

Liderar
Defender
Impulsar
Promover

■
**Informe
Economía**

Panorama Económico y Empresarial

Junio de 2026
(fecha de cierre: 16 de junio)

Sumario

Economía mundial

- El shock energético derivado del conflicto en Oriente Medio impulsa un repunte generalizado de la inflación, retrasando su moderación hasta 2027, pese a una previsible corrección gradual de los precios energéticos.
- El acuerdo preliminar entre Estados Unidos e Irán abre la puerta a la reapertura progresiva del estrecho de Ormuz, aunque persisten importantes riesgos que podrían comprometer su implementación y estabilidad a medio plazo.
- La OCDE considera que el conflicto de Oriente Medio se consolida como el principal condicionante de las perspectivas globales y estima que su efecto será más acusado sobre los precios que sobre la actividad.

Economía española

- El diagnóstico compartido por las principales instituciones es el de una desaceleración suave y ordenada en 2026, en la que las distorsiones que ha generado el shock de oferta tensionan más los precios que la actividad.
- El crecimiento del PIB en 2026 se está basando en el dinamismo del consumo y de las exportaciones de servicios.
- El ritmo de avance de la afiliación a la Seguridad Social mejoró ligeramente en mayo, y anticipa un mayor vigor del empleo en el segundo trimestre. El total de cotizantes supera los 22,3 millones y alcanza un nuevo máximo histórico.
- Notable repunte del coste laboral por trabajador y mes en el primer trimestre, con un crecimiento elevado tanto del coste salarial como de los otros costes, según la Encuesta Trimestral de Coste Laboral.
- La inflación se mantiene en el 3,2% gracias a las medidas de reducción de impuestos sobre los productos energéticos.
- Hasta abril, el déficit del Estado aumenta por la expansión de los gastos, que supera el avance del PIB.

Actividad empresarial

- La actividad empresarial pierde impulso en el primer trimestre de 2026 y la incertidumbre sigue lastrando a las empresas.
- Los tipos de interés repuntan en abril y el crédito a las empresas pierde dinamismo.
- La confianza vuelve a terreno positivo en mayo, aunque mantiene una tendencia de moderación.

Escenario Internacional

La reapertura del estrecho de Ormuz requerirá un proceso progresivo hasta su normalización

Estados Unidos e Irán han alcanzado un acuerdo de principio cuya firma oficial está prevista para el 19 de junio, acompañado de un periodo de negociaciones de hasta 60 días. La reapertura del estrecho de Ormuz, incluso en el escenario más favorable, requerirá un proceso progresivo, que incluye operaciones de desminado, el restablecimiento de las coberturas aseguradoras y la recuperación de la confianza de los armadores. Se estima que harán falta alrededor de cuatro meses para recuperar el 80% de los flujos previos al conflicto, mientras que la normalización completa no se alcanzaría hasta 2027. Esto implica que, en el corto plazo, los inventarios globales seguirán deteriorándose.

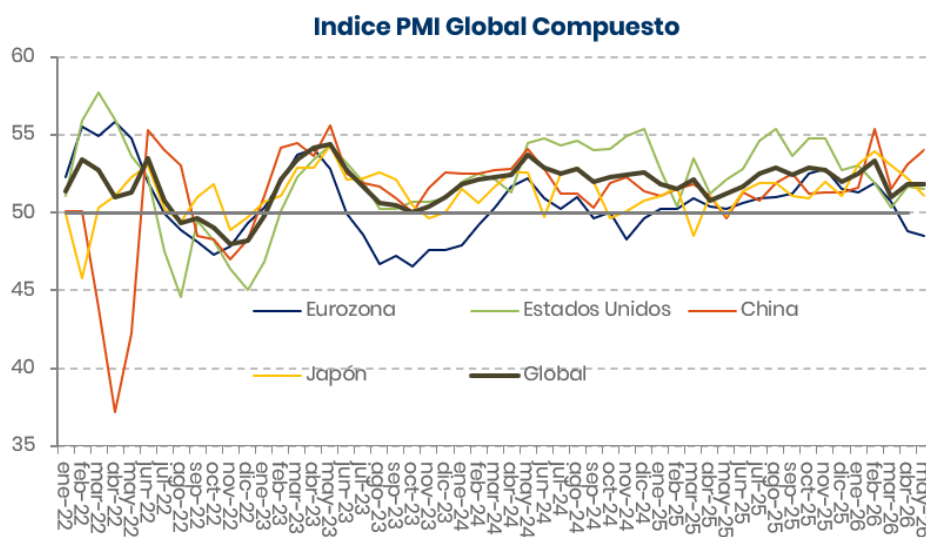
Otro foco de riesgo radica en el tratamiento de los activos iraníes congelados: Irán asegura que recibirá 24.000 millones de dólares, con 12.000 millones adelantados antes de las negociaciones nucleares, algo que la Administración Trump niega, generando un bloqueo inicial que puede comprometer el proceso. A ello se suma la posición de Israel. Netanyahu ha expresado escepticismo sobre el acuerdo y no está vinculado por él, lo que hace probable que Israel mantenga su presencia en el sur del Líbano y continúe actuando contra Hezbolá.

En este escenario de elevada incertidumbre, la OCDE ha publicado sus últimas Perspectivas Económicas, en las que el conflicto de Oriente Medio se consolida como el principal condicionante de las perspectivas globales. El organismo estima que su efecto será más acusado sobre los precios que sobre la actividad, aunque advierte que cuanto más se prolonguen las tensiones, mayores serán los costes económicos y sociales. El escenario central contempla una perturbación de carácter temporal, en la que la producción y el comercio energético de la región se irían recuperando gradualmente hasta alcanzar los niveles previos al conflicto a partir de la segunda mitad de 2026. Bajo este supuesto, la OCDE proyecta una desaceleración del crecimiento mundial desde el 3,4% registrado en 2025 hasta el 2,8% en 2026, con una ligera recuperación hasta el 3,1% en 2027. En materia de precios, las presiones se intensifican en el corto plazo: la inflación media de los países de la OCDE escalaría hasta el 4,3% en 2026, para moderarse posteriormente hasta el 3,0% en 2027, a medida que los precios energéticos se normalicen.

