La economía española resiste el embate energético

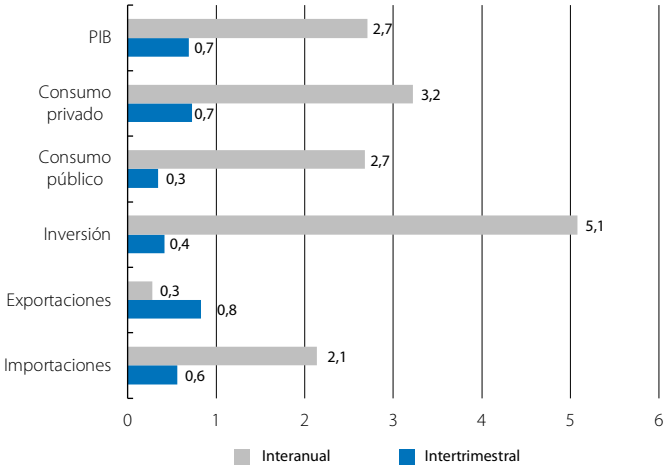
La economía española mantiene un crecimiento notable, aunque el recrudecimiento del conflicto entre EE. UU. e Irán vuelve a tensionar el escenario. A pesar de las dificultades del entorno internacional, la economía española volvió a demostrar su capacidad de resiliencia con un avance del PIB del 0,7% intertrimestral en el 2T 2026: 0,1 p. p. más que en el trimestre anterior y 0,2 p. p. por encima de la que era nuestra previsión. La composición también fue favorable, con avances sustanciales tanto del consumo privado como de la inversión. Las exportaciones de servicios también exhibieron un buen comportamiento. El dato, que reafirmó la resiliencia de la economía, introduce un sesgo al alza sobre nuestra previsión de crecimiento del 2,4% para 2026. No obstante, la reanudación de las hostilidades entre EE. UU. e Irán que se ha producido desde julio y las dificultades para normalizar el tránsito por el estrecho de Ormuz han impulsado de nuevo al alza los precios del petróleo y del gas. Este encarecimiento energético ya se está trasladando a la inflación y obliga a mantener la cautela. Con todo, la economía afronta este nuevo embate desde una posición de fortaleza.

Los primeros indicadores disponibles del 3T apuntan a que la actividad mantiene un buen tono, aunque hay claroscuros. En julio y agosto, el PMI de servicios repuntó sustancialmente, hasta alcanzar un promedio de 58,1 puntos, frente a los 50,7 puntos del promedio del trimestre anterior. Es una cota elevada que denota un ritmo sustancial de crecimiento en el sector. Por su parte, el PMI del sector manufacturero se ha moderado ligeramente, hasta situarse en un promedio de 49,9 puntos en julio y agosto, frente a los 50,9 puntos del 2T, lo que apunta a que el crecimiento en el sector en lo que llevamos de trimestre podría haberse estancado. Las señales procedentes del consumo fueron menos favorables: las ventas minoristas, en términos reales y corregidas de estacionalidad, retrocedieron un 0,3% interanual en julio, frente al crecimiento del 0,8% registrado en el 2T. Con todo, el vigor de los servicios y la evolución favorable del turismo, que comentaremos más adelante, sugieren que la economía continúa avanzando a un ritmo dinámico al inicio del 3T, aunque el repunte de la inflación podría moderar progresivamente el gasto de los hogares.

El mercado laboral mantiene su fortaleza, pero la regularización dificulta la lectura de sus dinámicas de fondo. La afiliación cayó en agosto en 162.840 personas, un descenso menor que el habitual en este mes (unas 193.000 personas en el promedio de los agostos de 2023-2025), y aumentó en cerca de 84.000 afiliados en términos desestacionalizados, un avance sustancial, superior, por ejemplo, al incremento promedio en el 1T 2026, de cerca de 50.000 afiliados. No obstante, este comportamiento se explica en buena medida por la incorporación de trabajadores procedentes del proceso extraordinario de regularización. En agosto, la afiliación extranjera aumentó

