La economía española entre aguas: ¿desaceleración o recuperación?

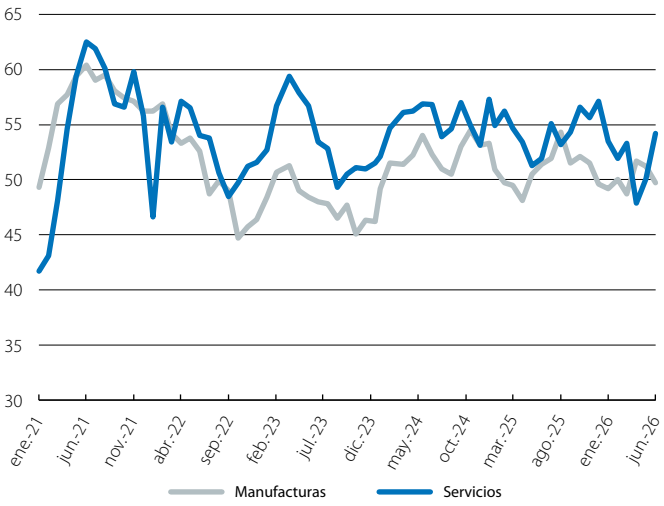
La mejora de las perspectivas del conflicto entre EE. UU. e Irán diluye las alertas tempranas de desaceleración de nuestra economía. Pasados cuatro meses desde el estallido del conflicto, ya el mes pasado se empezaron a detectar señales que apuntaban que el ritmo de crecimiento de la economía podría estar viéndose afectado por las implicaciones del conflicto sobre el mercado energético, la confianza y las condiciones financieras. Sin embargo, la reapertura parcial del estrecho de Ormuz tras el reciente acuerdo firmado entre EE. UU. e Irán ha contribuido a aliviar, en gran medida, las tensiones en los mercados energéticos, lo cual aligera la presión que se ha ido acumulando sobre la economía y ahuyenta el fantasma de la desaceleración.

Los indicadores de actividad han virado al alza con respecto al mes anterior. Por el lado del consumo –el área que se debería ver más afectada por el impacto del aumento de la inflación–, hemos visto un buen comportamiento en mayo. El índice de comercio al por menor repuntó un 0,6% intermensual y recuperó parte del terreno perdido en el mal dato de abril (–1,5%), aunque el promedio de abril y mayo sigue situándose un 0,5% por debajo del promedio del 1T. Asimismo, en el mismo mes, la producción industrial ha crecido con fuerza, de tal modo que la tasa interanual acelera del 2,3% al 3,4%. Por su parte, muy buenos datos del sector turístico. En mayo, las llegadas de turistas internacionales crecieron un 9,5% y un 10,9% interanual, frente al 1,2% y 4,6% que se registró en mayo del año pasado. Este buen comportamiento casa con la visión de que el sector turístico español debería beneficiarse del conflicto en Oriente Próximo por la redirección de flujos turísticos y apunta a una temporada alta de récord. Finalmente, el PMI compuesto repuntó en junio con fuerza hasta alcanzar los 53,3 puntos (50,1 el mes anterior), muy por encima del umbral que marca ausencia de cambios (>50 puntos) y el registro más elevado desde diciembre de 2025. En su conjunto, y tomando en cuenta los datos de mercado laboral que comentamos a continuación, el cuadro de indicadores indica que el crecimiento del PIB en el 2T 2026 podría emplazarse por encima del 0,3% intertrimestral que contempla nuestro escenario.

El mercado laboral cierra el 2T con un fuerte crecimiento de la afiliación por el efecto de la regularización, aunque sin este efecto el ritmo de crecimiento se mantiene dinámico. En el conjunto del 2T, y comparando con los afiliados promedios del 1T, la afiliación creció en cerca de 595.000 personas, por encima de las 540.000 que se registraron en el promedio de los 2T entre 2023 y 2025. Sin embargo, según el Gobierno, se han dado de alta cerca de 160.000 afiliados debido al proceso de regularización, por lo que la variación intertrimestral, neta del efecto de la regularización, es de alrededor de 435.000 afilia-

