuevos recortes de tipos en lo que resta de año.

En junio, el precio del crudo Brent se situó en un promedio de 85,40 \$/barril, un -20,3% menos que en mayo (107,14 \$/barril). En tasas interanuales, fue un 19,5% superior que un año atrás, tanto medido en dólares, como al medirlo en euros. En los primeros días de julio, el precio del petróleo Brent ha mostrado un descenso notable con respecto al mes anterior (72,75 \$/barril en promedio) impulsado por la posibilidad de que Washington y Teherán alcancen un acuerdo. En los últimos días, si bien se confirmó que el bloqueo naval de Estados Unidos se limitará a los buques con origen o destino en puertos iraníes, descartándose el arancel del 20% al cargo que transite el Estrecho, el clima general continúa marcado por la tensión.



Economía española

Los indicadores apuntan a un repunte de la actividad y el empleo en el segundo trimestre

A falta de conocer los datos del PIB y de la EPA del segundo trimestre, que se publicarán la última semana de julio, la información que se obtiene de los indicadores de actividad y empleo apunta a un repunte en la tasa trimestral del PIB, que podría superar levemente el 0,6% del trimestre anterior, a no ser que el sector exterior drene en mayor medida el crecimiento.

Al mismo tiempo, junio ha cerrado un trimestre positivo para los afiliados a la Seguridad Social. La tasa trimestral desestacionalizada se eleva al 0,9% en el segundo trimestre, frente al 0,5% anterior. Hay que destacar el aumento de los afiliados extranjeros en este periodo, que han contribuido en un 44% al avance del total del empleo, resultado en el que ha influido el proceso de regularización (ver apartado del mercado laboral).

Si se confirman esos resultados, la economía podría mostrar un dinamismo mayor que el esperado en la primera parte del año, a pesar del impacto negativo que ha tenido la guerra de Irán, que a corto plazo ha sido mayor en términos de inflación (el IPC ha superado el 3% desde marzo), que en actividad y empleo.

El FMI, en su último informe publicado en julio, estima un crecimiento del PIB del 2,1% en 2026 para España, tasa inferior al último Panel de Funcas, que ha revisado ligeramente al alza el avance del PIB hasta el 2,3% de media, la misma previsión que mantiene CEOE para este año. La AIReF mejora las previsiones de crecimiento para 2026 y 2027, hasta el 2,5%. Para 2027, el FMI estima un 1,8%, mientras que el promedio de los analistas sitúa el crecimiento en el 2%.

Uno de los puntos fuertes de la economía española es la situación financiera del sector privado. Según el Banco de España y en términos del PIB, la deuda de los hogares y de las empresas se situó en el primer trimestre de 2026 en el 42,5% y el 62,5%, respectivamente. Estas ratios suponen mínimos históricos: desde 1999 para los hogares y desde 2001 en el caso de las empresas.

En contraste, la deuda de las Administraciones Públicas alcanzó el 101,0% del PIB en abril, frente al 102,6% del mismo periodo de 2025. El aumento del techo de gasto aprobado para 2027 (ver apartado de sector público) apunta a la continuidad de una política expansiva del gasto público, que es compatible con un menor déficit público por el dinamismo que seguirán teniendo los ingresos públicos.

Demanda y actividad

El mayor dinamismo de las exportaciones, turísticas y de bienes, compensan cierta desaceleración del consumo

A finales de julio se publicará la primera estimación de crecimiento del PIB para el segundo trimestre de 2026. Los indicadores disponibles hasta el momento muestran que la economía continúa mostrando un dinamismo notable, a pesar del incremento de la incertidumbre que persiste en el contexto internacional, el aumento de la inflación y el previsible endurecimiento de la política monetaria. Hasta el momento, el principal impacto que ha sufrido la economía española durante estos meses ha sido el incremento de la inflación y ha sido moderado, gracias a las medidas fiscales aprobadas por el Gobierno.

El acuerdo firmado entre Estados Unidos e Irán conllevó una mejora de las perspectivas y un rápido descenso del precio del petróleo, ante lo que los mercados reaccionaron de forma positiva. Sin embargo, en los últimos días se ha reavivado el conflicto y se ha vuelto a cerrar el estrecho de Ormuz, por lo que habrá seguir atentos a la evolución de la situación.

Ante este contexto de mayor inflación y peores perspectivas, el consumo privado ha mostrado cierta desaceleración. Así, el índice de comercio al por menor (ICM), en el promedio de abril-mayo registró un avance del 1,0% interanual, frente al promedio del primer trimestre del 3,3%. En el mes de mayo se observa un descenso en el gasto en estaciones de servicio y un aumento en el resto de componentes del ICM. También en las ventas interiores de las grandes empresas se aprecia una pérdida de vigor.