Previsiones de la OCDE (junio 2026)						
(variación interanual)	PIB			Inflación		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Mundo	3,4	2,8	3,1			
OCDE	1,8	1,5	1,7	4,0	4,3	3,0
Estados Unidos	2,1	2,0	1,8	2,7	3,5	2,3
Eurozona	1,4	0,8	1,2	2,1	2,8	2,4
Alemania	0,3	0,7	1,1	2,3	2,7	2,8
Francia	0,9	0,7	0,8	0,9	2,1	1,8
España	2,8	2,2	1,7	2,7	3,3	2,9
Italia	0,5	0,5	0,6	1,6	3,0	2,2
Japón	1,1	0,6	0,8	3,2	1,8	2,2
Reino Unido	1,4	0,9	1,1	3,4	3,7	2,4
China	5,0	4,5	4,3	-0,1	1,5	1,9
India	7,6	6,3	6,4	2,1	4,8	4,0
Brasil	2,3	1,6	2,1	5,0	4,4	3,6
México	0,8	0,8	1,8	3,8	3,9	3,2
Comercio mundial	5,0	3,1	2,9			

Fuente: OCDE

Los datos de actividad de abril y mayo ofrecen una lectura aparentemente alentadora: el PMI global compuesto repuntó hasta 51,8 puntos en ambos meses, recuperando parte del terreno perdido tras el retroceso de marzo hasta 51,0. Sin embargo, esta mejora debe interpretarse con cautela, ya que refleja, en buena medida, un efecto estadístico distorsionador: el adelanto de pedidos y compras preventivas por parte de empresas que buscaban protegerse frente al riesgo de nuevas disrupciones logísticas. En otras palabras, la recuperación del indicador no responde a un fortalecimiento genuino de la demanda, sino a decisiones de gestión de inventarios motivadas por la incertidumbre. El conflicto de Oriente Medio no solo ha presionado los precios de la energía, sino que ha alterado el comportamiento empresarial y el funcionamiento normal de las cadenas de suministro globales, introduciendo una fuente adicional de ruido en la lectura de los indicadores de coyuntura.



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

La economía estadounidense ha mostrado en 2026 una capacidad de resistencia notable frente al deterioro del entorno geopolítico, aunque con una estructura de crecimiento que oculta tensiones crecientes. El avance del 0,5% intertrimestral en el primer trimestre, impulsado por la inversión en inteligencia artificial y el dinamismo del consumo privado, confirma la fortaleza del sector tecnológico como motor principal de la expansión. Sin embargo, bajo la superficie de estos agregados, la economía muestra una creciente divergencia interna que se aproxima a una dinámica en forma de "K": mientras los hogares con mayor capacidad adquisitiva y las grandes empresas tecnológicas mantienen una posición sólida, los segmentos de menor renta acusan con mayor intensidad el encarecimiento de los costes energéticos y financieros, con una tasa de ahorro en niveles reducidos y un margen de ajuste cada vez más estrecho.

El mercado laboral ha mostrado una solidez notable en los últimos meses. Tras unos resultados más débiles en febrero, la creación de empleo se recuperó a partir de marzo, con el dato de abril revisado al alza hasta los 179.000 empleos, y mayo generando 172.000. La tasa de paro se ha estabilizado en el 4,3%, dibujando en conjunto un mercado laboral que modera su ritmo, pero permanece firme.

La inflación, que había cerrado 2025 en el 2,7%, aceleró con fuerza por el encarecimiento energético derivado del conflicto: en mayo alcanzó el 4,2%, con la subyacente escalando hasta el 2,9%, su nivel más alto desde septiembre de 2025. Ante este repunte, la Reserva Federal mantuvo los tipos en el rango del 3,50%-3,75% adoptando un tono cada vez más cauteloso, mientras el mercado retrasa la primera bajada hasta diciembre de 2026 y descarta prácticamente un segundo recorte en el año. A este escenario se suma el relevo institucional de Jerome Powell

por Kevin Warsh al frente de la Fed, en un momento en que la credibilidad de la institución resulta especialmente crítica.

En este contexto, la OCDE ha revisado ligeramente a la baja sus proyecciones para la economía estadounidense: prevé que el crecimiento del PIB se modere desde el 2,1% en 2025 hasta el 2,0% en 2026, con una desaceleración adicional hasta el 1,8% en 2027. A corto plazo, el mayor precio de la energía y el débil crecimiento del empleo erosionarán la renta disponible real y presionarán el consumo privado, mientras que la inversión mantendrá mayor dinamismo, impulsada por el gasto en inteligencia artificial y un tratamiento fiscal más favorable. La inflación, por su parte, se revisó al alza hasta el 3,5% en 2026 y el 2,3% en 2027.

En la Eurozona, el arranque de 2026 se caracterizó por un retroceso de la actividad, tras el débil crecimiento registrado en los meses previos. En el primer trimestre, el PIB cayó un -0,2% intertrimestral, influido, en gran medida, por la pronunciada contracción de Irlanda (-12,1%). En términos interanuales, la desaceleración fue notable, con un avance del 0,3%, nueve décimas menos que en el trimestre anterior. Asimismo, se observa una considerable disparidad en las tasas trimestrales entre las principales economías del área: Francia mostró un ligero descenso, mientras que Alemania e Italia registraron crecimientos moderados y España sobresalió por su dinamismo.

En el segundo trimestre, los indicadores de confianza apuntan hacia una evolución desfavorable de la economía europea. El Indicador de Sentimiento Económico de la Eurozona mejoró en mayo tras tres meses de bajadas, pero continúa por debajo de los niveles promedio del primer trimestre. El PMI compuesto registró un nuevo deterioro en mayo, hasta situarse en 48,5, lo que supone el valor más bajo en 18 meses, y continúa en zona de contracción (por debajo de 50). En esta ocasión, el PMI manufacturero disminuyó en mayo, hasta situarse en 51,6, mientras que el correspondiente a los servicios repuntó levemente, hasta 47,7, tras el deterioro de los últimos meses.

