

Liderar
Defender
Impulsar
Promover

■
**Informe
Economía**

Panorama Económico y Empresarial

Septiembre de 2026
(fecha de cierre: 7 de septiembre)

Sumario

Economía mundial

- Mientras la IA impulsa los mercados financieros bursátiles, los conflictos en Oriente Medio y Ucrania vuelven a tensionar la energía mundial.
- Los últimos datos del mercado laboral estadounidense apuntan a un fortalecimiento, tras un periodo de señales mixtas.
- En agosto, la inflación de la eurozona repuntó hasta el 3,3%, reforzando las expectativas de una subida de tipos del BCE en la próxima reunión del 10 de septiembre.

Economía española

- El segundo trimestre se saldó con un comportamiento positivo para la economía española en términos de PIB y empleo, si bien con algunos síntomas de estabilización en el ritmo de crecimiento y con rasgos preocupantes referente a la pérdida de competitividad y al déficit público.
- Dada la fortaleza de la actividad del primer semestre, CEOE ha revisado al alza la previsión de crecimiento de la economía española hasta el 2,6%.
- El empleo mostró una leve desaceleración en el segundo trimestre, según los resultados de la EPA. Mientras, la afiliación a la Seguridad Social repuntó notablemente hasta agosto, condicionada por el proceso de regularización de población migrante.
- Notable repunte de la inflación en agosto, con un 4,3%, mientras que el IPC subyacente se mantiene en el 2,9%.
- No hay señales de contención del déficit público del Estado en la primera mitad de 2026.

Actividad empresarial

- La actividad empresarial mantiene un tono positivo en el segundo trimestre, impulsada por el fuerte repunte de las exportaciones.
- El volumen de operaciones de crédito a las empresas repunta con fuerza en las de mayor cuantía.
- Los servicios impulsan al PMI compuesto a su cuarto mes de expansión.
- Más empresas que antes de la pandemia, pero las microempresas continúan perdiendo tejido productivo y el empleo continúa concentrado en las grandes compañías.

Escenario Internacional

Con Ormuz en tensión y Ucrania golpeando la infraestructura energética rusa, los precios de la energía se disparan, mientras la inteligencia artificial continúa impulsando los mercados globales

El verano ha dejado una imagen aparentemente tranquilizadora: las bolsas han encadenado un agosto con buen comportamiento, impulsadas por unos resultados empresariales que han superado las expectativas, tanto en Europa como, sobre todo, en Estados Unidos. Ese optimismo bursátil, no obstante, corre el riesgo de encubrir una serie de tendencias de fondo que se han ido acumulando durante el verano y que dibujan un panorama de alta incertidumbre en lo que resta de año.

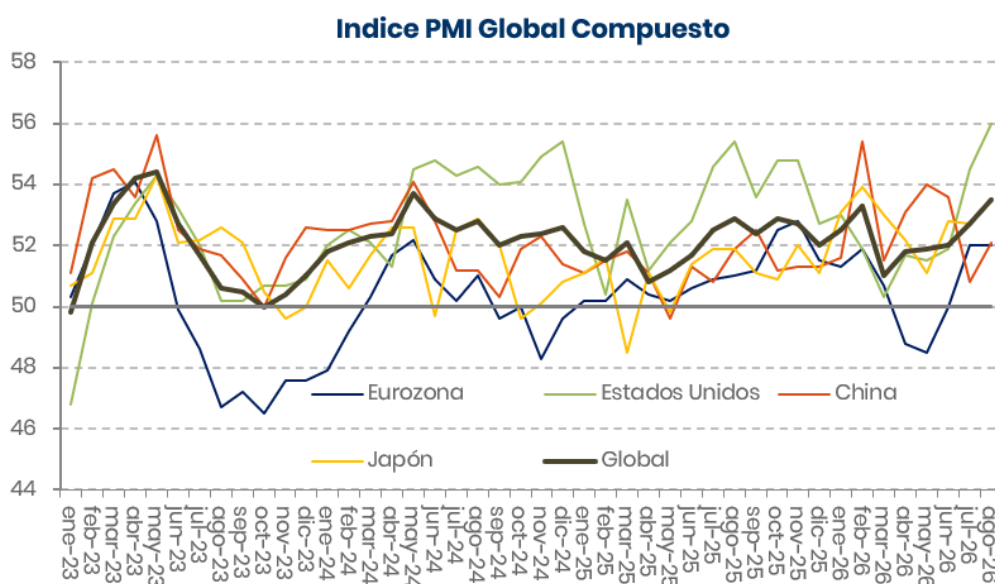
Por el lado energético, el frente de Ormuz permanece en un compás de espera incómodo, con Washington intentando asfixiar económicamente a Irán mediante sanciones a países que comercian con este país, que Pekín ya ha anticipado que no cumplirá. Pero el verdadero foco de tensión se ha desplazado hacia la guerra entre Rusia y Ucrania, donde los ataques a la infraestructura petrolera rusa han disparado el precio del gasóleo muy por encima del crudo, agravando una escasez de destilados que, sumada al desplome de los inventarios de gas en Europa, apunta a nuevas presiones inflacionistas y a un BCE con menos margen de maniobra del que tenía hace apenas unos meses.

En medio de este ruido, la inteligencia artificial sigue funcionando como el gran catalizador del mercado, con unas valoraciones espectaculares y un entramado de financiación cruzada entre las principales compañías del sector que empieza a generar dudas sobre su sostenibilidad a medio plazo.

Pese a todos estos frentes abiertos, la economía real ha seguido acelerando: la actividad global alcanzó en agosto su mejor registro en más de dos años, con los servicios ganando protagonismo frente a una manufactura que pierde terreno, un empleo que crece a buen ritmo y un comercio internacional que empieza a recuperar impulso. El crecimiento mundial se sostiene con más fuerza de la esperada, pero lo hace sobre un equilibrio cada vez más delicado entre energía y la euforia tecnológica.