No obstante, los hogares se encuentran en una situación muy saneada. Por una parte, la deuda de las familias se sitúa en el 42,5% del PIB (mínimo desde finales de 1999) y una parte considerable de la misma está referenciada a tipos fijos. Por otra, el valor de sus activos financieros ha aumentado considerablemente los últimos años, debido a la revalorización de las participaciones en capital y fondos de inversión. A su vez, la tasa de ahorro se sitúa en niveles por encima de su promedio histórico (11,3% de su renta disponible en el primer trimestre). Todo ello hace que los hogares, o al menos buena parte de ellos, cuenten con margen suficiente para mantener su ritmo de consumo.

El PMI de manufacturas registró en abril y mayo sus mejores resultados desde octubre de 2025, con unos niveles de 51,7 y 51,2, gracias a la acumulación de stocks por parte de las empresas para hacer frente a las interrupciones en las cadenas de suministro. Sin embargo, en junio cayó de nuevo por debajo del nivel 50,

situándose en 49,7, reflejando una contracción marcada de los nuevos pedidos y de la producción. Además, los retrasos siguieron siendo habituales y la inflación de los insumos continuó elevada. En este contexto de incertidumbre, la confianza de las empresas, aunque mejoró ligeramente, continúa por debajo de su media histórica y las empresas están reduciendo ligeramente sus plantillas.

El PMI de servicios, tras situarse por primera vez en dos años y medio en niveles contractivos en abril (48,7), en mayo volvió a terreno expansivo (50,1) y en junio experimentó un notable repunte (54,2), gracias a la fortaleza de las ventas y de la actividad. Las empresas muestran un creciente optimismo respecto a las perturbaciones causadas por el conflicto en Oriente Próximo (gracias al acuerdo firmado entre Irán y EE. UU. en el momento de recopilación de los datos), si bien manifiestan que las presiones inflacionistas siguen siendo elevadas.

Desde el punto de vista del sector exterior, la información de aduanas disponible para el periodo enero-abril muestra cierta recuperación del ritmo de avance de los flujos exteriores, con un aumento de las importaciones (0,3%) más contenido que en el caso de las exportaciones (2,0%), tras registrar crecimientos notables en el mes de abril (8,7% y 5,8%, respectivamente), si bien ese dato puede estar influenciado por el efecto Semana Santa. Con esta evolución de los intercambios comerciales, el déficit comercial se reduce moderadamente con respecto al mismo periodo del año anterior, desde los -18.982,0 millones hasta los -16.849,6 millones. En la misma línea, según los datos de Balanza de Pagos publicados por el Banco de España, en el acumulado de 12 meses hasta abril, el superávit de la balanza por cuenta corriente alcanzó los 48 miles de millones (2,8% del PIB, frente al 3,0% del PIB del mismo periodo del año anterior). Este menor saldo positivo ha sido consecuencia de un superávit de la balanza de servicios turísticos algo menor (4,1% del PIB, frente al 4,3% del PIB en 2025) y un déficit de la balanza de bienes y servicios no turísticos muy similar.

En los cinco primeros meses de 2026, la entrada de visitantes se aproximó a los 36,8 millones de turistas, un 5,0% más que en el mismo periodo de 2025. Además, frente a la desaceleración mostrada en la segunda parte de 2025, las tasas muestran una notable aceleración, desde el 1,2% de enero hasta el 9,5% de mayo. Este repunte del turismo posiblemente se deba a que parte del turismo internacional que viaja a Oriente Próximo se esté redirigiendo hacia España, ante la situación de conflicto en la zona. En consecuencia, habrá que observar si esta tendencia se mantiene a lo largo de los próximos meses, sobre todo si el contexto geopolítico mejora. Durante los cinco primeros meses de 2026, el gasto total de los turistas internacionales aumentó un 7,8% y alcanzó los 50.257 millones de euros.

Mercado laboral

Aumento notable de la afiliación en junio, con un repunte en términos interanuales, a lo que ha contribuido el proceso de regularización de inmigrantes

Los resultados de la afiliación a la Seguridad Social sorprendieron positivamente en junio. El número de cotizantes alcanzó un nuevo máximo histórico, superando ampliamente los 22,4 millones de personas, y presentó una notable aceleración en términos interanuales. Además, el buen comportamiento de la afiliación en los últimos meses se refleja en una ganancia de dinamismo en el conjunto del segundo trimestre. Sin embargo, conviene interpretar esta evolución con cautela, ya que estos resultados de la afiliación están influidos al alza, en parte, por el proceso de regularización extraordinaria de inmigrantes.