España: crecimiento del PIB y sus componentes en el 2T 2026

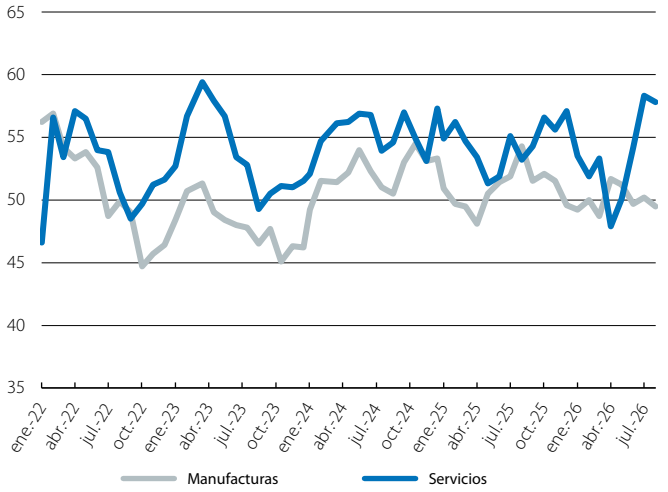
Variación (%)



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

España: PMI

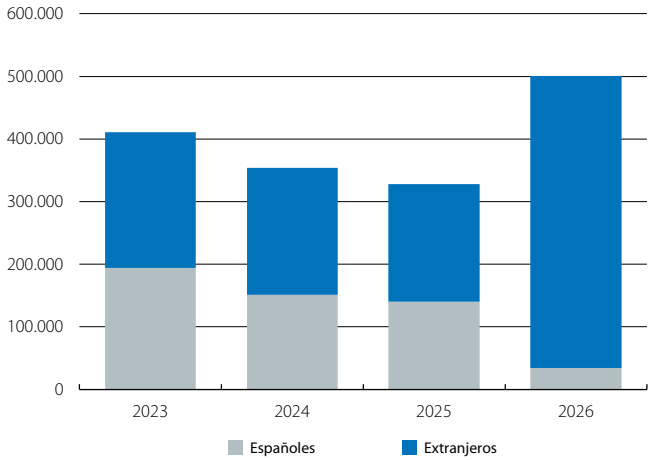
Nivel



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

España: afiliación a la Seguridad Social en los meses de agosto

Variación acumulada en el año (miles)



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de la Seguridad Social.*

en casi 40.000 personas, muy por encima del retroceso que suele experimentar en los meses de agosto. En cambio, la evolución de los afiliados nacionales envía un mensaje en dirección contraria, ya que descendió en cerca de 200.000, una caída superior a los 172.000 que registró en promedio entre los años 2023 y 2025.

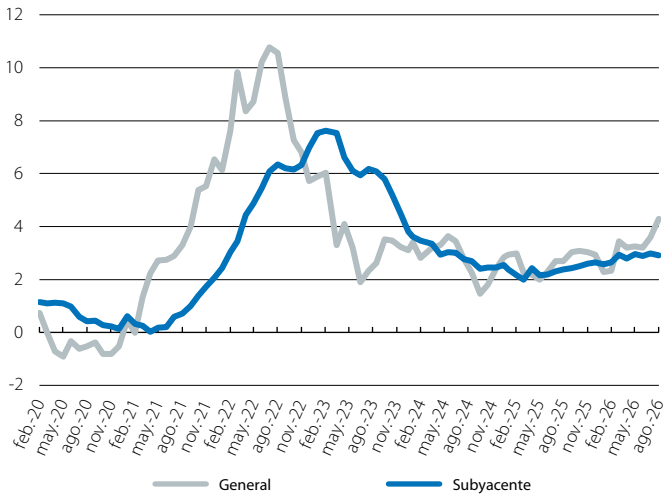
El encarecimiento de los carburantes lleva la inflación por encima del 4% y sesga al alza las previsiones. La inflación general aumentó 7 décimas en agosto, hasta el 4,3%, mientras que la subyacente descendió 1 décima, hasta el 2,9%. El repunte se concentró principalmente en la energía, cuyo precio aumentó un 17% en términos interanuales, impulsado por el incremento del precio del petróleo y por la reducción parcial de las bonificaciones a los carburantes. Entre el 1 y el 27 de agosto, el precio de la gasolina aumentó un 7,6% intermensual y el del gasóleo, un 12,4%. En cambio, la moderación de la inflación de los componentes subyacentes apunta a que, por ahora, el *shock* se mantiene acotado al ámbito energético. La excepción es el componente de los servicios, cuya inflación se mantiene relativamente elevada, en el 3,8%, condicionada por la evolución de los precios de los servicios relacionados con el turismo. El enquistamiento del conflicto en el golfo Pérsico ha mantenido las expectativas de mercado de los precios de la energía en niveles superiores a los contemplados en nuestro escenario, lo que introduce riesgos al alza sobre nuestra previsión de inflación media del 3,2% para 2026.