Los datos de julio y agosto confirman la aceleración de la economía global, con el PMI compuesto pasando de 52,7 puntos en julio a 53,5 en agosto, su nivel más alto en veintisiete meses. En julio, la manufactura seguía liderando ligeramente sobre

los servicios (52,7 frente a 52,5), aunque perdía impulso por segundo mes consecutivo, con un ritmo más lento desde marzo. En agosto, sin embargo, se produjo un giro relevante: los servicios adelantaron a la manufactura por primera vez desde febrero, alcanzando 53,7 puntos frente a 53,0 del sector industrial. Los nuevos pedidos se aceleraron, impulsados, en parte, por la primera subida de las exportaciones en seis meses, con mejoras en Estados Unidos, la eurozona, China y Japón. Las expectativas empresariales mejoraron por tercer mes consecutivo hasta su nivel más optimista desde febrero, mientras que las presiones de precios continuaron moderándose.



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

El PIB de Estados Unidos aumentó un 0,4% trimestral entre abril y junio, lo que equivale a un 1,5% anualizado y mantiene a la economía estadounidense lejos del ritmo de crecimiento contemplado por la Administración de Donald Trump (3,5% anual). El comportamiento supone además una desaceleración frente al primer trimestre, cuando el PIB avanzó a un ritmo anualizado del 2,1%, equivalente aproximadamente a un 0,5% trimestral.

El PMI Compuesto de EE. UU. repuntó hasta 54,5 puntos en julio, su nivel más alto desde octubre de 2025, apoyado en una expansión más marcada del sector servicios, que coincidió con un crecimiento algo más moderado, aunque todavía sólido, de la producción manufacturera. En agosto, el impulso se intensificó todavía más: el PMI Compuesto llegó a 56,0 puntos, marcando un máximo de 52 meses. El avance estuvo liderado de nuevo por los servicios, cuyo crecimiento se aceleró, mientras que la manufactura mantuvo un ritmo de expansión sostenido, aunque algo más lento.

El mercado laboral estadounidense ha sorprendido con un repunte, tras meses de señales mixtas. La creación de empleo se aceleró notablemente en agosto, con 162.000 nuevas nóminas no agrícolas, muy por encima de las previsiones del mercado. A esto se suma una revisión al alza de los datos de julio, reforzando la lectura de un mercado laboral más resiliente de lo anticipado. La tasa de desempleo descendió una décima en julio, hasta el 4,1%, y en agosto se mantuvo en esa cifra.

El IPC disminuyó en julio una décima, hasta el 3,4% en su tasa general (3,5% anterior), mientras que la tasa subyacente subió ligeramente hasta el 2,5% anual. En este contexto de inflación aún elevada, pero moderándose, la Fed vive un momento de profunda transformación. Su nuevo presidente, elegido por Trump, impulsa una auténtica revolución que rompe con las políticas de las últimas dos décadas. Ha puesto en marcha cinco grupos de trabajo (comunicación, balance, fuentes de datos, productividad/empleo e inflación) cuyas conclusiones se conocerán antes de fin de año y marcarán el rumbo futuro de la institución. Con un Libro Beige que refleja un crecimiento modesto, todo apunta a que la Fed mantendrá los tipos de interés, pese a que el mercado otorga un 50% de probabilidad a una subida de 25 puntos básicos en la reunión del 16 de septiembre.

En el segundo trimestre, el PIB de la eurozona aumentó a nivel intertrimestral hasta el 0,4%, tras el estancamiento del primer trimestre, en una muestra de que el impacto de la guerra en Oriente Medio sobre la actividad ha sido menor de lo inicialmente previsto. Entre los países de mayor tamaño, destaca el dinamismo de España, con un avance del 0,7%, y de Portugal, con un 0,8%, mientras que Alemania creció un 0,3% e Italia un 0,2%. Francia, en cambio, registró un crecimiento nulo. Los indicadores de clima empresarial apuntan a que este dinamismo podría extenderse al tercer trimestre. Así, los índices PMI de agosto, que se mantuvieron estables en 52 puntos respecto a julio, confirman que la eurozona avanza hacia un crecimiento sostenido en este periodo. La industria muestra un impulso creciente, mientras que los servicios han logrado recuperarse de la debilidad que mostraron tras la subida energética derivada del conflicto en Oriente Medio.

En julio, la tasa de desempleo de la zona euro se mantuvo en el 6,4%, una décima por encima del 6,3% de julio de 2025. Por su parte, el desempleo juvenil (menores de 25 años) sigue preocupando, con una tasa de paro del 14,9% y con 40.000 jóvenes desempleados más que en julio de 2025. Por países Finlandia (10,5%), España (10,0%) y Francia (8,3%) registraron las tasas más altas, mientras que Alemania (4,0%) y los Países Bajos (4,0%) presentaron las tasas más bajas.

En agosto, la inflación de la eurozona repuntó hasta el 3,3%, cuatro décimas por encima del dato de julio. El impulso vino explicado casi en su totalidad por la energía, cuyo avance interanual se aceleró hasta el 14,3% (desde el 10,3% anterior)

por el alza del crudo, el gas y los márgenes de refino. Estos datos refuerzan las expectativas de una subida de 25 puntos básicos en el tipo de depósito del BCE en la próxima reunión del 10 de septiembre, hasta el 2,50%. La clave a medio plazo seguirá siendo si el shock energético, ligado al conflicto en Oriente Medio, se traslada al resto de precios o no. Si persiste, se abre la puerta a nuevas subidas, con los mercados ya descontando dos subidas más, una para diciembre de 2026 y otra hacia mediados de 2027.

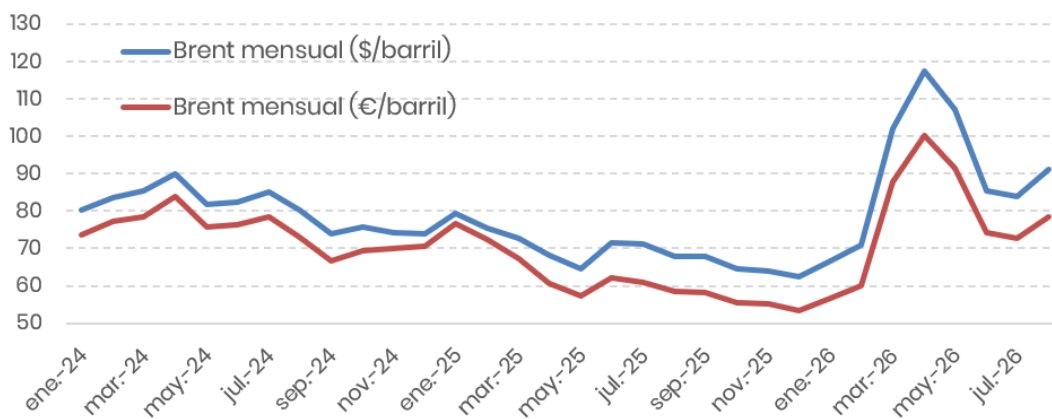
Los últimos datos de actividad empresarial en China apuntan a una economía que gana tracción, aunque todavía sin recuperar el pulso que tuvo en la primera parte de 2026. Según los indicadores adelantados, el PMI compuesto se elevó hasta 52,1 puntos en agosto, frente a los 50,8 de julio, señal de que el ritmo de expansión empresarial se aceleró. Tanto la industria manufacturera como el sector servicios contribuyeron a este avance, mostrando en agosto un crecimiento más marcado tanto en producción como en nuevos pedidos. En cuanto a precios, los costes de los insumos volvieron a subir en agosto, si bien de forma contenida, mientras que los precios de venta de bienes y servicios crecieron a su ritmo más bajo desde enero.