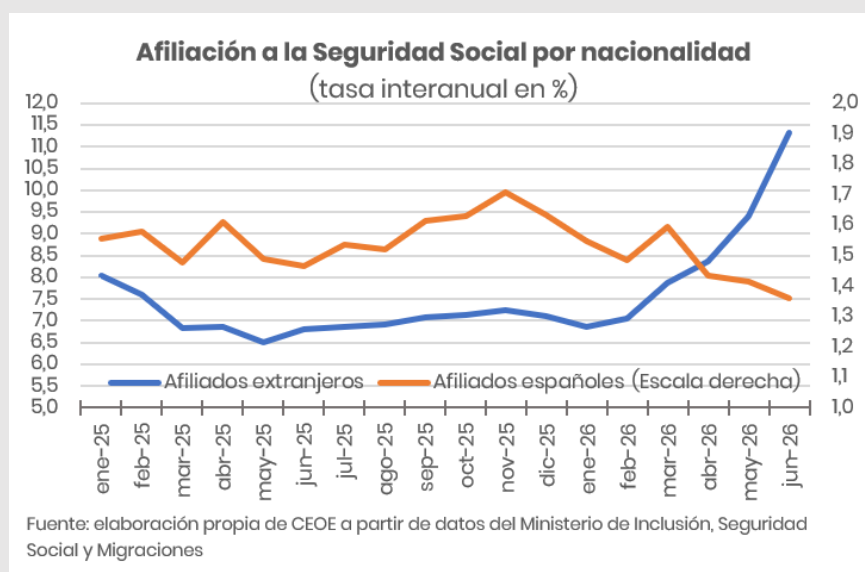
La afiliación a la Seguridad Social aumentó en 128.533 personas en junio, lo que supone una variación intermensual del 0,6%. Ambas cifras son claramente superiores al promedio registrado en este mismo mes, tanto en el periodo más reciente (2023-2025), como en el periodo prepandemia (2014-2019). De esta forma, los registros de la Seguridad Social acumulan 22.466.339 cotizantes. En términos desestacionalizados, la evolución también ha sido muy favorable. Así, según el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, en junio se produjo un aumento de 92.531 personas en la afiliación corregida de variaciones estacionales, el mejor resultado desde junio de 2021.

La creación de empleo, en términos de afiliados, ganó impulso de forma notable en el segundo trimestre. Según estimaciones de CEOE, la afiliación efectiva (descontando ERTE) corregida de efectos estacionales aumentó un 0,9% intertrimestral en el segundo trimestre, cuatro décimas más que en el primer trimestre. No obstante, como se analizará más adelante, hay un factor de carácter temporal que está afectando a su evolución en los últimos meses.

Volviendo a los datos brutos, el aumento de los registros de la Seguridad Social en junio se debió, en gran medida, al impulso del sector privado, que generó 104.875 puestos de trabajo, destacando especialmente las ramas de comercio y hostelería, con casi 80.000 nuevos cotizantes entre ambas. Mientras, el sector público incorporó 23.658 trabajadores adicionales. De este modo, más del 80% del incremento total de la afiliación en junio se concentró en el sector privado. En términos interanuales, la tasa de variación de la afiliación mejoró en tres décimas en junio, hasta el 2,8%, tras la ligera aceleración de mayo. En el sector privado, también repuntó en tres décimas en junio, hasta el 2,7%, mientras que en el sector público se moderó ligeramente, hasta el 3,0%.

Por sectores económicos, la evolución de la afiliación mantiene un comportamiento desigual en términos interanuales. La construcción consolida su posición como el sector más dinámico, intensificando su crecimiento, hasta alcanzar una tasa del 5,6%. En los servicios, el ritmo de avance mejoró dos décimas, hasta el 2,8%, mientras que la industria mantuvo su tasa interanual en el 1,9%. Por último, la agricultura creció un 0,2%, tras la variación nula de mayo.

El mayor dinamismo observado recientemente en la afiliación a la Seguridad Social está relacionado, en parte, con el proceso extraordinario de regularización de población migrante, cuyo plazo de presentación de solicitudes permaneció abierto entre el 16 de abril y el 30 de junio. En este contexto, los afiliados extranjeros, que venían creciendo a un ritmo elevado, en torno al 7,0% interanual desde 2025, mostraron un repunte significativo a partir de marzo, alcanzando en junio una tasa del 11,3%. Por el contrario, los afiliados de nacionalidad española mostraron una moderación gradual de su ritmo de crecimiento durante el primer semestre de este año, hasta situar su tasa interanual en el 1,4% en junio.



Según las estimaciones del Gobierno, a 30 de junio se habían registrado 159.097 afiliados a la Seguridad Social como resultado del proceso de regularización. Esta cifra equivale al 27,2% del incremento de la afiliación entre marzo y junio (584.192 nuevos cotizantes). De acuerdo con las estimaciones de CEOE, una vez descontado el efecto de la regularización, la afiliación a la Seguridad Social habría crecido en el segundo trimestre a una tasa interanual del 2,2%, una décima menos que en el primero y cuatro décimas por debajo del 2,6% observado al incluir los afiliados incorporados a través de dicho proceso. Asimismo, al excluir este efecto extraordinario, la tasa intertrimestral de los afiliados efectivos desestacionalizados se habría situado en el 0,5%, en línea con la registrada en el primer trimestre.