En este contexto marcado por la debilidad de la economía europea, la OCDE ha ajustado a la baja sus previsiones de crecimiento para la Eurozona. En concreto, estima que el PIB desacelere su avance desde el 1,4% en 2025 hasta el 0,8% en 2026, para posteriormente repuntar hasta el 1,2% en 2027, a medida que se refuercen tanto la demanda interna como el comercio. De acuerdo con la OCDE, el consumo privado estará sostenido por la solidez del mercado laboral y una ligera disminución de la tasa de ahorro. Por su parte, la inversión privada se verá condicionada por el entorno de incertidumbre, mientras que la inversión pública continuará respaldada en 2026 por los fondos europeos.

El mercado laboral de la Eurozona presenta una leve moderación en el ritmo de creación de empleo en el primer trimestre, con un incremento trimestral del 0,1%, mientras que la tasa interanual bajó en dos décimas, hasta el 0,5%. Por su parte, la tasa de paro se mantiene estable en el 6,3% desde comienzos de 2025, salvo algún leve aumento puntual, situándose en niveles muy próximos al mínimo histórico del 6,2% registrado en los últimos meses de 2024. La OCDE anticipa que la tasa de desempleo se mantendrá en niveles similares en 2026 y 2027.

La inflación en la Eurozona repuntó dos décimas en mayo, hasta el 3,2%, en contraste con el 1,9% registrado en febrero. El incremento de la inflación en los últimos meses ha estado impulsado, principalmente, por el componente energético, con tasas superiores al 10% interanual en abril y mayo, aunque en este último mes también contribuyó el mayor avance de los precios de los servicios. Además, la inflación subyacente aumentó hasta el 2,5% en mayo, tras dos meses de desaceleración. En este contexto, la OCDE ha elevado sus previsiones de inflación para la Eurozona, hasta el 2,8% en 2026 y el 2,4% en 2027.

En su reunión del pasado 11 de junio, el Banco Central Europeo (BCE) decidió incrementar los tres tipos de interés oficiales en 25 puntos básicos: la facilidad de depósito pasa al 2,25%, el tipo de las operaciones principales de financiación al 2,40% y la facilidad marginal de crédito al 2,65%. La institución advirtió de un entorno aún incierto, con riesgos al alza para la inflación y a la baja para el crecimiento del PIB. Además, considera que el impacto de la guerra en Irán sobre la inflación y el PIB dependerá de la evolución de los precios energéticos y de sus efectos indirectos y de segunda vuelta. El BCE continuará vigilando estrechamente la situación y adoptará decisiones en cada reunión con un enfoque dependiente de los datos, evaluando las perspectivas de inflación, la información económica disponible, la inflación subyacente y la transmisión de la política monetaria, sin comprometerse con una senda concreta de tipos. Tras esta subida, se anticipa que podrían producirse una o dos alzas adicionales en la segunda mitad del año, en función de la evolución de los precios.

La economía china ofreció en mayo una lectura más frágil de lo esperado, con señales de debilitamiento en varios frentes. Las ventas minoristas registraron una caída del -0,6% interanual, su primera contracción desde 2022, confirmando la pérdida de tracción del consumo privado que ya apuntaban los datos de abril. La producción industrial, en cambio, mantuvo un tono más sólido, avanzando un 4,5% interanual y superando ligeramente las expectativas, lo que refleja que la industria sigue encontrando soporte en la demanda externa y en la manufactura tecnológica. El mayor foco de deterioro se concentró en la inversión. La inversión en activos fijos se contrajo un -4,1% interanual, mientras que la inversión inmobiliaria intensificó su caída hasta el -16,2%.

En el frente de precios, la inflación se mantuvo contenida en el 1,2% general y subyacente en mayo, lo que sigue otorgando al Banco Popular de China un margen de maniobra del que carecen otros grandes bancos centrales. La autoridad monetaria mantiene por el momento una actitud de esperar y ver, sin nuevas rebajas de tipos ni del coeficiente de reservas obligatorias. En este contexto, la OCDE prevé una moderación del crecimiento desde el 5,0% de 2025 hasta el 4,5% en 2026 y el 4,3% en 2027, con el consumo privado contenido por el elevado ahorro preventivo y la inversión inmobiliaria como principal lastre estructural.

En mayo, el precio del petróleo ha registrado un descenso notable, en torno a los 107\$/barril de media y los anuncios de un acuerdo parecen favorecer reducciones en el corto plazo. No obstante, el precio del petróleo refleja un optimismo que todavía parece prematuro. Aunque los mercados descuentan un desenlace favorable, el acuerdo sigue sin materializarse y persisten dudas por la lenta recuperación de la capacidad productiva. Para el segundo semestre de 2026, se prevé cierta bajada de los precios, si bien seguiría en niveles relativamente elevados entre 85-90 \$/barril.

Economía española

El incremento de los costes como elemento condicionante de la actividad empresarial en 2026

Una vez que la economía española ha afrontado el shock de oferta, con medidas para reducir el tensionamiento generalizado de los mercados energéticos, el diagnóstico compartido por las principales instituciones es el de una desaceleración suave y ordenada en 2026, en la que las distorsiones que ha generado dicho shock tensionan más los precios que la actividad.

La economía española dispone de tres amortiguadores relevantes: una demanda interna sólida sostenida por el consumo privado, un mercado laboral que conserva dinamismo gracias, en parte, al impulso de la inmigración, y unas condiciones financieras y crediticias todavía favorables que impulsan la demanda de crédito. La cara menos favorable en el corto plazo es el repunte de la inflación, el incremento de los costes empresariales y los elevados niveles de incertidumbre, no solo la proveniente del exterior, sino también de la situación política nacional. Todos ellos son los principales factores condicionantes de la actividad empresarial.

Poniendo el foco en los costes empresariales y, en concreto, en los costes laborales, sobresale el notable incremento de las cotizaciones obligatorias en los últimos años, un 25,4% en 2025 frente a 2019, según la Encuesta Trimestral de Coste Laboral. En este sentido, España sigue siendo uno de los países europeos con mayores cotizaciones sociales pagadas por las empresas en porcentaje del PIB, siendo el 9,5% en 2024, por encima del 7,1% de promedio en la UE, y con tendencia creciente en los últimos años.