El comercio exterior chino siguió mostrando un dinamismo notable en julio con las exportaciones creciendo un 23,9%, impulsadas por la fuerte demanda de productos tecnológicos relacionados con la inteligencia artificial. Mientras tanto, las importaciones aumentaron un 27,7% interanual frente al aumento de 36% en junio.

China registró en julio una moderación en el ritmo de crecimiento de sus precios al consumo, que se situó en una tasa de 0,5% interanual, tras el 1,0% de junio. Se trata del nivel más reducido desde enero de ese año. Detrás de este comportamiento se encuentra, sobre todo, el descenso que han mostrado los precios de los alimentos, a lo que se suma una inflación más débil en el resto de los grupos. En cuanto al componente subyacente, que deja fuera alimentos y energía, este también se moderó, al pasar de 1,0% a 0,9% en el mismo periodo.

En agosto, el precio del crudo Brent se situó en un promedio de 91,08 \$/barril, un 8,7% más que en julio (83,76 \$/barril). En tasas interanuales, fue un 34,2% superior que un año atrás, al medirlo en dólares, y un 34,6% al medirlo en euros. En los primeros días de septiembre, el precio del Brent ha mostrado un ascenso, impulsado por la escalada de las tensiones entre EE. UU. e Irán. Por otro lado, la OPEP+ optó por mantener sin cambios su producción de cara a octubre, rompiendo así la racha de incrementos mensuales que venía aplicando desde abril.

Precio del crudo Brent. Medias mensuales



Fuente: Elaboración propia a partir de datosmacro.com y Banco de España

Economía española

Los datos del PIB y de la EPA confirman el comportamiento positivo de la economía, aunque con ciertos matices relativos a la pérdida de competitividad

El segundo trimestre se saldó con un comportamiento positivo para la economía española, si bien con algunos síntomas de estabilización en el ritmo de crecimiento y con rasgos preocupantes que pueden afectar negativamente a la competitividad, como el escaso avance de la productividad, el aumento sostenido de los costes laborales unitarios y el repunte de la inflación.

El PIB presentó una leve aceleración en el segundo trimestre (0,7% en tasa trimestral, frente al 0,6% anterior), gracias al mayor dinamismo de la demanda interna, donde sobresale la fortaleza del consumo de los hogares y la inversión en productos de la propiedad intelectual. En cambio, la inversión en equipo sigue su tendencia a la desaceleración. Pese al repunte trimestral del PIB, la tasa interanual marca una tendencia de estabilidad, con un 2,7% de crecimiento por cuarto trimestre consecutivo. Desde el enfoque sectorial, la heterogeneidad sigue siendo la nota dominante, con la construcción y servicios marcando un notable dinamismo, que contrasta con el ritmo más moderado de la industria.

Por lo tanto, no se aprecia el impacto de la guerra de Irán en la economía española en general, pero sí en algunos componentes del PIB (principalmente la inversión) y sectores (manufacturas). Así, dada la fortaleza del primer semestre, CEOE ha revisado al alza las perspectivas de la economía española para 2026 hasta el 2,6%. No obstante, se anticipa una moderación de la actividad en el segundo semestre del año.

En cuanto al empleo y según la EPA del segundo trimestre, se produjo un aumento de la ocupación de 486.000 personas, el tercer mejor registro en este periodo en la serie histórica que comienza en 2002 y solo superado por los ejercicios 2023 y 2025. Con todo, se modera la creación de empleo en términos interanuales (2,3%, frente al 2,4% del primer trimestre). Cabe destacar los resultados positivos en términos de creación de empleo a tiempo completo y con contrato indefinido en el sector privado.

La inflación ha repuntado de forma notable en el periodo estival, alcanzando el 4,3% en tasa interanual en agosto. La vuelta del IVA a su tipo habitual en los productos energéticos que había sido rebajada por la crisis con Irán y el aumento del precio de los combustibles han acelerado el IPC. En contraste, la inflación subyacente cede una décima, hasta el 2,9%.

Demanda y actividad

La economía española podría perder dinamismo en la segunda parte del año, ante el aumento de los tipos de interés y de la inflación

La fortaleza del consumo reflejada en las cifras de Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) podría estar sufriendo una moderación progresiva, según los últimos indicadores. El Índice de Comercio al por Menor (ICM), a precios constantes y corregido de estacionalidad, encadenó tasas interanuales muy elevadas en el primer trimestre (3,3% en promedio), pero se desaceleró de forma notable en la primavera, hasta el 0,8% de promedio entre abril y junio, para registrar un retroceso del -0,3% en julio. Esta pérdida de impulso contrasta con las tasas superiores al 4% registradas en buena parte de 2025 y resulta coherente con el repunte de la inflación y el aumento de los tipos de interés.

Las matriculaciones de turismos, en cambio, mantienen un tono claramente expansivo. En el acumulado de enero a agosto, se matricularon 818.201 turismos, un 6,3% más que en el mismo periodo de 2025, con crecimientos positivos en los tres canales (particulares, 6,8%; empresas, 4,7%; y alquiladores, 7,8%), con un notable protagonismo de los vehículos electrificados, que ya representan el 22,6% del mercado acumulado, cinco puntos más que en 2025.