Inflación

La inflación se mantuvo en el 3,2% en junio, contenida por las medidas de reducción de impuestos

La inflación general se mantuvo en el 3,2% en junio y la subyacente disminuyó una décima, hasta el 2,9%. Las medidas aprobadas por el Gobierno para paliar los efectos de la guerra en Oriente Medio, que mantienen una reducción de los tipos impositivos aplicados en los carburantes y combustibles, han contenido el incremento de los precios de los productos energéticos. Si se hubiera retirado la totalidad de medidas este mes, el IPC habría aumentado un 4,0%.

Dentro de la inflación subyacente, destaca el aumento de los precios del componente de servicios, que, aunque reduce su tasa en dos décimas, se sitúa en el 3,9%, con el mayor avance dentro del núcleo de precios. Mientras, tanto los bienes industriales sin productos energéticos como los alimentos con elaboración, bebidas y tabaco, muestran un incremento mucho más contenido de sus precios, del 1,0% los primeros y del 1,8% los segundos.

Los precios energéticos registraron cierta aceleración en junio (6,7%, frente al 5,9% de mayo), debido, en parte, a la eliminación de las medidas de reducción de impuestos aplicados a la electricidad y el gas. No obstante, esa tasa se habría elevado hasta el 15,8% sin las reducciones aplicadas a los carburantes y combustibles. En concreto, los precios de los carburantes y combustibles aumentaron un 7,0%, frente al 12,3% registrado en mayo, y, sin las medidas, se habrían incrementado un 21,5%; tanto la electricidad (6,0%) como el gas natural (0,8%) registraron aumentos, frente a los recortes de los meses anteriores, cuando les aplicaban las medidas. Por su parte, los precios de los alimentos sin elaboración registran un descenso adicional en su tasa interanual de 0,7 puntos, hasta el 2,6%.

En la Unión Monetaria, el IPC armonizado de junio situó su tasa interanual en el 2,8%, cuatro décimas menos que el mes anterior, mientras que en España se ha mantenido en el 3,6%, por lo que el diferencial se amplía a ocho décimas.

La previsión actual del IPC de CEOE es del 3,1% de media anual para 2026, considerando una gradual normalización del tráfico en el estrecho, con aumentos transitorios de precios por encima de esa tasa mientras se mantenga la situación de conflicto.

Sector Público

El Gobierno ha presentado el techo de gasto para 2027 y los objetivos de Estabilidad y Deuda Pública

En una situación de prórroga presupuestaria desde 2023, el Consejo de Ministros celebrado el 7 de julio aprobó el techo de gasto para 2027 y los objetivos de Estabilidad y de deuda pública para el periodo 2027-2029, si bien el Parlamento lo rechazó posteriormente. Respecto al primero, se alcanza un nuevo máximo histórico en 2027, con 226.032 millones de euros, lo que supone un crecimiento del gasto del 6,6% respecto a 2026, por encima del PIB nominal previsto por el Gobierno (5,0%). El déficit se situará por debajo del 2% del PIB (-1,8% del PIB) el próximo año y seguirá una senda levemente descendente hasta el -1,5% del PIB en 2029. Cabe señalar que a partir de 2027 no se incluyen los fondos europeos en estas proyecciones. España ha recibido el 77% de estos recursos, hasta 77.000 millones de euros.

Se anticipa que la deuda pública se sitúe por debajo del umbral del 100% del PIB en 2026 y que continúe una tendencia decreciente en los años siguientes, habida cuenta de la mejora del saldo presupuestario y de la continuidad del ciclo económico de crecimiento sostenido.

Objetivos de estabilidad presupuestaria del Gobierno de España

Julio de 2026

	2025	2026	2027	2028	2029
Déficit público de las AA.PP. (%PIB)	-2,4	-2,1	-1,8	-1,6	-1,5
Regla de gasto (% variación anual)	4,8	4,7	4,0	3,8	3,6
Deuda pública (%PIB)	100,7	99,1	97,6	96,4	95,3

Fuente: Ministerio de Hacienda

Por su parte, la AIReF mantiene el déficit público en el -2,6% del PIB en 2026 y estima que la deuda pública se reducirá hasta el 99,3% del PIB este año. Si se excluyen las medidas de la DANA, el tren de borrascas y la crisis en Oriente Medio, el saldo fiscal sería del -1,8% del PIB.

La institución fiscal ha revisado al alza la previsión del crecimiento del gasto neto de medidas de ingresos en 2026, hasta el 6,4%, por encima de lo previsto por el gobierno, lo que reduce el margen para cumplir los compromisos fiscales asumidos en el plan fiscal.

En el caso de la regla nacional y tras los incumplimientos de 2024 y 2025, la AIReF continúa alertando del riesgo de incumplimiento en 2026 en la Administración Central, la mayor parte de las CC. AA. y algunas grandes CC. LL.

Hay que destacar que la AIReF considera que la presentación en plazo del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2027 y del Plan Presupuestario reforzaría la calidad institucional, la transparencia y la supervisión fiscal.