En cuanto a los costes referentes a las materias primas energéticas, el petróleo repuntó con fuerza desde febrero, superando los 100 dólares por barril y alcanzando picos elevados. Aunque comenzó a descender en mayo por las expectativas del alto el fuego, persiste la incertidumbre y se prevén precios aún altos en la segunda mitad del año. Por su parte, el gas se encareció también, cotizando hacia la zona de 45-50 €/MWh en primavera y hacia niveles cerca de 49 €/MWh en junio.

En cuanto a los costes financieros, según el Banco de España, la ratio de pagos por intereses sobre el EBE, si bien está en niveles reducidos, repuntó ligeramente en el último trimestre de 2025 y podría seguir aumentando de forma moderada en los próximos años, por el incremento de los costes de financiación. La ratio se situó en el 11,4%, cuatro décimas más que el trimestre anterior, pero aun claramente por debajo del nivel máximo de la última década (15,5%).

Demanda y actividad

La economía española mantiene su dinamismo gracias al avance del consumo y de las exportaciones de servicios

El conflicto en Irán y el cierre del estrecho de Ormuz, con todo lo que ello conlleva sobre el aumento del precio del petróleo, del gas y de otras materias primas clave para los procesos productivos, junto con la disrupción que supone en las cadenas de suministro y los retrasos derivados de la misma, está teniendo un impacto mayor del inicialmente previsto sobre la economía española, en lo que respecta tanto al deterioro de las expectativas como en el incremento de precios.

La actividad mantuvo un ritmo notable en el primer trimestre, con un 0,6% de variación intertrimestral y un 2,7% de variación interanual. Con un crecimiento basado fundamentalmente en el dinamismo de la demanda interna, pero donde ya se observaban signos de desaceleración. El aumento de la incertidumbre afectará en mayor medida, como lo ha hecho tradicionalmente, a la inversión en equipo, mientras que la inversión en construcción mantendrá una mayor inercia y se verá más condicionada por factores de demanda, como el incremento del número de hogares. En lo relativo al consumo, si bien seguirá apoyado en la positiva creación de empleo, el aumento de la inflación y de los tipos de interés están deteriorando la confianza de las familias y podrían hacer que la tasa de ahorro se mantenga elevada, en lugar de utilizarla para compensar la pérdida de renta disponible que supone el incremento de precios y el endurecimiento de la política monetaria. No obstante, tanto los niveles de endeudamiento de los hogares como el limitado porcentaje de hogares cuya financiación es a tipo variable, harán que el impacto de los mayores tipos de interés sea limitado.

Respecto a las condiciones de financiación, según la última Encuesta sobre el acceso a la financiación de las empresas del área del euro (SAFE, por sus siglas en inglés), cuyo trabajo de campo se produjo en su mayor parte tras el inicio de la guerra de Irán el 28 de febrero, la mayor disposición de las entidades bancarias a otorgar préstamos favoreció una mejora en el acceso a la financiación bancaria. Sin embargo, los tipos de interés de los préstamos bancarios aumentaron por primera vez después de año y medio de descensos.

El PMI de manufacturas, tras cuatro meses por debajo del nivel 50, registró en abril y mayo sus mejores resultados desde octubre de 2025, con unos niveles de 51,7 y 51,2, frente al 48,7 registrado en marzo. No obstante, esta evolución se vio impulsada por la acumulación de stocks por parte de las empresas para hacer frente a la escasez y a las interrupciones de las cadenas de suministro derivadas de la guerra en Oriente Medio, que están incrementando los plazos de entrega. En general, las

expectativas han empeorado y se mantienen en niveles históricamente bajos. Las empresas están preocupadas por el incremento de precios de los insumos, sobre todo energía y transporte, que están avanzando a ritmos no observados desde 2022. En este contexto, las empresas están optando por reducir su plantilla.

El PMI de servicios se situó por primera vez en dos años y medio en niveles contractivos en abril (48,7), aunque en mayo volvió de nuevo a terreno expansivo (50,1), lo que apunta a una estabilización de la actividad, tras el declive del mes anterior. Las empresas encuestadas señalan que la guerra en Oriente Medio está afectando negativamente a la confianza y a la demanda de los consumidores. En este marco de crecimiento más débil de los nuevos pedidos, sobre todo de las exportaciones, las empresas están desacelerando su contratación, en un contexto de subidas salariales y de los costes en general, muy elevados, siendo los energéticos los que más impulsaron los gastos operativos.

Desde el punto de vista del sector exterior, la información de aduanas disponible para el periodo enero-marzo muestra que continúa la tendencia de desaceleración de los flujos exteriores registrada durante 2024 y 2025, si bien la caída de las importaciones (-2,5%) es más intensa que la desaceleración de las exportaciones (0,7%). El menor crecimiento esperado para las economías de la Eurozona, principal destino de nuestros productos, puede lastrar el avance de las exportaciones sobre una situación, ya de partida, de práctico estancamiento.

En la misma línea, según los datos de Balanza de Pagos publicados por el Banco de España, en el acumulado de 12 meses hasta febrero, el superávit de la balanza por cuenta corriente alcanzó los 49,3 miles de millones (2,9% del PIB, frente al 3,1% del PIB del mismo periodo del año anterior). Este menor superávit ha venido de un mayor déficit de la balanza de bienes y servicios no turísticos y de un superávit de la balanza de servicios turísticos algo menor.

En los cuatro primeros meses de 2026, la entrada de visitantes se aproximó a los 26,6 millones de turistas, un 3,4% más que en el mismo periodo de 2025. Además, frente a la desaceleración mostrada en la segunda parte de 2025, las tasas muestran cierta senda de aceleración, desde el 1,2% de enero hasta el 5,2% de abril, posiblemente debido a que parte del turismo internacional que viaja a Oriente Medio se esté redirigiendo hacia España ante la situación de conflicto en la zona. Habrá que observar si esta tendencia se mantiene a lo largo de los próximos meses, sobre todo si el contexto geopolítico mejora. Durante los cuatro primeros meses de 2026 el gasto total de los turistas internacionales aumentó un 6,7% y alcanzó los 36.703 millones de euros.