España: índices PMI

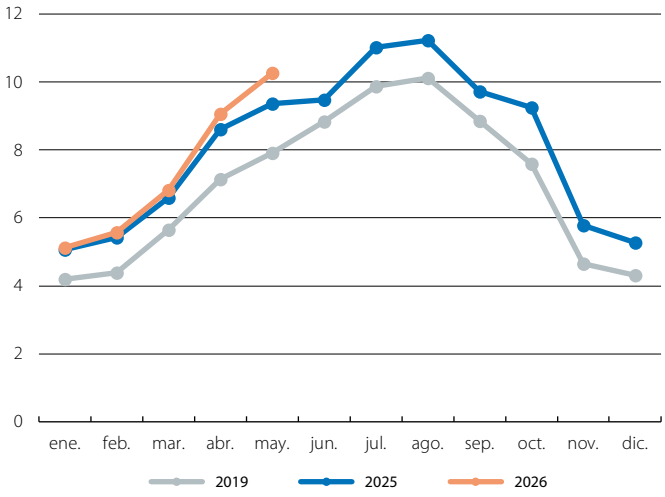
Nivel



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

España: llegada de turistas internacionales

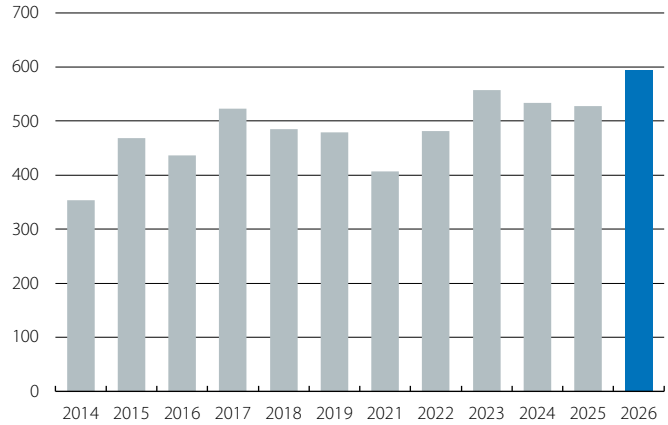
(Millones de personas)



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

*España: afiliados a la Seguridad Social en el 2T del año**

Variación intertrimestral (miles de personas)



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

dos, algo por debajo de lo habitual en este trimestre. En términos desestacionalizados, estimamos que la cifra corregida supone un crecimiento intertrimestral de la afiliación en el 2T del 0,5%, un ritmo dinámico y que coincide con el ritmo de avance del trimestre anterior.

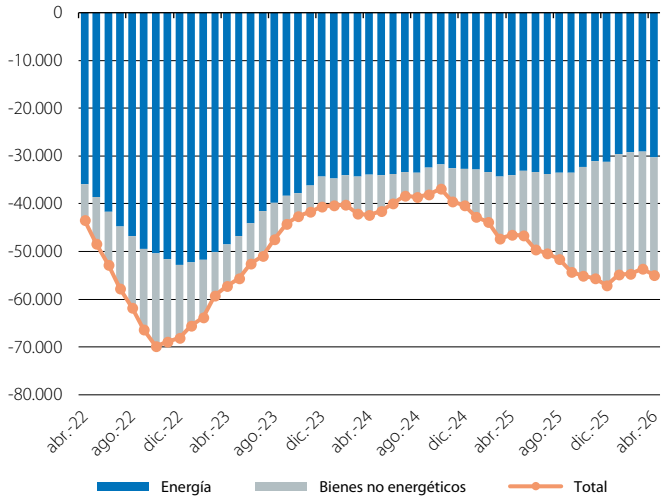
El aumento de los precios de la energía empieza a aflorar en los datos de sector exterior, pero no truncan la senda de mejoría del saldo comercial desde principios de año. En abril, el déficit comercial se situó en 5.172 millones de euros, desde los 3.882 millones de un año antes, debido al mayor crecimiento de las importaciones, del 8,7% interanual, que de las exportaciones, del 5,8%. Este aumento estuvo impulsado por el fuerte tirón de las importaciones de productos energéticos (+32,2%), motivado principalmente por el encarecimiento de los precios. A pesar del deterioro debido al componente energético en abril, el saldo comercial acumulado entre enero y abril arroja un déficit de 16.850 millones de euros, inferior al registrado en el mismo periodo de 2025, de 18.982 millones. Es de prever, sin embargo, que los datos que se publiquen de mayo y junio sigan mostrando un deterioro del saldo energético que lastre la evolución del saldo comercial.

