

Junio  
2026

# Proyecciones macroeconómicas e informe trimestral de la economía española

BANCO DE **ESPAÑA**  
Eurosistema



**PROYECCIONES MACROECONÓMICAS E INFORME TRIMESTRAL  
DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA**  
JUNIO 2026

Esta publicación presenta el resultado de los análisis y las proyecciones elaborados por la Dirección General de Economía sobre la economía española. Se publica cuatro veces al año y en los números de febrero y octubre incluye un informe sobre la evolución reciente de la economía española, dentro del contexto internacional y del área del euro, junto con las proyecciones del Banco de España para el año en curso y el siguiente (febrero) o los dos años siguientes (octubre). En los números de junio y diciembre, solamente contiene una actualización de las proyecciones macroeconómicas.

Fecha de cierre de datos: 27 de mayo de 2026.

Fecha de publicación: 18 de junio de 2026.

Se permite la reproducción para fines docentes  
o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

© Banco de España, Madrid

ISSN: 3127-2096 (edición electrónica)

<https://doi.org/10.53479/43546>

# Actualización de las proyecciones macroeconómicas de la economía española (2026-2027)

## Mensajes clave

- El contexto internacional continúa dominado por los elevados precios de las materias primas energéticas y la considerable incertidumbre geopolítica asociados al conflicto en Oriente Próximo, aunque el reciente acuerdo de paz ha reducido la probabilidad de nuevos episodios de escalada y ha favorecido una cierta mejora de las perspectivas para los mercados energéticos.
- El crecimiento de la actividad en el área del euro se revisa a la baja hasta el 0,8 % en 2026 y el 1,2 % en 2027, mientras que la inflación se revisa al alza y se situaría en el 3 % este año y en el 2,3 % en el siguiente.
- La economía española mantiene un crecimiento sólido, si bien la demanda interna muestra signos de moderación. Para 2026 y 2027 se proyecta un crecimiento de la actividad del 2,3 % y el 1,7 %, respectivamente, sin cambios respecto a las previsiones de marzo.
- La tasa de inflación, por su parte, se revisa al alza debido al *shock* energético y se situaría en el 3,6 % en 2026 y en el 2,6 % en 2027.

## Contexto internacional y mercados financieros globales

En los últimos meses, las disrupciones en el suministro de materias primas energéticas ligadas al bloqueo del estrecho de Ormuz y a la guerra en Oriente Próximo han marcado el pulso de la economía global. En comparación con los **distintos escenarios contemplados en marzo**, en la fecha de cierre de la información usada en esta actualización —27 de mayo—, el encarecimiento del petróleo había superado la evolución prevista en el escenario central y se había acercado a los niveles considerados en el escenario adverso. Más recientemente, la perspectiva de firma de un acuerdo de paz entre Estados Unidos e Irán ha reducido la probabilidad de nuevos episodios de escalada y ha favorecido una cierta mejora de las expectativas de los mercados energéticos. No obstante, la incertidumbre sigue siendo elevada, dado que la aplicación efectiva de los compromisos asumidos y la concreción de un acuerdo final continúan sujetas a riesgos políticos y técnicos. Aunque los riesgos más extremos se han atenuado, el escenario base de la economía global sigue caracterizado por un entorno geopolítico frágil. Así, frente a lo anticipado hace tres meses, el escenario base de la economía global se caracterizaría por unos precios del crudo significativamente más elevados, mayores tipos de interés y un tipo de cambio del euro algo más apreciado (cuadro 1).

Asimismo, el desarrollo del conflicto en Oriente Próximo ha condicionado en gran medida el comportamiento de los mercados financieros internacionales en el trimestre en curso, si bien estos han registrado una mejora del sentimiento inversor. A lo largo del segundo trimestre y hasta