Mercado laboral

Leve repunte de la afiliación a la Seguridad Social en mayo, mientras se anticipa un mayor dinamismo de la creación de empleo en el segundo trimestre

La afiliación a la Seguridad Social presentó una ligera aceleración en mayo, mientras el número de cotizantes alcanzó un nuevo máximo histórico, superando los 22,3 millones de personas, en contraste con el entorno de incertidumbre, derivado del conflicto en Irán. Además, según las estimaciones de CEOE, se anticipa una ganancia de dinamismo de la creación de empleo en el conjunto del segundo trimestre. Sin embargo, conviene interpretar esta evolución con prudencia, ya que los resultados de la afiliación en los últimos meses pueden estar sesgados al alza, en parte, por el proceso de regularización extraordinaria de inmigrantes.

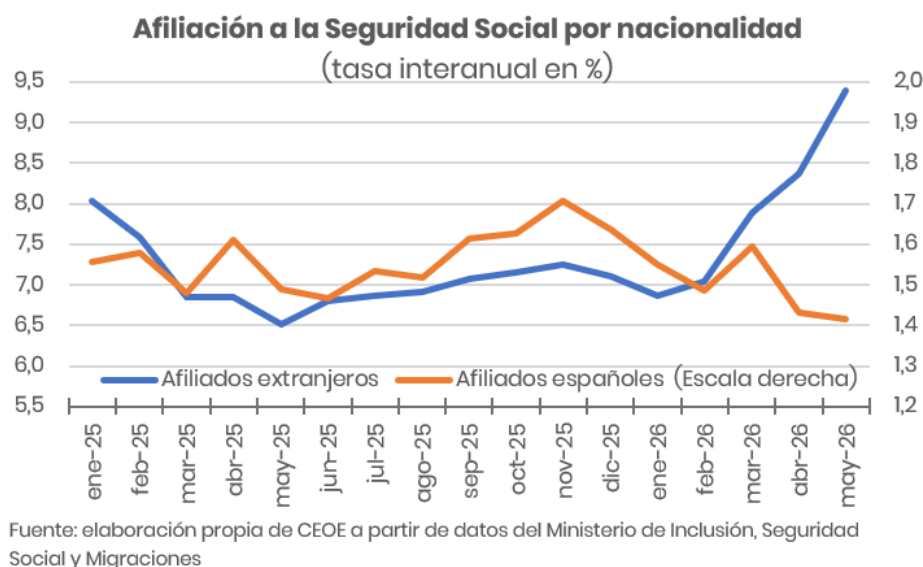
La afiliación a la Seguridad Social aumentó en 231.975 personas en mayo, lo que supone una variación intermensual del 1,0%, una cifra similar al promedio del mismo mes en el periodo 2023-2025. De esta forma, los registros de la Seguridad Social alcanzan un total de 22.337.806 cotizantes. En términos desestacionalizados, la evolución ha sido muy favorable. Así, según el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, se produjo un aumento de 63.737 personas en la afiliación corregida de variaciones estacionales, el segundo mejor resultado en los tres últimos años (el primero fue en marzo de 2026).

A falta de conocer los resultados de los registros de la Seguridad Social de junio, todo apunta a que la creación de empleo ganará impulso en el segundo trimestre. Según estimaciones de CEOE, la afiliación efectiva (descontando ERTE) corregida de efectos estacionales aumentará en torno a un 0,8% intertrimestral en el segundo trimestre, tres décimas más que en el primer trimestre. Esta ganancia de dinamismo del empleo contrasta con la incertidumbre asociada al conflicto en Irán, que se traduce en unos niveles de confianza empresarial inferiores a los registrados al comienzo de 2026. No obstante, como se analizará más adelante, hay ciertos factores de carácter temporal que pueden estar influyendo en la evolución de la afiliación a la Seguridad Social en los últimos meses.

Volviendo a los 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 212.112 puestos de trabajo, destacando especialmente la rama de hostelería con 67.257 nuevos cotizantes. En cambio, el sector público incorporó 19.862 nuevos trabajadores, por lo que más del 90% de los nuevos afiliados encontraron empleo en el sector privado.

En términos interanuales, la tasa de variación de la afiliación mejoró en una décima en mayo, hasta el 2,5%, tras la ligera desaceleración de abril. En el sector privado, también repuntó en una décima, hasta el 2,4%. Mientras, en el sector público la aceleración fue más intensa y la tasa aumentó en tres décimas, hasta el 3,1%. Todo apunta a que, en el conjunto del segundo trimestre, el ritmo de crecimiento interanual del empleo será algo superior al del primer trimestre.

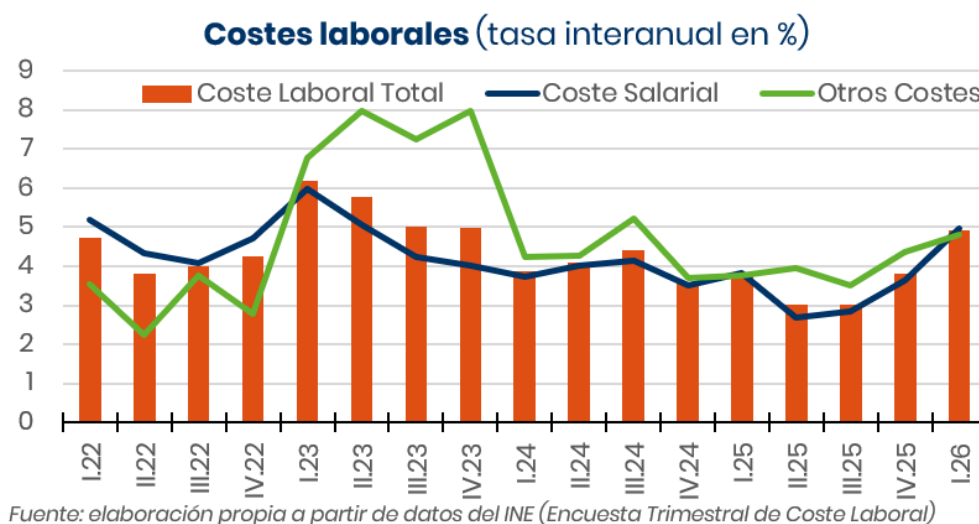
El mayor dinamismo observado recientemente en el número de cotizantes a la Seguridad Social podría estar vinculado, en parte, al proceso extraordinario de regularización de población migrante, cuyo plazo permanece abierto entre el 16 de abril y el 30 de junio. Tal como se aprecia en el gráfico siguiente, en la segunda mitad de 2025, los afiliados de nacionalidad española mantuvieron una trayectoria de ligera aceleración en términos interanuales hasta finales de ese año, iniciando posteriormente una desaceleración progresiva, que situó su tasa de variación en el 1,4% en mayo (frente al 1,7% registrado en noviembre de 2025). Por el contrario, los afiliados extranjeros, que venían creciendo a un ritmo elevado, en torno al 7,0% interanual, mostraron una intensificación significativa de su dinamismo a partir de marzo, alcanzando en mayo una tasa del 9,4%.