Los indicadores de sentimiento empresarial muestran un perfil dispar entre sectores. El PMI de servicios se mantuvo en agosto en 57,8 puntos, un nivel elevado y de los más altos de los últimos tres años, en línea con el buen tono del consumo y del turismo. Por el contrario, el PMI de manufacturas retrocedió hasta 49,5 puntos, su lectura más baja desde marzo y, por primera vez en varios meses, por debajo del umbral de 50, como consecuencia del encarecimiento de la energía y de la debilidad de la demanda tanto interna como exterior.

Las condiciones de financiación han comenzado a endurecerse tras año y medio de relajación. Según la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) del Banco de España, la oferta de crédito se contrajo de forma generalizada en el segundo trimestre de 2026, con un endurecimiento de los criterios de concesión, de las condiciones aplicadas, o de ambos, según el segmento; la demanda se redujo en los préstamos a empresas y a vivienda y se mantuvo estable en el crédito al consumo. Para el tercer trimestre, las entidades anticipan una nueva restricción de la oferta y un descenso generalizado de la demanda, en un contexto de mayor incertidumbre.

La Encuesta sobre el Acceso a la Financiación de las Empresas (SAFE) del BCE, referida también al segundo trimestre, ofrece una lectura algo más matizada: el acceso a la financiación bancaria siguió mejorando, a un ritmo incluso superior al del trimestre previo, apoyado en una mayor disposición de la banca a conceder préstamos, aunque atenuado por unas perspectivas percibidas como menos favorables. Las empresas señalaron, no obstante, que los tipos de interés de los préstamos bancarios volvieron a subir por segundo trimestre consecutivo, y con mayor intensidad que entre enero y marzo, revirtiendo así la tendencia bajista de los dieciocho meses anteriores. El acceso a la financiación mejoró en las grandes empresas, pero empeoró levemente entre las pymes.

En el segmento de hogares, el euríbor a un año —principal referencia de las hipotecas variables— ha repuntado durante los últimos meses, hasta el 2,95% en agosto de 2026, desde el 2,22% de febrero. La combinación de tipos algo más elevados y criterios de concesión más exigentes contrasta con la notable dinámica de la actividad hipotecaria observada a comienzos de año, en la que la constitución de hipotecas sobre vivienda llegó a crecer a tasas próximas al 10% interanual, y anticipa una cierta moderación del crédito nuevo en los próximos trimestres, tanto para empresas como para hogares.

La inversión productiva mantiene un ritmo de crecimiento notable, aunque en desaceleración. Según la CNTR, la formación bruta de capital creció un 4,7% interanual en el segundo trimestre de 2026, un punto menos que en el trimestre anterior (5,8%), en un contexto de tipos de interés algo más elevados y de mayor cautela empresarial, tal y como reflejan tanto la Encuesta de Préstamos Bancarios como la encuesta SAFE.

La inversión residencial continúa siendo uno de los componentes más dinámicos, apoyada en el crecimiento de la construcción (0,6% trimestral, 4,1% interanual). Los visados de obra nueva crecieron un 9,3% en los dos primeros meses de 2026, hasta 24.991 unidades, y podrían aumentar a ritmos de dos dígitos en el conjunto del año, con lo que las viviendas iniciadas podrían superar las 150.000 unidades en 2026. Este impulso llevaría la inversión en construcción residencial hasta el entorno del 5,7% del PIB en 2026, un nivel que, pese a su recuperación, sigue resultando insuficiente frente a un déficit estructural de vivienda que el propio Ministerio cifra entre 600.000 y 900.000 unidades hasta 2030.

Las compraventas de vivienda mantienen niveles históricamente elevados —en torno a 700.000-720.000 operaciones anuales— aunque con una moderación progresiva en los últimos trimestres, mientras que los precios continúan registrando tasas por encima del 10%, reflejo del persistente desequilibrio entre una oferta muy limitada y una demanda que sigue respaldada por la creación de

empleo, el crecimiento de la población y una financiación hipotecaria que, aunque más cara que hace un año, permanece históricamente accesible.

En lo que respecta al sector exterior y en línea con la aportación negativa al crecimiento mostrada por la CNTR, los datos de flujos comerciales mostraron una evolución desfavorable. Así, según los datos de Aduanas, el déficit comercial de bienes alcanzó 32.781 millones de euros en el primer semestre, un 30,5% más que en el mismo periodo de 2025 y la segunda cifra más elevada de la serie histórica para un primer semestre, solo por detrás de 2022. Las exportaciones crecieron un 2% interanual, pero las importaciones lo hicieron al 5,2%, impulsadas en particular por las compras energéticas (13,6%) en un contexto marcado por la tensión en Oriente Medio y el encarecimiento del petróleo.

En la misma línea, según la Balanza de Pagos del Banco de España, el superávit acumulado de doce meses se ha ido reduciendo progresivamente a lo largo del año, desde el 3,0% del PIB en marzo hasta el 2,3% del PIB en junio de 2026, en un entorno de precios energéticos al alza. El superávit turístico, por el contrario, se mantiene notablemente estable, en torno al 4,1%-4,2% del PIB, cerca de los máximos históricos recientes, y continúa siendo el principal soporte del saldo exterior español. Como resultado, la capacidad de financiación de la economía frente al resto del mundo se ha moderado desde el entorno del 3,9%-4,0% del PIB de comienzos de año hasta el 3,3% del PIB en junio, un nivel que, aun siendo inferior al de los últimos ejercicios, se mantiene claramente por encima de la media del periodo previo a la pandemia (2014-2019).

Según los datos de Frontur y Egatur del INE, entre enero y julio de 2026 llegaron a España cerca de 58,1 millones de turistas internacionales, un 4,6% más que en el mismo periodo de 2025, con un gasto acumulado próximo a los 82.000 millones de euros, un 7,8% superior. Solo en julio se superaron los 11,5 millones de turistas, un 4,6% más interanual, y el gasto alcanzó los 18.218 millones de euros, un 10,9% más, con un desembolso medio por turista de 1.579 euros (5,9%) y un gasto medio diario de 218 euros (3,7%).

Mercado laboral

Leve desaceleración del empleo, según la EPA, en el segundo trimestre, mientras la afiliación repunta hasta agosto, apoyada por la regularización de inmigrantes

El mercado laboral mostró una leve desaceleración del empleo en términos interanuales en el segundo trimestre, según la EPA, siendo esta pérdida de dinamismo más intensa en el caso de la Contabilidad Nacional. Mientras, el número de parados bajó de los 2,5 millones de personas y la tasa de paro se situó por debajo del 10%. Los primeros datos para el tercer trimestre presentan una aceleración de la afiliación a la Seguridad Social, aunque conviene interpretar esta evolución con cautela, ya que estos resultados están influidos al alza por el proceso de regularización extraordinaria de inmigrantes.