Cuadro 1

**Entorno internacional y condiciones monetarias y financieras (a)**

Tasas de variación anual (%), salvo indicación en contrario

	2025	Proyecciones de junio de 2026		Diferencia entre las previsiones actuales y las de marzo de 2026 (b)	
		2026	2027	2026	2027
<b>Entorno internacional</b>					
Mercados de exportación de España (tasa de crecimiento) (c)	4,1	2,1	2,7	0,2	0,0
Precio del petróleo en dólares/barril (nivel)	69,1	96,9	82,2	15,6	10,1
Precio mayorista de la electricidad en €/MWh (nivel)	65,5	65,8	57,4	-4,7	-3,9
<b>Condiciones monetarias y financieras</b>					
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,1	1,2	1,2	0,0	0,0
Tipo de cambio efectivo nominal frente a la zona no euro (d) (nivel 2000 = 100)	119,6	123,4	123,3	0,7	0,9
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses; nivel) (e)	2,2	2,4	2,8	0,1	0,3
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento de los bonos del Tesoro a diez años; nivel) (e)	3,2	3,5	3,7	0,1	0,0

**FUENTES:** Banco de España y Banco Central Europeo.

- a** Fecha de cierre de la elaboración de supuestos: 21 de mayo. Las cifras en niveles son promedios anuales y las cifras en tasas están calculadas a partir de los correspondientes promedios anuales.
- b** Las diferencias están calculadas sobre las magnitudes redondeadas a un decimal, excepto en el caso del tipo de cambio, que se redondea a dos decimales.
- c** Los supuestos acerca del comportamiento de los mercados de exportación de España presentados en el cuadro se obtienen a partir de las proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema.
- d** Una variación porcentual positiva del tipo de cambio efectivo nominal refleja una apreciación del euro.
- e** Para el período de proyección, los valores del cuadro constituyen supuestos técnicos, elaborados siguiendo la metodología del Eurosistema. Estos supuestos se basan en los precios negociados en los mercados de futuros o en aproximaciones a estos, y no deben ser interpretados como una predicción del Eurosistema sobre la evolución de estas variables.

la fecha de cierre del ejercicio de proyecciones, los principales índices bursátiles experimentaron avances, impulsados por la evolución positiva de los resultados empresariales, especialmente en Estados Unidos, y por las expectativas en torno a una eventual resolución del conflicto en Oriente Próximo. En particular, en un entorno marcado por el dinamismo de las cotizaciones de las empresas vinculadas a la inteligencia artificial, en este período el índice S&P 500 se revalorizó un 15,2 %, superando el incremento del EURO STOXX, que se situó en el 9,3 %. En los mercados de deuda soberana, las rentabilidades del bono a diez años aumentaron en Estados Unidos, mientras que en la Unión Económica y Monetaria (UEM) se observaron descensos<sup>1</sup>. En este contexto de mejora del sentimiento inversor, los diferenciales soberanos del área del euro frente al bono alemán tendieron a estrecharse. Por su parte, en los mercados cambiarios, el dólar se depreció un 0,7 % frente al euro y un 1,9 % en términos efectivos nominales, con lo que revirtió parcialmente la apreciación registrada en el trimestre anterior tras el estallido del conflicto.

<sup>1</sup> Cabe reseñar que, en el período comprendido entre el cierre de supuestos del ejercicio de marzo –11 de marzo– y el del presente ejercicio –21 de mayo–, la rentabilidad de la deuda soberana en la UEM y en España experimentó incrementos de 11 y 12 puntos básicos (pb), respectivamente. En consonancia, el actual ejercicio de proyecciones contempla unos tipos de interés a largo plazo algo superiores a los previstos tres meses atrás (cuadro 2).

## Actividad e inflación globales y del área del euro

En un entorno económico internacional desfavorable y particularmente incierto, las **últimas proyecciones de los expertos del Eurosistema** anticipan una desaceleración significativa del crecimiento de la actividad económica global fuera de la UEM, hasta el 3 % —desde el 3,6 % registrado en 2025—, antes de repuntar ligeramente en 2027, hasta el 3,2 %. Con respecto a lo previsto en marzo, la tasa de crecimiento de la economía global en 2026 se revisa a la baja en 0,3 puntos porcentuales (pp), debido a los efectos adversos de la guerra en Oriente Próximo. En cuanto a la inflación, el ritmo de avance de los precios a escala global —excluida la UEM— aumentaría desde el 3,1 % observado en 2025 hasta el 3,5 % en 2026, impulsado por el encarecimiento de las materias primas energéticas y no energéticas, antes de moderarse hasta el 3 % en 2027. Estas perspectivas suponen revisiones al alza de la inflación global de 0,4 pp y 0,3 pp, respectivamente, con respecto a lo previsto hace tres meses.