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 5,0% en mayo, la más elevada desde abril de 2023. En los servicios, el ritmo de avance mejoró ligeramente, hasta el 2,6%, mientras que la industria sostuvo su tasa interanual en el 1,9%. Por último, la agricultura mostró una variación nula en mayo, tras la caída del -0,3% registrada en abril.

En mayo, el paro registrado se redujo en 36.323 personas, si bien este descenso resulta menos favorable de lo habitual, al situarse por debajo de las caídas observadas en el mismo mes en años anteriores. De este modo, el número total de desempleados se situó en 2.320.721 personas, el nivel más bajo para un mes de mayo desde 2007. La evolución menos positiva del paro también se aprecia en la serie desestacionalizada, donde el desempleo corregido de efectos estacionales aumentó en 9.755 personas, el primer incremento desde 2022. Por su parte, los demandantes de empleo ocupados o con relación laboral (que incluyen a los trabajadores fijos discontinuos inactivos) descendieron en 14.055 personas en mayo, aunque con una intensidad inferior a la registrada en 2025.

Según la Encuesta Trimestral de Coste Laboral (ETCL), en el primer trimestre, el coste laboral por trabajador y mes aceleró notablemente su tasa interanual, hasta el 4,9%. Dentro del coste laboral, el coste salarial también repuntó significativamente, hasta el 4,9%. Este mayor crecimiento del coste salarial se debió al notable impulso de los pagos atrasados y extraordinarios y al mayor incremento del coste salarial ordinario, que se situó en el 3,6%. Mientras, los otros costes crecieron un 4,8%, cuatro décimas más que en el último trimestre de 2025. Las cotizaciones sociales, el componente más relevante dentro de los otros costes, mantuvieron una tasa elevada, del 4,5%.



Inflación

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

La inflación general se mantiene en el 3,2% en mayo. Las medidas aprobadas por el Gobierno para paliar los efectos de la guerra en Oriente Medio, que suponen una reducción de los tipos impositivos aplicados a la electricidad, el gas y los carburantes y combustibles, han contenido el incremento de los precios de los productos energéticos. Sin las medidas, la inflación general habría sido del 4,4%.

Por su parte, la subyacente mostró una ligera aceleración y aumenta dos décimas hasta el 3,0%. Dentro de la inflación subyacente, destaca el repunte de los precios del componente de servicios, que aumenta su tasa interanual siete décimas, hasta el 4,1%, con el mayor avance dentro del núcleo de precios, debido al repunte de los paquetes turísticos y el transporte aéreo de pasajeros. Mientras, tanto los bienes industriales sin productos energéticos como los alimentos con elaboración, bebidas y tabaco muestran un menor incremento de precios, de siete décimas, hasta el 0,9%, los primeros y de tres décimas, hasta el 2,0%, los segundos.

Los precios energéticos registraron cierta ralentización en mayo (5,9%, frente al 6,6% de abril), tasa que se habría elevado hasta el 19,7% sin las reducciones de los tipos impositivos aplicados a la electricidad, el gas y los carburantes y combustibles. En concreto, los precios de los carburantes y combustibles aumentaron un 12,3%, misma tasa que la registrada en abril, y sin las medidas, se habrían incrementado un 29,0%. Por su parte, tanto la electricidad (-5,5%) como el gas natural (-9,7%) registraron descensos, ya que sus precios de mercado no sufrieron un aumento tan significativo como en el caso de los carburantes y también se vieron beneficiados por las medidas de reducción de impuestos, como ya ocurrió en abril. Desde el 1 de junio, el IVA de la electricidad y del gas volverán al 21% (ya que sus precios no se incrementaron por encima del 15% en abril, condición estipulada en el RD), mientras que las reducciones en los carburantes (gasolina y diésel) se mantendrán hasta el 30 de junio.

En la Unión Monetaria, el IPC armonizado de mayo situó su tasa interanual en el 3,2%, dos décimas más que el mes anterior, mientras que en España ha repuntado una décima, hasta el 3,6%, por lo que el diferencial se reduce a cuatro décimas.

La previsión actual del IPC de CEOE es del 3,1% de media anual, considerando una resolución relativamente rápida del conflicto y una disminución de los precios del petróleo en la segunda parte del año.

Sector Público

Hasta abril, el déficit del Estado aumenta por la expansión de los gastos, que supera el avance del PIB

Con información hasta abril, el déficit del Estado en términos de Contabilidad Nacional aumentó hasta el -0,15% del PIB, frente al práctico equilibrio alcanzado en el mismo periodo de 2025. Llama la atención el avance de los empleos, hasta el 10,0%, que superan el vigor de los recursos, que se incrementan un 7,8%. En ambos casos, su crecimiento supera al del PIB nominal, por lo que siguen aumentando su peso en el PIB. El saldo primario positivo también se reduce un 14% interanual en el primer cuatrimestre, situándose en el 0,5% del PIB, frente al 0,6% del año anterior.