En cuanto a la ejecución presupuestaria del Estado, hasta mayo, el saldo negativo alcanzó un -0,8% del PIB, superior al del mismo periodo del año anterior (-0,6% del PIB). El saldo primario está prácticamente en equilibrio, frente al superávit que se registró hasta mayo del año anterior (0,2% del PIB).

Se sigue observando una notable fortaleza de los ingresos, sobre todo, la recaudación de impuestos, que aumenta un 7,6%, debido al dinamismo del IRPF y del Impuesto sobre Sociedades, con incrementos del 14,5% y del 12,2%, respectivamente.

Pero lo que más destaca es la expansión del gasto público (+9,1%), y, en particular, de la partida con mayor peso, las transferencias a otras AA. PP. (+9,2%). La compensación de las pérdidas causadas por la meteorología adversa en las regiones del sur, los fondos para paliar los efectos de la crisis por la guerra en Irán y el aumento de las transferencias a las CC. AA y CC. LL. explican este vigor del gasto público. A esto hay que añadir el aumento del gasto en intereses (11,1% hasta mayo).

Actividad empresarial

- Según la EBAE, las empresas perciben un aumento de la facturación y una recuperación de la inversión en el segundo trimestre de 2026.
- Las ventas de las grandes empresas muestran una desaceleración, por el menor crecimiento de las ventas interiores, a pesar del repunte de las exportaciones.
- En mayo, se observa un encarecimiento generalizado en todos los tramos del coste de la financiación empresarial.
- La mayoría de los indicadores de confianza empresarial mejoran en junio.
- Más empresas que antes de la pandemia, pero las microempresas continúan perdiendo tejido y la construcción encadena un semestre de caídas interanuales.

Facturación y ventas

Según la **Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE)**, las empresas perciben un aumento de la facturación en el segundo trimestre de 2026 descontados los efectos estacionales, lo que supone una recuperación tras la ligera caída observada en el primer trimestre. Por sectores, el comportamiento es mayoritariamente positivo, con aumentos en casi todas las ramas de actividad. En relación con las decisiones de inversión, los resultados apuntan a una recuperación, tras el retroceso registrado en el trimestre anterior, liderando la industria frente al resto de los sectores. En materia de precios, la guerra de Irán estaría afectando a los precios de compras y ventas de las empresas, fundamentalmente a través del encarecimiento de la energía, que además supone uno de los principales frenos sobre la actividad empresarial. Al margen del conflicto, la incertidumbre sobre la política económica también repunta con fuerza este trimestre.

El Índice General de Cifra de Negocios Empresarial (ICNE) continuó la senda alcista en abril, dejando atrás el estancamiento de inicio de año. En concreto, el ICNE corregido de efectos estacionales y de calendario presentó en abril una variación del 8,2% respecto al mismo mes del año anterior. La serie corregida presentó tasas de variación anual positivas en todos los sectores analizados. Entre ellos destacó el dinamismo de *Industrias extractivas y manufacturera*, que lideró el crecimiento con un 10,4% interanual. Por su

parte, el sector Suministro de energía eléctrica y agua, saneamiento y gestión de residuos experimentó el mayor repunte del período, al registrar una tasa interanual del 3,3% frente al -5,4% de marzo, lo que supone una aceleración de casi 9 puntos porcentuales tras cuatro meses con tasas interanuales negativas. Este salto se explica, fundamentalmente, por la moderación en el descenso de los precios de la electricidad, cuyo abaratamiento fue menos intenso que el registrado el año anterior.

Por otro lado, tanto el sector Comercio al por mayor y al por menor y reparación de vehículos de motor y motocicleta, como el de Servicios no financieros de mercados, continuaron con su tendencia al alza, registrando incrementos del 8,2% y del 6,3%, respectivamente.

Las ventas totales de las Grandes Empresas, deflactadas y corregidas de efectos estacionales y de calendario, crecieron en mayo un 1,8% en comparación con el mismo mes del año anterior. Esta tasa es un punto y medio inferior a la del mes previo (3,3%). La desaceleración responde, principalmente, al menor crecimiento de las ventas interiores, a pesar del repunte de las exportaciones. Sin embargo, el bimestre abril-mayo muestra un avance del 2,5%, seis décimas superior al del primer trimestre.

Las ventas interiores aumentaron un 1,2% interanual en mayo, frente al 3% de abril. El bimestre arroja una tasa del 2,1%, alrededor de medio punto por debajo del primer trimestre. Este menor dinamismo se explica, principalmente, por las ventas destinadas a la inversión, que se moderaron tres puntos y medio (del 4,3% en abril al 0,8% en mayo), y por las ventas de construcción, que volvieron a terreno negativo (-5,5%) tras el tímido aumento del mes precedente (1,7%), siendo la única rama de ventas con una tasa negativa.