Este contexto global implica una revisión a la baja de las perspectivas sobre la actividad en el área del euro. De acuerdo con las últimas previsiones del Eurosistema, el ritmo de avance del PIB alcanzaría un 0,8 % en 2026 y un 1,2 % en 2027, 0,1 pp menos en cada año en comparación con las previsiones de hace tres meses. Por el lado de la inflación, el ejercicio del Eurosistema anticipa una tasa del 3 % este año y del 2,3 % el siguiente, cuatro y tres décimas más, respectivamente, de lo contemplado en marzo.

En lo que respecta a la política monetaria, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) decidió en su reunión de junio elevar en 25 pb los tres tipos de interés oficiales, situando la facilidad de depósito en el 2,25 %. Esta decisión responde al aumento de las presiones inflacionistas —especialmente por el encarecimiento de la energía— y al riesgo de que estas se transmitan de forma más persistente a la inflación subyacente, en un entorno de elevada incertidumbre. De cara al futuro, el Consejo de Gobierno mantendrá un enfoque dependiente de los datos y reunión a reunión, sin comprometerse con una senda de tipos. Las expectativas del mercado, influidas por el *shock* energético, contemplan, por su parte, nuevos incrementos en los tipos de interés oficiales. En particular, los mercados descuentan una subida acumulada adicional de aproximadamente 42 pb en el tipo de referencia del BCE hasta finales de año<sup>2</sup>. En cuanto a Estados Unidos, las perspectivas de política monetaria han experimentado un giro, al pasar de prever descensos a anticipar incrementos en los tipos oficiales. En concreto, los mercados asignan una elevada probabilidad a que la Reserva Federal eleve su tipo de referencia en 25 pb durante lo que resta de año.

## Proyecciones macroeconómicas de la economía española

### Actividad

A pesar del deterioro del contexto internacional, la economía española mantuvo un sólido ritmo de crecimiento en el primer trimestre de 2026, si bien evidenció signos de desaceleración. El ritmo de avance del PIB alcanzó el 0,6 % en términos intertrimestrales, en línea con lo proyectado por el

---

2 Resultado de lo que equivaldría prácticamente a dos subidas de 25 pb adicionales a la de junio, de modo que este tipo de interés se situaría para entonces en torno a los niveles previstos por el mercado al cierre del trimestre anterior.

Cuadro 2

**Proyección de las principales macromagnitudes de la economía española (a)**

Tasas de variación anual sobre el volumen (%) y en porcentaje del PIB

	2025	Proyecciones de junio de 2026		Diferencia entre las previsiones actuales y las de marzo de 2026 (b)	
		2026	2027	2026	2027
PIB	2,8	2,3	1,7	0,0	0,0
Consumo privado	3,4	2,6	1,6	-0,1	0,1
Consumo público	2,4	1,5	1,7	-0,3	-0,2
Formación bruta de capital	5,8	4,1	2,2	-1,4	0,1
Exportación de bienes y servicios	3,6	0,8	2,6	-1,6	0,0
Importación de bienes y servicios	6,2	2,1	2,8	-2,8	-0,1
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	3,5	2,7	1,7	-0,3	0,0
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	-0,7	-0,4	0,0	0,3	0,0
PIB nominal	5,8	5,0	4,3	0,4	-0,1
Deflactor del PIB	2,9	2,7	2,5	0,4	-0,2
IAPC	2,7	3,6	2,6	0,6	0,1
IAPC sin energía ni alimentos	2,6	3,2	3,2	0,5	0,5
Empleo (personas)	2,7	2,2	1,5	0,0	0,2
Empleo (horas)	2,1	1,8	1,2	-0,4	0,0
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	10,5	10,0	9,8	0,1	0,2
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	4,0	3,1	2,6	-0,1	-0,3
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-2,4	-2,4	-2,3	-0,1	0,0
Deuda de las AAPP (% del PIB)	100,7	98,9	97,9	-0,3	-0,2

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Fecha de cierre de las proyecciones: 27 de mayo de 2026. Último dato publicado de la Contabilidad Nacional Trimestral: avance del primer trimestre de 2026.  
b Las diferencias están calculadas sobre las magnitudes redondeadas a un decimal.