En el segundo trimestre, que suele ser favorable para el mercado laboral por razones estacionales, los resultados de la EPA mostraron un incremento de la ocupación de 486.000 personas, lo que supone una tasa intertrimestral del 2,2%, cifra que está en línea con el incremento porcentual promedio registrado en el periodo 2014-2025 (excluyendo los años 2020-2021). En este sentido, el sector privado fue el motor de la creación de empleo en el segundo trimestre, con 501.600 ocupados más, en contraste con la caída del número de trabajadores en el sector público. En términos desestacionalizados, la variación intertrimestral de los ocupados fue del 0,5%, una décima más que en el primer trimestre. Así, se alcanza un nuevo máximo histórico del empleo, con 22.779.000 ocupados.

La creación de empleo continuó desacelerándose en términos interanuales, aunque de forma leve en el segundo trimestre. Así, la tasa de variación de los ocupados fue del 2,3%, una décima menos que en el primer trimestre, frente al 2,8% registrado en la recta final de 2025. En cambio, los ocupados en el sector privado repuntaron una décima su ritmo de crecimiento interanual, hasta el 2,1%, si bien esta cifra se encuentra por debajo de las elevadas tasas alcanzadas a lo largo de 2025, que eran iguales o superiores al 3%. Mientras, en el sector público, el empleo desaceleró notablemente su tasa interanual, hasta el 3,6%.

Dentro del empleo en el sector privado, hay que destacar el deterioro del empleo por cuenta propia, que profundizó su caída en términos interanuales (-3,0%). Tanto los empleadores como los empresarios sin asalariados o trabajadores independientes mostraron un descenso en términos interanuales, con un -2,9% y un -4,0%, respectivamente.

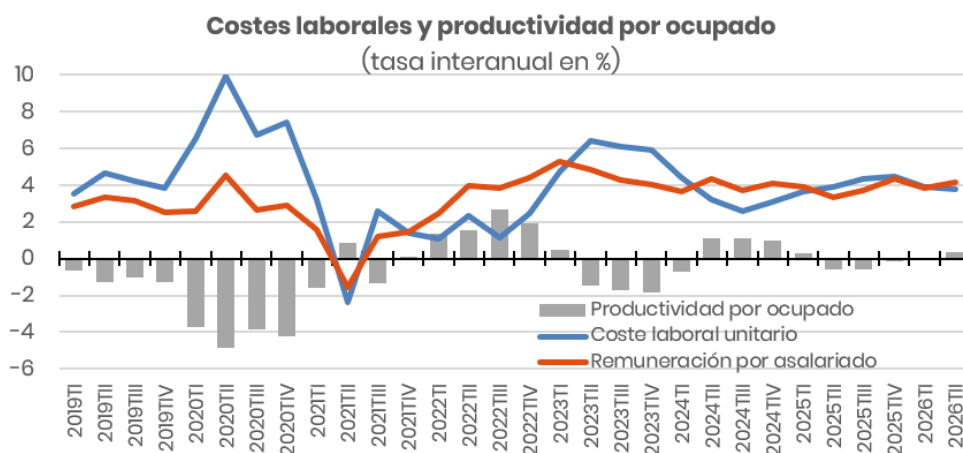
Mientras, el número de parados disminuyó en 213.300 personas en el segundo trimestre con respecto al primero, con lo que el total de desempleados se reduce

hasta las 2.495.300 personas, la cifra más baja desde 2008. La tasa de paro descendió en casi un punto porcentual, hasta el 9,9%, pero esto no evita que nuestra tasa de paro siga siendo la segunda más elevada de la Unión Europea, solo por detrás de Finlandia.

Por su parte, el empleo en términos de Contabilidad Nacional también desaceleró su ritmo de crecimiento en el segundo trimestre en tasas interanuales, incluso con mayor intensidad que los ocupados de la EPA. En concreto, los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo crecieron un 2,3% en tasa interanual, frente al 2,8% del primer trimestre. Mientras, las horas trabajadas mostraron un notable repunte y aumentaron un 2,8% en tasa interanual, seis décimas más que en el primer trimestre.

El incremento más intenso del PIB que el del empleo en el segundo trimestre dio lugar a que la productividad por ocupado aumentara, tras cuatro trimestres de caídas consecutivas, con un avance interanual del 0,4%. Sin embargo, la productividad por ocupado sigue estando por debajo de los niveles prepandemia, en concreto, es un 3,1% inferior a la registrada en el cuarto trimestre de 2019. Por su parte, la productividad por hora trabajada disminuyó, con una tasa interanual del -0,1% en el segundo trimestre, lo que supone la primera caída desde finales de 2023.

La remuneración por asalariado y los costes laborales unitarios continúan mostrando un notable dinamismo este año. La remuneración por asalariado aceleró su crecimiento interanual en el segundo trimestre, hasta el 4,1%, frente al 3,8% del trimestre anterior. Los costes laborales unitarios se desaceleraron levemente, con un 3,8%, tras las tasas en torno al 4,5% registradas en la segunda mitad de 2025. En comparación con la situación previa a la crisis, los costes laborales unitarios son un 28,5% superiores a los del último trimestre de 2019.



Fuente: elaboración propia a partir de datos del INE

En los últimos meses, la afiliación a la Seguridad Social está mostrando una evolución más favorable, con incrementos mensuales más intensos o caídas más atenuadas que el promedio de años anteriores. Sin embargo, este resultado está condicionado por el proceso de regularización de inmigrantes que tuvo lugar entre abril y junio. Así, en agosto, un mes estacionalmente desfavorable, la afiliación a la Seguridad Social descendió en 162.840 cotizantes, lo que supone una variación intermensual del -0,7%, estando ambas cifras por debajo de lo que suele ser habitual en este mes. En términos desestacionalizados, la evolución ha continuado siendo favorable. Así, según el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, en agosto se produjo un aumento de 83.844 personas en la afiliación corregida de variaciones estacionales.