La inflación en junio se mantiene estable en el 3,2%, pero empieza a reflejar los efectos de la caída de los precios de la energía. Aunque en junio se retiraron las medidas de apoyo impositivas sobre las facturas de gas y electricidad, la inflación del componente energético apenas aceleró con respecto al mes anterior. Esto fue posible gracias a la marcada corrección de los precios de los carburantes en las gasolineras, reflejo de la caída del precio del petróleo en los mercados internacionales. Por su parte, aunque la inflación núcleo retrocedió 1 décima, se mantiene aún elevada en un 3,1%, debido, en gran medida, al componente de servicios, afectado por las partidas de transporte, particularmente aéreo, que son las más directamente afectadas por el aumento del precio de la energía de los últimos meses. De cara a los próximos meses, es probable que veamos un repunte de la inflación por la retirada gradual de las ayudas impositivas sobre los carburantes, pero, en cualquier caso, la caída del precio de los futuros del petróleo apunta a que la senda de la inflación para el resto del año sea inferior a la que preveíamos con anterioridad al acuerdo entre EE. UU. e Irán.

En la antesala al conflicto en Irán, la tasa de ahorro de los hogares se mantenía elevada. En el acumulado a cuatro trimestres, la tasa de ahorro de las familias se situó en el 1T 2026 en el 11,8%, apenas 0,2 p. p. por debajo del registro del mes anterior y muy por encima del promedio entre 2015 y 2019, del 7,3%. Esta elevada tasa de ahorro proporciona un colchón con el que los hogares pueden hacer frente al aumento de la inflación que se ha producido a lo largo del 2T. Si harán uso de este colchón o no, es una cuestión aún abierta. De momento, el ligero deterioro observado de los indicadores relacionados con el consumo apunta a que es posible que los hogares hayan optado por proteger su colchón y ajustar sus decisiones de consumo.

España: saldo comercial de bienes

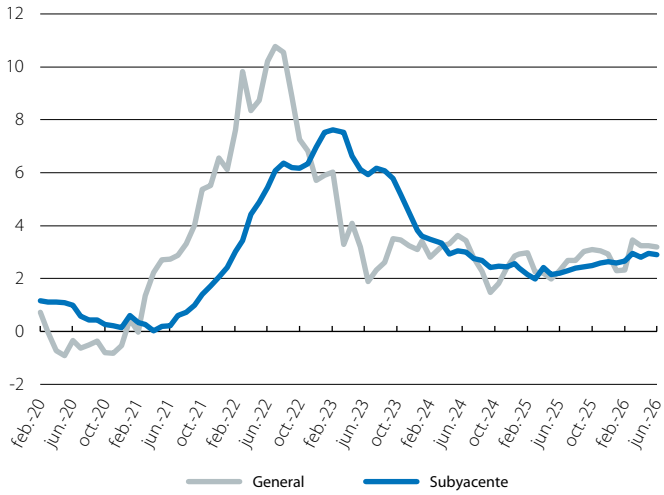
Millones de euros (acumulado de 12 meses)



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Datacomex.*

España: IPC

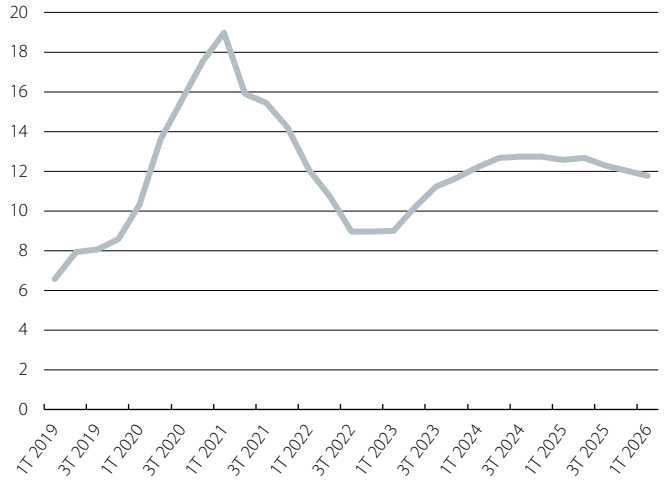
Variación interanual (%)



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

España: tasa de ahorro de los hogares

*(% de la renta bruta disponible)**



Nota: ** Acumulado de cuatro trimestres.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del INE.*