Por su parte, las exportaciones alcanzaron en mayo un notable aumento, del 6%, consolidando la tendencia de los dos meses precedentes. Esto se debe tanto al destacado avance de las exportaciones a terceros países (7,3% tras el 4,9% de abril), como a la intensificación del crecimiento de las ventas con destino a la UE (5% frente al 3,4% anterior).

Costes laborales

A 30 de junio de 2026, hay 2.597 convenios con efectos económicos conocidos y registrados para 2026, que afectan a 826.725 empresas y 8.212.326 trabajadores. La variación salarial pactada en las negociaciones que despliegan efectos económicos en 2026 se sitúa en el 3,01% (3,39% en el mismo mes de 2025).

De las personas trabajadoras con variación salarial pactada para 2026, el 42,22% tienen incrementos salariales entre 2,51% y 3,0%, y el 29,15% tienen un incremento superior al 3,0%.

Por sectores de actividad, y teniendo en cuenta la provisionalidad de los datos, los servicios registran la mayor variación salarial (3,04%), seguida por la construcción (3,00%), la industria (2,97%) y el sector agrario (2,68%).

Condiciones y costes de financiación

Los tipos de interés medios para las nuevas operaciones de crédito a empresas mostraron en mayo un encarecimiento generalizado en todos los tramos de financiación. En los préstamos de hasta 250.000 euros, el tipo medio ponderado se situó en el 3,48%, un aumento de 0,07 puntos porcentuales, mientras que en las operaciones de entre 250.000 y 1 millón de euros, el repunte fue más pronunciado, pasando del 3,34% de abril al 3,45% en mayo. Por su parte, en los créditos de más de 1 millón de euros, el coste también experimentó un ligero incremento, hasta situarse en el 3,49%, frente al 3,44% de abril.

En cuanto al **volumen de nuevas operaciones de crédito**, en mayo se observó un comportamiento desigual, según la cuantía de la financiación. Las nuevas operaciones de crédito empresarial de hasta 250.000 euros registraron una contracción interanual del -9,6%, rompiendo la dinámica positiva de los meses previos. Por su parte, las operaciones de entre 250.000 y 1 millón de euros se mantuvieron prácticamente estables, con un leve repunte del 0,2%, profundizando así en la intensa desaceleración de los meses previos (cuando pasaron de crecer un 15,4% en marzo a un 3,6% en abril). El mayor dinamismo se concentró en los créditos superiores a 1 millón de euros, que lograron revertir el fuerte ajuste de abril (-14,6%), anotando un avance interanual del 5,4%, aunque todavía lejos del fuerte repunte registrado en marzo (26%).

Por último, **la deuda consolidada de las empresas** aumentó hasta los 1.070 miles de millones de euros en el primer trimestre de 2026, desde los 1.049 miles de millones de marzo de 2025. En términos del PIB, la ratio descendió al 62,5%, alcanzando un mínimo no observado desde el tercer trimestre de 2001.

Confianza empresarial

Tal y como se ha señalado en el apartado de Actividad y Demanda, el **PMI Compuesto** avanzó hasta los 53,3 puntos en junio, frente al 50,2 de mayo. Este impulso general de la actividad vino propiciado por el fuerte rebote del sector servicios, que consolida su recuperación, al crecer por segundo mes consecutivo (54,2 puntos frente a los 50,1 del mes anterior). Este resultado ha logrado contrarrestar la leve contracción de la industria manufacturera, cuyo índice retrocedió hasta los 49,7 puntos (desde el 51,2 de mayo).

Por su parte, **el Índice de Sentimiento Económico** experimentó un repunte en junio, hasta situarse en los 103,3 puntos. Esta cifra supone un incremento de 0,7 puntos respecto al mes anterior y rompe con una tendencia de cuatro meses consecutivos a la baja. Si bien el

indicador se mantiene por encima de su media histórica, todavía no ha logrado recuperar los niveles previos al inicio del conflicto en Oriente Medio, cuando alcanzó el máximo anual de 106 puntos en enero. Por sectores productivos, tanto la industria como, especialmente, la construcción, se sitúan por encima de su promedio a largo plazo, en contraste con el consumo, que se sitúa ligeramente por debajo.

Por último, el **Indicador de Confianza Empresarial** subió un 3,2% en el tercer trimestre de 2026 respecto al segundo. El 23,0% de los establecimientos empresariales prevén un trimestre favorable (21,0% anterior) y el 13,9% es pesimista sobre la marcha de su negocio (16,2% anterior). Todos los sectores aumentan la confianza respecto al trimestre anterior, siendo *Transporte y hostelería* (7,4%) el que presenta el mayor aumento. Asimismo, cabe destacar que la confianza empresarial aumentó en todas las comunidades autónomas.