En términos interanuales, la tasa de variación de la afiliación mejoró en dos décimas en agosto, hasta el 3,1%. En el sector privado, también repuntó en dos décimas, hasta el 3,1%, mientras que en el sector público se moderó ligeramente, hasta el 3,1%. Por nacionalidad, el notable impulso de los afiliados extranjeros, que aceleran su ritmo de crecimiento hasta el 15,7% en agosto, contrasta con la desaceleración gradual de los afiliados de nacionalidad española, que situaron su tasa interanual en el 1,1% en agosto.

Según las estimaciones del Gobierno, a 31 de agosto se habían registrado 337.917 afiliados a la Seguridad Social como resultado del proceso de regularización. De acuerdo con las estimaciones de CEOE, una vez descontado el efecto de la regularización, la afiliación a la Seguridad Social estaría mostrando en los últimos meses una desaceleración del ritmo de crecimiento interanual.



Inflación

La inflación repunta hasta el 4,3% en agosto, debido al incremento de los precios energéticos y la retirada de las medidas para contener la inflación

Según el indicador avance del IPC correspondiente a agosto, la inflación general se elevará hasta el 4,3%, tras incrementarse hasta el 3,6% en el mes de julio. La inflación subyacente, por su parte, se mantiene en niveles similares a los meses previos, situándose en el 3,0% y en el 2,9% en julio y agosto, respectivamente.

Las medidas aprobadas por el Gobierno para paliar los efectos de la guerra en Oriente Medio, que contuvieron el incremento de los precios de los productos energéticos en los últimos meses, ya han sido retiradas en su gran mayoría y tan solo se mantiene hasta el mes de septiembre una reducción paulatina del Impuesto de Hidrocarburos. El incremento del precio del gasóleo por encima del 15% en el mes de julio hace que se active la cláusula de salvaguardia del Real Decreto-ley 18/2026, por lo que en el mes de septiembre se aplicarán 20 céntimos de reducción sobre el gasóleo. En el caso de la gasolina se mantendrá la reducción de 5 céntimos inicialmente prevista durante el mes de septiembre. Desde el 1 de octubre, todos los impuestos sobre los productos energéticos operarán a su tasa habitual, salvo que se anuncie alguna medida adicional.

Dentro de la inflación subyacente, destaca el aumento de los precios del componente de Servicios, que se sitúa en tasas cercanas al 4% (3,9% en julio y 3,8% en agosto), 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 incrementos mucho más contenidos de sus precios, del 1,3% los primeros y del 1,5% los segundos, según el avance de agosto.

Los precios energéticos repuntaron notablemente en julio (10,1%, frente al 6,7% de junio), debido en parte a la eliminación de la reducción del IVA de carburantes (gasolina y diésel). No obstante, esa tasa se habría elevado hasta el 16,3% sin las reducciones aplicadas en el Impuesto sobre Hidrocarburos. Según el avance de agosto, los precios de los productos energéticos han aumentado un 17%.

La previsión actual del IPC de CEOE es del 3,4% de media anual para 2026, considerando una gradual normalización del tráfico en el estrecho de Ormuz, con aumentos transitorios de precios por encima de esa tasa mientras se mantenga la situación de conflicto.

Sector Público

No hay señales de contención del déficit público en la primera mitad de 2026

Transcurridos los seis primeros meses del año, la información de la Contabilidad Nacional del Estado señala que la necesidad de financiación aumentó un 17,6%, situando el saldo en el -1,3% del PIB, frente al -1,2% del PIB acumulado hasta junio de 2025.

Los recursos financieros siguen aumentando a buen ritmo (8,8%) en el primer semestre, debido a la fortaleza de los ingresos procedentes de los impuestos directos. El IRPF y el Impuesto sobre Sociedades han aumentado su capacidad recaudatoria en un 15,6% y un 13,2%, respectivamente, muy por encima del PIB nominal. También destaca el aumento de los ingresos procedentes del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, con una tasa del 17,4%, y del Impuesto sobre Transacciones Financieras, con un incremento del 38,4%, hasta los 227 millones. Por su parte, el IVA muestra un crecimiento más moderado (3,9%), condicionado por el efecto de las medidas temporales de reducción de la tributación energética vigentes hasta el 31 de mayo.

Sigue siendo significativo el vigor de los empleos, con un avance del 8,3%. Dentro de estos, la mayor partida corresponde a las transferencias, corrientes y de capital, que representa el 60,7% del gasto total del Estado y aumenta un 8,4% en el primer semestre. Hay que señalar los recursos destinados al Fondo Español de Garantía Agraria (FEGA), por importe de 2.000 millones, que han ido a compensar la pérdida de renta en las explotaciones agrarias como consecuencia de los fenómenos meteorológicos adversos sufridos, principalmente, en Andalucía y Extremadura, y por las medidas adoptadas para paliar la subida de precios derivada de la crisis en Oriente Medio. Las transferencias a la Administración regional aumentan un 8,9%, de las cuales el 87,0% corresponden al sistema de financiación. Los fondos destinados a la Seguridad Social siguen su tendencia alcista, alcanzando casi los 33.000 millones. En cambio, descienden las transferencias a las Entidades locales.

La partida de los intereses de la deuda se sitúa en 19.739 millones, con un incremento interanual del 13,6%. Las únicas rúbricas de gasto que descienden son las de subvenciones (-18,7%) y la formación bruta de capital fijo (-10,6%).

El saldo de deuda del conjunto de las Administraciones Públicas se situó en junio en el 101,5% del PIB, 1,9 puntos porcentuales menos que en el mismo período del año anterior.

Actividad empresarial

- Las ventas de las grandes empresas se aceleran en el segundo trimestre, impulsadas por el fuerte repunte de las exportaciones frente a la moderación de las ventas interiores.
- El 29,24% de los trabajadores con convenio ya tiene pactada una subida salarial superior al 3% para 2026.
- En julio, se observa un encarecimiento de la financiación en los tramos superiores a 250.000 euros.
- El PMI Compuesto (55,8) continúa en terreno expansivo sostenido por los servicios (57,8) y pese a la contracción de la industria manufacturera (49,5).
- Más empresas que antes de la pandemia, pero las microempresas continúan perdiendo tejido productivo y el empleo continúa concentrado en las grandes compañías.

Facturación y ventas

El Índice General de Cifra de Negocios Empresarial (ICNE) moderó su ritmo en junio, tras el fuerte repunte registrado en marzo y abril. En concreto, el ICNE corregido de efectos estacionales y de calendario presentó una variación del 6,0% respecto al mismo mes del año anterior, por debajo del 7,6% registrado en mayo. Encadena, así, dos meses consecutivos de desaceleración desde el máximo del 8,2% alcanzado en abril.