El turismo confirma una temporada alta sólida y continúa actuando como amortiguador del *shock*. En julio, llegaron a España cerca de 11,5 millones de turistas internacionales y gastaron 18.218 millones de euros, un 4,6% y un 10,9% más que un año antes, respectivamente. Son cifras muy superiores a las que experimentó el sector en julio de 2025, cuando las llegadas y el gasto crecieron un 1,6% y un 5,9%, respectivamente. Estos resultados son coherentes con la redirección hacia España de parte de los flujos turísticos internacionales debido al conflicto en Oriente Próximo y confirman que el sector mantiene una elevada capacidad de tracción. No obstante, el encarecimiento del transporte y la pérdida de poder adquisitivo en los mercados emisores podrían limitar gradualmente este impulso si las tensiones energéticas se prolongan.

La actividad residencial repunta ligeramente en junio, pero la tendencia de fondo sigue siendo de moderación. Las compraventas de vivienda aumentaron un 1,6% interanual en junio, tras varios meses de retrocesos, y el volumen acumulado en los últimos 12 meses se situó en las 704.000 operaciones. Se trata de un nivel históricamente elevado, lo que aconseja interpretar la moderación como una normalización y no como un cambio de ciclo. Sin embargo, el fuerte aumento de los precios reduce progresivamente la capacidad de compra de los hogares. A ello se suma el endurecimiento de las condiciones financieras: en enero de 2026, el euríbor a 12 meses se situó cerca del 2,2%, mientras que en agosto ya rondaba el 3%. Por tanto, es de esperar que la actividad residencial siga perdiendo algo de impulso en los próximos meses.

España: IPC

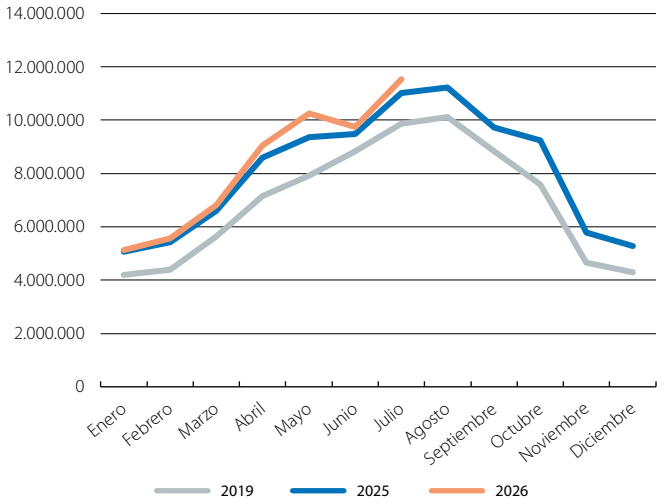
Variación interanual (%)



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

España: turistas extranjeros

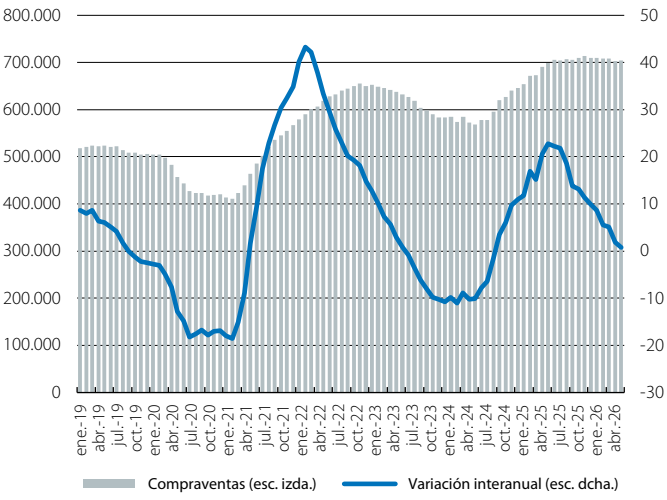
Número



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

España: compraventas de vivienda

Acumulado de 12 meses



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