Dinamismo empresarial

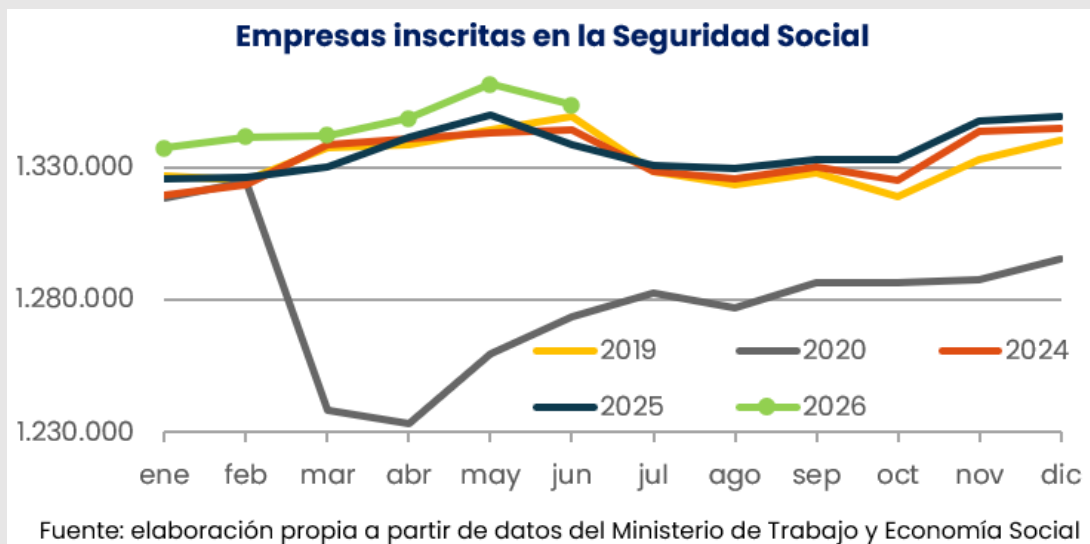
En junio, **el número de empresas inscritas en la Seguridad Social** superó en 4.211 al contabilizado en el mismo mes de 2019. Sin embargo, las compañías de menor tamaño, aquellas con 1 o 2 empleados y que representan el 51,0% del total, todavía no han recuperado los niveles previos a la pandemia. La situación continúa deteriorándose para estas microempresas, ya que, en comparación con junio de 2019, se registraron 29.740 menos, lo que las convierte en la única categoría que sigue por debajo de las cifras prepandemia.

Si se analiza por sectores, tanto la agricultura como la industria mantienen todavía un número de empresas inferior al existente antes de la crisis sanitaria. Por su parte, la construcción, pese a presentar niveles ligeramente superiores a los de 2019, encadena un primer semestre completo de descensos interanuales. En concreto, las empresas constructoras inscritas en la Seguridad Social registraron en junio una caída del 4,4% interanual. En contraste, los servicios continúan al alza y anotaron la tasa intermensual más elevada en lo que va de año (2,04%).

A finales de junio, el número de empresas inscritas en la Seguridad Social superó en 14.946 al contabilizado en el mismo mes del año pasado, lo que supone un aumento anual del 1,1%. Por su parte, el empleo en estas empresas inscritas creció un 3,1% interanual, lo que representa un incremento de dos décimas respecto a los dos meses anteriores.

La generación de puestos de trabajo sigue concentrándose, sobre todo, en las compañías de mayor tamaño, aquellas con más de 250 empleados, donde el empleo aumentó un 4,3% en comparación con hace un año, situándose ligeramente por debajo del 4,4% observado en mayo. Por el contrario, las empresas más pequeñas, de entre 1 y 9 trabajadores, registraron un avance menor del 1,4%, superando en cuatro décimas al de

mayo. Como consecuencia, el diferencial de crecimiento del empleo por tamaño de empresa se ha reducido, marcando su nivel más estrecho del presente ejercicio.