La serie corregida presentó tasas de variación anual positivas en todos los sectores analizados. Entre ellos destacó el dinamismo de Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos de motor y motocicletas, que lideró el crecimiento con un 7,6% 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 0,9%, frente al -0,6% de mayo, lo que supone una aceleración de 1,5 puntos porcentuales, volviendo a terreno positivo.

Por otro lado, el sector Industrias extractivas y manufacturera contuvo su crecimiento hasta el 5,3%, frente al 6,6% de mayo. Mientras tanto, el de Servicios no financieros de

mercado, tras la ligera desaceleración de mayo, aceleró de nuevo en junio hasta el 6,4%, su registro más alto en lo que va de año.

Las ventas totales de las Grandes Empresas, deflactadas y corregidas de efectos estacionales y de calendario, **crecieron en junio un 2,6% en comparación con el mismo mes del año anterior**, ocho décimas por encima de la tasa de mayo (1,8%). Con ello, el segundo trimestre cierra con una tasa del 2,6%, siete décimas por encima del primer trimestre (1,9%). Esta aceleración responde por completo al repunte de las exportaciones, mientras que las ventas interiores moderan su ritmo de crecimiento.

Las ventas interiores aumentaron un 1,9% interanual en junio, frente al 1,3% de mayo. El trimestre se completa así con una tasa del 2,1%, cuatro décimas por debajo del primer trimestre. Por destino, las ventas de consumo perdieron punto y medio de crecimiento respecto al mes anterior (del 2,1% al 0,6%), mientras que las destinadas a la inversión se aceleraron con fuerza hasta el 5,5%, desde el 0,5% de mayo, impulsadas por el notable avance de las ventas de equipo y software (hasta el 8,9%) y por una menor caída en las ventas de construcción, mejorando desde el -6,5% de mayo al -3,2% en junio. En todo caso, esta continúa siendo la única rama con tasa negativa.

Por su parte, **las exportaciones registraron en junio un aumento del 3,7% interanual**, ralentizando la tendencia de los meses de abril (4,4%) y mayo (5,8%). En el conjunto del segundo trimestre, el crecimiento interanual se sitúa en el 4,6%, con una destacada recuperación frente a la contracción del 0,5% del primer trimestre. Este dinamismo se debe, fundamentalmente, al notable desempeño de las exportaciones a terceros países, que pasaron de una caída del 3,9% en el primer trimestre a un crecimiento del 5,2% en el segundo, así como a la intensificación del crecimiento en las exportaciones con destino UE (del 2,5% al 4%).

Costes laborales

A 31 de julio de 2026, hay 2.768 convenios con efectos económicos conocidos y registrados, que afectan a 860.076 empresas y 8.615.197 trabajadores. La variación salarial pactada en las negociaciones que despliegan efectos económicos en 2026 se sitúa en el **3,02%** (3,46% en el mismo mes de 2025).

De las personas trabajadoras con variación salarial pactada para 2026, el 42,93% tiene incrementos salariales entre el 2,51% y el 3,00%, y el 29,24% tienen un incremento superior al 3,00%. Por grandes sectores de actividad, y teniendo en cuenta la provisionalidad de los datos, los servicios registran la mayor variación salarial (3,04%), seguidos por la industria (3,01%), la construcción (3,00%) y el sector agrario (2,69%).

Condiciones y costes de financiación

Los tipos de interés medios para las nuevas operaciones de crédito a empresas mostraron en julio un encarecimiento en los tramos mayores de 250.000 euros. En los préstamos de hasta 250.000 euros, el tipo medio ponderado se situó en el 3,56%, prácticamente igual que el registrado en junio, mientras que en las operaciones de entre 250.000 y 1 millón de euros se incrementó del 3,49% de junio al 3,59% en julio. Por su parte, en los créditos de más de 1 millón de euros, el coste experimentó el aumento más pronunciado, hasta situarse en el 3,79%, frente al 3,52% de junio.

En cuanto al **volumen de nuevas operaciones de crédito**, en julio 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 -3,4%, encadenando tres meses de caídas. Por su parte, las operaciones de entre 250.000 y 1 millón de euros anotaron un repunte interanual del 9,3%, casi cinco puntos porcentuales por encima del alza registrada en junio (4,6%). El mayor dinamismo se concentró en los créditos superiores a 1 millón de euros, que lograron revertir el ligero ajuste de junio (-0,8%), anotando un avance interanual del 13,2%, aunque todavía lejos de las tasas de los tres primeros meses del año, donde se registraban tasas superiores al 20%.

Confianza empresarial

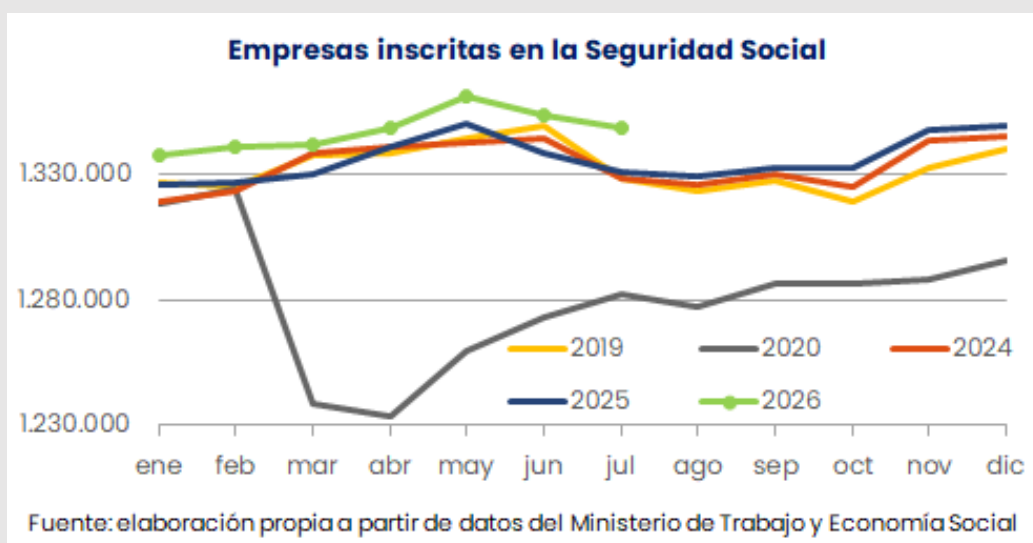
El **PMI Compuesto** encadenó su cuarto mes consecutivo de expansión, aunque el índice se moderó ligeramente, pasando de los 56,5 puntos en julio a los 55,8 en agosto. Este dinamismo se sostuvo, como se ha señalado en el apartado de Demanda y Actividad, gracias a la solidez del sector servicios, que registró 57,8 puntos, su segundo mejor registro en casi tres años y medio, solo por detrás del dato de julio (58,3). Este resultado permitió contrarrestar la contracción de la industria manufacturera, cuyo índice retrocedió hasta los 49,5 puntos (frente a los 50,2 de julio), situándose por debajo del umbral de 50 por segunda vez en los últimos tres meses.