Banco de España en el ejercicio de previsiones de marzo —entre el 0,5 % y el 0,6 %— y 0,2 pp por debajo del crecimiento registrado en el último trimestre de 2025. Esta ligera ralentización de la actividad se explica por la pérdida de dinamismo de la demanda interna —en particular, del consumo privado y de la inversión—, mientras que el sector exterior contribuyó positivamente al crecimiento del producto, como resultado de una contracción de las importaciones superior a la de las exportaciones. De cara al segundo trimestre, los modelos de previsión basados en los indicadores coyunturales más recientes apuntan a que el PIB podría crecer entre un 0,5 % y un 0,6 % con respecto al primer trimestre.

Para 2026 y 2027, se proyecta que la actividad económica crezca un 2,3 % y un 1,7 %, respectivamente, tasas idénticas a las previstas en marzo (cuadro 2). No obstante, la ausencia de revisiones enmascara cambios en los determinantes de este crecimiento por el efecto de distintos factores que se compensan entre sí. Por un lado, el deterioro del contexto internacional implicaría un menor ritmo de crecimiento de la actividad en ambos años. Por otro, este impacto adverso se vería contrarrestado, en 2026 por una evolución de la actividad en el segundo trimestre algo superior a la prevista en marzo y, en 2027, por un mayor crecimiento de la población. Este último aspecto responde a la actualización

de los supuestos demográficos a lo largo del horizonte de proyección, que incorporan una previsión de flujos migratorios más elevada que la contemplada previamente.

## Inflación

La tasa de inflación —calculada con el índice armonizado de precios de consumo (IAPC)— ha repuntado significativamente en los últimos meses, desde el 2,5 % registrado en febrero al 3,6 % en mayo. Este repunte obedece al impacto del *shock* energético asociado al conflicto en Oriente Próximo —cuyo efecto se ha visto mitigado por las medidas de apoyo fiscal aprobadas en marzo— y, en menor medida, al incremento de los precios de los bienes industriales no energéticos, influidos por una dinámica volátil de los precios del vestido y el calzado. Los precios de los servicios se aceleraron en mayo hasta el 4,3%, manteniendo la persistencia observada en los últimos años, mientras que los de los alimentos disminuyeron ligeramente. Con esto, la inflación subyacente —definida como el IAPC excluyendo la energía y los alimentos— se incrementó también hasta el 3,7 % en mayo, su mayor nivel desde finales de 2023.