Dentro de los recursos del Estado, sobresale el comportamiento de los impuestos, con un aumento del 8,3% respecto abril de 2025, y, sobre todo, el incremento de la recaudación por IRPF, en un 11,6%, y por el Impuesto sobre Sociedades, en un 10,3%. Por otro lado, los ingresos por IVA moderan su ritmo de avance, hasta el 5,8%. Otro factor que influye en el vigor de los recursos es el distinto calendario del pago fraccionado del Impuesto sobre el margen de intereses y comisiones de determinadas entidades financieras, que se hizo en febrero, mientras que, en 2025, se efectuó en el mes de junio.

El ritmo expansivo de los gastos se concentra en algunas partidas y, entre ellas, las que tienen un mayor peso. Entre estas últimas, las transferencias entre administraciones públicas, que representa en torno al 59,0% del gasto total, aumentan un 9,8%. En segundo lugar, los intereses, que tienen un crecimiento del 6,5%. En tercer lugar, las prestaciones sociales distintas de las transferencias sociales en especie (5,2%), de las cuales las pensiones de clases pasivas registran un avance del 6,1%.

Entre las operaciones de gasto que descienden hasta abril, hay que señalar las subvenciones, en un -8,7%, debido al retroceso de los costes del sistema eléctrico cubiertos por el Estado, y la formación bruta de capital fijo, en un -2,2%.

En el ámbito de las subvenciones, la partida de las otras subvenciones a la producción ha aumentado hasta los 395 millones en 2026, debido, principalmente, a las transferencias a la CNMC por importe de 332 millones. Esta cuantía está destinada a compensar la reducción de ingresos derivada de las medidas adoptadas para paliar la subida de precios tras la crisis de Oriente Medio (RDL 7/2026), como la bajada de peajes a los consumidores y la flexibilización temporal de los contratos de suministro de energía.

Actividad empresarial

- Según la EBAE, las empresas detectan una leve caída de la facturación y un freno de la inversión en el inicio de 2026.
- Las ventas de las grandes empresas muestran un impulso generalizado de la demanda interna y externa al inicio del segundo trimestre.
- En abril, se observa una ligera elevación del coste de la financiación empresarial, más visible en los importes extremos.
- Tras situarse en terreno contractivo en abril, el PMI Compuesto recuperó el nivel de expansión en mayo, al aumentar hasta los 50,2 puntos.
- Más empresas que antes de la pandemia, pero sin recuperación en agricultura, industria y microempresas.

Facturación y ventas

Según la Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE), las empresas perciben un ligero descenso de la facturación en el primer trimestre de 2026 en términos desestacionalizados, tras varios trimestres consecutivos de crecimiento, con un impacto transversal en casi todos los sectores. La inversión frenó su ritmo de avance, después de siete trimestres en positivo, con la industria como el sector más golpeado. En materia de precios, los costes de los insumos intermedios repuntaron moderadamente respecto al trimestre previo, especialmente en hostelería y construcción. **En cuanto a los frenos a la actividad, la incertidumbre sobre la política económica sigue encabeizando las preocupaciones empresariales, con mayor peso en industria, transporte y comercio.**

Las ventas totales de las Grandes Empresas, deflactadas y corregidas de variaciones estacionales y de calendario, aumentaron un 3,4% en abril en comparación con el mismo mes del año anterior. Este crecimiento, más de un punto superior al de marzo, consolida la mejora iniciada en el mes previo. El repunte de abril se explica tanto por la aceleración de las ventas en el mercado interno como por el mayor impulso de las exportaciones. **En concreto, las ventas interiores registraron un avance del 3,1% en abril, frente al 2,5% del mes anterior.** Por componentes, se observa una evolución positiva generalizada, aunque con distinta intensidad: las ventas destinadas al consumo aumentaron cuatro décimas, hasta el 2,7%, mientras que las vinculadas a la inversión protagonizaron una recuperación más intensa, elevando su crecimiento hasta el 3,9%

desde el 2,4% de marzo. Por su parte, las **exportaciones mostraron un notable dinamismo, con un incremento del 4,3% en abril, claramente superior al 0,5% registrado en marzo**. Este avance estuvo apoyado principalmente en la **recuperación de las ventas a terceros países, que pasaron a crecer un 5%**, tras la caída del -1,9% del mes anterior, mientras que **las exportaciones dirigidas a la Unión Europea mantuvieron un ritmo estable, con un incremento del 3,4%**, muy similar al observado previamente.

Costes laborales

A 31 de mayo de 2026, hay **2.475 convenios con efectos económicos conocidos y registrados para 2026, que afectan a 798.322 empresas y 7.952.102 trabajadores**. La **variación salarial pactada** en las negociaciones que despliegan efectos económicos en 2026 **se sitúa en el 3,0%** (3,35% en el mismo mes de 2025). De las personas trabajadoras con variación salarial pactada para 2026, el 42,24% tienen incrementos salariales entre 2,51% y 3,0% y el 28,95% tienen un incremento superior al 3,0%. Por sectores de actividad, y teniendo en cuenta la provisionalidad de los datos y los posibles efectos estadísticos, **los servicios registran la mayor variación salarial (3,06%), seguida por la construcción (3,00%), la industria (2,82%) y el sector agrario (2,74%)**.

Condiciones y costes de financiación

Los tipos de interés medios para las nuevas operaciones de crédito a empresas mostraron en abril una evolución dispar según el importe de la financiación. En los préstamos de hasta 250.000 euros, el tipo medio ponderado aumentó una décima, hasta el 3,4%, mientras que en las operaciones de entre 250.000 y 1 millón de euros, se mantuvo estable en el 3,3%. Por su parte, en los créditos de más de 1 millón de euros, el coste también se incrementó en dos décimas, hasta el 3,4%.

En cuanto al volumen de nuevas operaciones, se observó una clara pérdida de dinamismo respecto al mes anterior, especialmente en la financiación de mayor tamaño. Las nuevas operaciones de crédito empresarial de hasta 250.000 euros registraron un crecimiento interanual del 2,5%, ligeramente superior al 2,0% previo, lo que sugiere una evolución todavía modesta en los importes más reducidos. En cambio, las operaciones de entre 250.000 y 1 millón de euros desaceleraron con intensidad, al pasar del 15,2% al 3,6%. Más acusado fue el ajuste en los créditos superiores a 1 millón de euros, que cambiaron de un fuerte avance del 26,0% interanual a una caída del 14,6% en abril.