Dinamismo empresarial

En julio, **el número de empresas inscritas en la Seguridad Social** superó en 20.491 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 50,9% del total, todavía no han recuperado los niveles previos a la pandemia. La situación continúa deteriorándose para estas microempresas, ya que, en comparación con julio de 2019, se registraron 23.088 menos, lo que las convierte en la única categoría que sigue por debajo de las cifras prepandemia.

A finales de julio, el número de empresas inscritas en la Seguridad Social superó en 18.445 al contabilizado en el mismo mes del año pasado, lo que supone un aumento anual del 1,4%, el registro más elevado en lo que va de año. Por su parte, el empleo en estas empresas inscritas creció un 3,0% interanual, lo que representa un descenso de una décima respecto al mes anterior.

La generación de puestos de trabajo sigue concentrándose, sobre todo, en las compañías de mayor tamaño, aquellas con más de 250 empleados, que concentraron casi el 53% del empleo generado en el último año, con un crecimiento interanual del 3,7%, seis décimas por debajo del 4,3% registrado en junio. Por el contrario, las empresas más pequeñas, de entre 1 y 9 trabajadores, registraron un avance menor, del 1,8%, superando en cuatro décimas al de junio. Como consecuencia, el diferencial de crecimiento del empleo por tamaño de empresa se ha reducido en más de un punto porcentual, del 2,9% al 1,8%, marcando su nivel más estrecho del presente ejercicio.



Principales indicadores empresariales (actualización: septiembre 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	7,6	6,0	jun-26
Ventas en grandes empresas	6,1	5,8	1,5	1,9	3,9	1,8	2,6	jun-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	1.353.536	1.349.120	jul-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	3,6	3,6	jul-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	3,5	3,6	jul-26
Tipo de interés medio ponderado créditos de más de 1 millón de euros	1,3	1,7	4,5	4,6	3,4	3,5	3,8	jul-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	-2,8	-3,4	jul-26
Nuevas operaciones de crédito empresarial entre 250 mil y 1 millón de	-28,9	8,9	9,0	13,7	7,3	4,6	9,3	jul-26
Nuevas operaciones de crédito empresarial de más de 1 millón de euros	-19,6	25,7	-17,6	16,0	15,7	-0,8	13,2	jul-26
Confianza empresarial								
	Nivel medio anual					Nivel mensual o trimestral		
Indicador de sentimiento económico	105,2	101,1	100,4	103,1	103,1	104,3	102,1	ago-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	56,5	55,8	ago-26
PMI manufacturas	57,0	51,0	48,0	52,2	50,9	50,2	49,5	ago-26
PMI servicios	55,0	52,5	53,6	55,3	54,5	58,3	57,8	ago-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	19.782,9	19.974,1	ago-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 septiembre 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	2,6	2,1
<i>Gasto en consumo privado</i>	-12,2	7,2	4,9	1,7	3,0	3,3	3,1	2,2
<i>Gasto en consumo público</i>	3,5	3,6	0,8	4,5	2,9	2,4	2,2	1,0
<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	-8,9	2,6	4,2	5,9	3,6	5,8	4,6	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	4,9	2,6
<i>Bienes de equipo y act. cultivados</i>	-13,0	2,9	1,6	2,4	2,1	7,4	2,7	1,2
<i>- Activos fijos inmateriales</i>	-2,7	8,4	9,4	12,3	4,6	5,3	6,6	4,1
<i>Demanda interna (*)</i>	-8,8	7,0	4,1	1,6	3,4	3,7	3,2	2,0
<i>Exportaciones</i>	-20,1	13,4	14,2	2,2	3,2	3,6	1,0	2,4
<i>Importaciones</i>	-15,1	15,0	7,7	0,0	2,9	6,2	2,4	2,2
<i>Demanda externa (*)</i>	-2,2	-0,4	2,2	0,9	0,1	-0,9	-0,6	0,1
PIB corriente	-9,9	9,4	11,4	8,9	6,5	5,2	5,6	3,9
Deflactor del PIB	1,1	2,6	4,7	6,2	3,0	2,4	3,0	1,8
IPC (media anual)	-0,3	3,1	8,4	3,5	2,8	2,7	3,4	2,1
IPC (dic/dic)	-0,5	6,5	5,7	3,1	2,8	2,9	3,7	1,7
IPC subyacente (media anual)	0,7	0,8	5,2	6,0	2,9	2,3	2,8	2,6
Empleo (CNTR) (**)	-7,1	7,3	4,4	3,6	2,8	3,1	2,4	1,8
Empleo (EPA)	-2,9	3,3	3,6	3,1	2,2	2,6	2,3	1,8
Tasa de Paro (EPA) (% población Activa)	15,5	14,9	13,0	12,2	11,3	10,5	10,0	9,5
Productividad por ocupado (***)	-4,2	-0,5	1,9	-1,1	0,6	-0,3	0,2	0,3
Productividad por hora trabajada	0,3	-0,8	1,2	-0,2	1,2	0,7	0,3	0,3
Remuneración por asalariado	3,2	0,7	3,7	4,6	4,0	3,8	3,8	3,0
Coste laboral unitario (CLU)	7,7	1,2	1,8	5,8	3,3	4,1	3,6	2,7
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	3,75	3,50
Tipos de interés Eurozona (dic) (****)	-0,50	-0,50	2,00	4,00	3,00	2,00	2,75	3,00
Petróleo Brent (\$)	41,8	70,7	100,8	82,5	80,5	69,1	89,7	80,6

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.