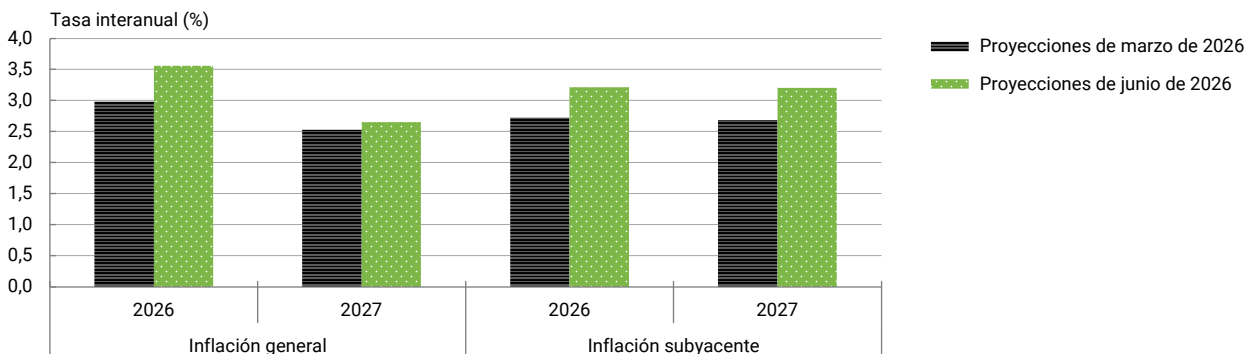
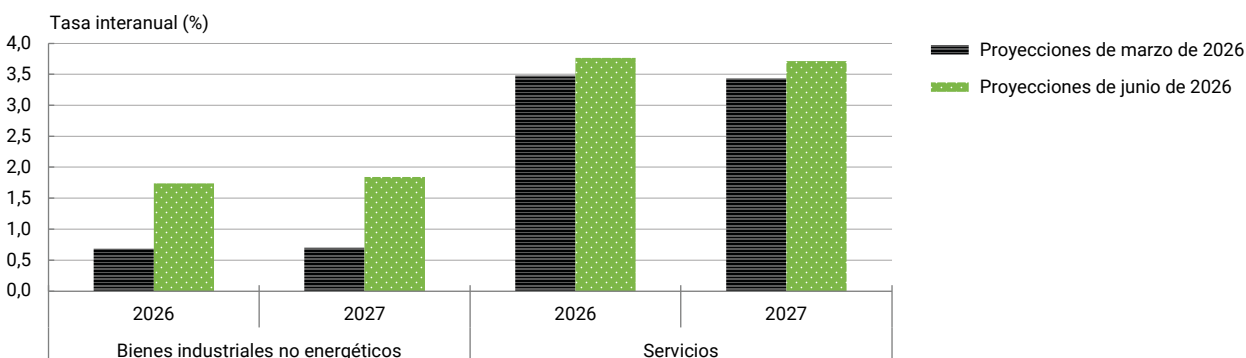
De cara al futuro, se prevé que la tasa de inflación promedio se sitúe en el 3,6 % en 2026 y en el 2,6 % en 2027, lo que supone revisiones al alza de 0,6 pp y 0,1 pp, respectivamente, con respecto a las proyectadas en el ejercicio de marzo (cuadro 2). El aumento de la inflación previsto para 2026 —que la acerca al escenario adverso considerado en marzo— se debe principalmente a la revisión al alza de los supuestos relativos a los precios de la energía, así como a los mayores precios de los bienes industriales no energéticos y de los servicios, en un contexto de traslación parcial del encarecimiento de los *inputs* energéticos a la inflación subyacente (gráfico 1). Para 2027, la menor revisión al alza de la inflación responde a una caída de los precios energéticos más pronunciada que la contemplada en marzo. La magnitud de esta disminución compensa parcialmente una mayor inflación subyacente prevista para 2027.

## Mercado de trabajo

La resiliencia del mercado laboral, el dinamismo de la actividad y los flujos migratorios sostendrían un ritmo de creación de empleo robusto a lo largo del horizonte de proyección, si bien en una senda de moderación, que situaría dicho crecimiento en el 2,2 % en 2026 y en el 1,5 % en 2027. Por su parte, la tasa de paro descendería desde el 10,5 % registrado en 2025 hasta el 10 % en 2026 y el 9,8 % en 2027. La tasa de desempleo prevista para 2027 se situaría 0,2 pp por encima de la anticipada en marzo, como resultado del aumento de la población activa derivado de las nuevas proyecciones demográficas incorporadas al ejercicio.

## Cuentas públicas

En el ámbito del sector público, se prevé que el déficit de las Administraciones Públicas (AAPP) se sitúe en el 2,4 % del PIB en 2026, el mismo nivel que en 2025. En 2027, el déficit se reduciría en

**Cambio en las proyecciones de la tasa de inflación****1.a Proyección de las tasas de inflación general y subyacente****1.b Proyección de las tasas de inflación de los bienes y servicios**

FUENTE: Banco de España.

una décima, hasta el 2,3 % del PIB. En comparación con el ejercicio de previsiones de marzo, esta cifra supone una revisión al alza de una décima en 2026, como consecuencia de una mayor estimación del impacto de los gastos extraordinarios en ese año, basada en la información contenida en el *Informe de Progreso Anual de 2026*. El crecimiento del gasto neto superaría los límites establecidos en el Plan Fiscal y Estructural de Medio Plazo (PFEMP) en ambos ejercicios. No obstante, dada la solicitud de activación de la cláusula de escape asociada al incremento del gasto en defensa, no sería necesario adoptar nuevas medidas para cumplir con el PFEMP hasta 2027.

Por su parte, la deuda pública se reduciría hasta el 97,9 % del PIB en 2027, lo que supone 2,8 pp menos que en 2025 y 0,2 pp menos de lo previsto en marzo, como consecuencia de la revisión al alza del crecimiento del PIB nominal.