Confianza empresarial

Tras situarse en terreno contractivo en abril (48,7 puntos), **el PMI Compuesto recuperó el nivel de expansión en mayo, al repuntar hasta los 50,2 puntos**. La mejora reflejó comportamientos diferenciales entre sectores: mientras la actividad manufacturera encadenó su segundo mes consecutivo por encima de 50 (51,7 en abril y 51,2 en mayo, frente al 48,7 de marzo), el sector servicios, que en abril cayó por primera vez en dos años y medio a zona contractiva (48,7), logró estabilizarse en mayo con un registro de 50,1. En el caso de la industria manufacturera, los buenos datos de los últimos dos meses vinieron impulsados, en parte, por la acumulación preventiva de existencias ante el temor a disrupciones en las cadenas de suministro derivadas del conflicto en Oriente Medio.

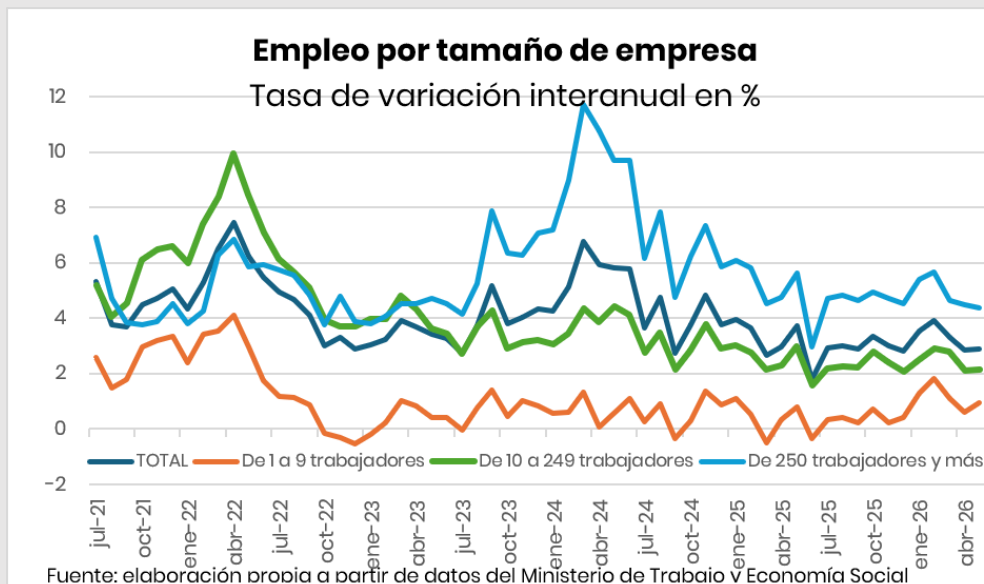
Por su parte, el Índice de Sentimiento Económico registró 102,5 puntos en mayo, encadenando cuatro meses consecutivos de descensos. Pese a ello, su nivel sigue por encima de la media histórica, lo que refleja una confianza aún sostenida, aunque con una tendencia que merece seguimiento.

Dinamismo empresarial

En mayo, el número de empresas inscritas en la Seguridad Social superó en 17.396 al contabilizado en el mismo mes de 2019. Las empresas de menor tamaño, aquellas con entre 1 y 2 trabajadores y que representan el 51,1% del total de empresas registradas, siguen sin volver a los niveles prepandemia. Su evolución continúa siendo muy desfavorable, con una pérdida de -24.868 empresas en mayo.

Atendiendo a la distribución sectorial, la agricultura y la industria aún no han recuperado el tejido empresarial previo a la pandemia. La construcción, por su parte, prolonga su deterioro, encadenando cinco meses de descensos interanuales y registrando en mayo una caída del 5,2%.

El empleo en las empresas registradas en la Seguridad Social aumentó un 2,9% interanual en mayo, en línea con el crecimiento observado el mes previo. La creación de puestos de trabajo continuó concentrándose principalmente en las compañías de mayor dimensión (aquellas con más de 250 trabajadores), donde el empleo se incrementó un 4,4% respecto al mismo periodo del año anterior, ligeramente por debajo del 4,5% registrado en abril. En cambio, las empresas de menor tamaño, con plantillas de entre 1 y 9 empleados, registraron un avance del 1,0%. A pesar de estas divergencias en la creación de empleo por tamaño de empresa, se está observando una minoración en el diferencial de crecimiento del empleo en los últimos meses.



Principales indicadores empresariales

(actualización: junio 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	21,1	23,4	-2,2	0,3	3,8	0,1	6,2	mar-26
Ventas en grandes empresas	6,1	5,8	1,5	1,9	3,8	2,3	3,4	abr-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	I T 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	1.348.392	1.361.479	may-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	3,3	3,4	abr-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	3,3	abr-26
Tipo de interés medio ponderado créditos de más de 1 millón de euros	1,3	1,7	4,5	4,6	3,4	3,2	3,4	abr-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	2,0	2,5	abr-26
Nuevas operaciones de crédito empresarial entre 250 mil y 1 millón de	-28,9	8,9	9,0	13,7	7,3	15,2	3,6	abr-26
Nuevas operaciones de crédito empresarial de más de 1 millón de euros	-19,6	25,7	-17,6	16,0	15,7	26,0	-14,6	abr-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	102,5	may-26
Índice de confianza empresarial armonizado Total Nacional	120,8	126,8	132,7	136,1	137,4	137,0	133,9	II T 26
PMI compuesto	55,3	51,8	52,5	54,8	54,0	48,7	50,2	may-26
PMI manufacturas	57,0	51,0	48,0	52,2	50,9	51,7	51,2	may-26
PMI servicios	55,0	52,5	53,6	55,3	54,5	47,9	50,1	may-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	17.781,0	18.362,9	may-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 junio 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) (i)	-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.

(i) Déficit público en 2024 y 2025 teniendo en cuenta los gastos asociados a la DANA.