Principales indicadores empresariales (actualización: julio 2026)								
Indicador	2021	2022	2023	2024	2025	Penúltimo dato	Último dato	Periodo último dato
Facturación y ventas								
	Tasa de variación anual					Tasa de variación interanual		
Índice de cifra de negocios empresarial corregido de efectos estacionales y de calendario	21,2	23,4	-2,2	0,3	3,8	6,3	8,2	abr-26
Ventas en grandes empresas	6,1	5,8	1,5	1,9	3,9	3,3	1,8	may-26
Costes laborales								
	Tasa de variación anual					T. de variación interanual		
Coste laboral total por trabajador	5,9	4,2	5,5	4,0	3,4	3,8	4,9	IT 26
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	1.336.306	1.361.479	1.353.536	jun-26
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	3,5	3,4	3,5	may-26
Tipo de interés medio ponderado créditos entre 250 mil y 1 millón de euros	1,5	2,0	4,6	4,6	3,2	3,3	3,4	may-26
Tipo de interés medio ponderado créditos de más de 1 millón de euros	1,3	1,7	4,5	4,6	3,4	3,4	3,5	may-26
	Tasa de variación anual					T. de variación interanual		
Nuevas operaciones de crédito empresarial hasta 250 mil euros	-5,9	15,7	12,8	16,4	3,3	2,5	-9,7	may-26
Nuevas operaciones de crédito empresarial entre 250 mil y 1 millón de	-28,9	8,9	9,0	13,7	7,3	3,6	0,2	may-26
Nuevas operaciones de crédito empresarial de más de 1 millón de euros	-19,6	25,7	-17,6	16,0	15,7	-14,6	5,4	may-26
Confianza empresarial								
	Nivel medio anual					Nivel mensual o trimestral		
Indicador de sentimiento económico	105,2	101,1	100,4	103,1	103,1	102,6	103,3	jun-26
Índice de confianza empresarial armonizado Total Nacional	120,8	126,8	132,7	136,1	137,4	133,9	138,2	III T 26
PMI compuesto	55,3	51,8	52,5	54,8	54,0	50,2	53,3	jun-26
PMI manufacturas	57,0	51,0	48,0	52,2	50,9	51,2	49,7	jun-26
PMI servicios	55,0	52,5	53,6	55,3	54,5	50,1	54,2	jun-26
Mercados bursátiles								
	Nivel medio anual					Nivel mensual		
Índice IBEX 35	8.645,2	8.252,5	9.441,5	11.127,2	14.561,1	18.362,9	19.471,9	jun-26

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 julio 2026)								
Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario								
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
PIB	-10,9	6,7	6,4	2,5	3,5	2,8	2,3	1,9
<i>Gasto en consumo privado</i>	-12,2	7,2	4,9	1,7	3,0	3,3	2,6	1,7
<i>Gasto en consumo público</i>	3,5	3,6	0,8	4,5	2,9	2,4	1,6	1,1
<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	-8,9	2,6	4,2	5,9	3,6	5,8	4,4	2,5
<i>-Activos fijos materiales</i>	-10,2	1,4	3,1	4,4	3,3	6,0	4,1	2,1
<i>Construcción</i>	-8,4	0,5	4,0	5,5	4,0	5,2	4,8	2,6
<i>Bienes de equipo y act. cultivados</i>	-13,0	2,9	1,6	2,4	2,1	7,4	2,8	1,2
<i>-Activos fijos inmateriales</i>	-2,7	8,4	9,4	12,3	4,6	5,3	5,8	4,1
<i>Demanda interna (*)</i>	-8,8	7,0	4,1	1,6	3,4	3,7	2,8	1,7
<i>Exportaciones</i>	-20,1	13,4	14,2	2,2	3,2	3,6	2,0	2,8
<i>Importaciones</i>	-15,1	15,0	7,7	0,0	2,9	6,2	3,3	2,5
<i>Demanda externa (*)</i>	-2,2	-0,4	2,2	0,9	0,1	-0,9	-0,5	0,1
PIB corriente	-9,9	9,4	11,4	8,9	6,5	5,2	5,0	3,7
Deflactor del PIB	1,1	2,6	4,7	6,2	3,0	2,4	2,7	1,8
IPC (media anual)	-0,3	3,1	8,4	3,5	2,8	2,7	3,1	1,9
IPC (dic/dic)	-0,5	6,5	5,7	3,1	2,8	2,9	3,0	1,7
IPC subyacente (media anual)	0,7	0,8	5,2	6,0	2,9	2,3	2,7	2,6
Empleo (CNTR) (**)	-7,1	7,3	4,4	3,6	2,8	3,1	2,3	1,7
Empleo (EPA)	-2,9	3,3	3,6	3,1	2,2	2,6	2,1	1,7
Tasa de Paro (EPA) (% población Activa)	15,5	14,9	13,0	12,2	11,3	10,5	9,9	9,4
Productividad por ocupado (***)	-4,2	-0,5	1,9	-1,1	0,6	-0,3	0,0	0,2
Productividad por hora trabajada	0,3	-0,8	1,2	-0,2	1,2	0,7	0,3	0,2
Remuneración por asalariado	3,2	0,7	3,7	4,6	4,0	3,8	3,2	2,8
Coste laboral unitario (CLU)	7,7	1,2	1,8	5,8	3,3	4,1	3,2	2,5
Balanza por Cuenta Corriente (% PIB)	0,8	0,8	0,4	2,7	3,2	2,9	2,0	1,8
Déficit público (% PIB) (1)	-9,9	-6,7	-4,6	-3,5	-3,2	-2,4	-2,4	-2,2
Tipos de interés EE. UU. (dic)	0,25	0,25	4,50	5,50	4,50	3,75	3,50	3,25
Tipos de interés Eurozona (dic) (****)	-0,50	-0,50	2,00	4,00	3,00	2,00	2,50	2,50
Petróleo Brent (\$)	41,8	70,7	100,8	82,5	80,5	69,1	94,0	80,1

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 y 2025 teniendo en cuenta los gastos asociados a la DANA.