

Liderar
Defender
Impulsar
Promover

■
**Informe
Economía**

Panorama Económico y Empresarial

Marzo 2026
(fecha de cierre: 17 de marzo)

Sumario

Economía mundial

- Las tensiones en Oriente Medio vuelven a situar a la energía como un factor clave para la economía global.
- La vulnerabilidad al encarecimiento de la energía es desigual entre las principales economías. Europa se mantiene como una de las regiones más expuestas a perturbaciones energéticas.
- Los datos adelantados de febrero, anteriores al estallido de la contienda en Irán, apuntan a una expansión económica moderada a nivel global, apoyada en el dinamismo del sector servicios.

Economía española

- El impacto económico a corto plazo del conflicto con Irán se manifestará en los precios de la energía y el transporte desde marzo y, en menor medida, en el crecimiento del primer trimestre, puesto que las decisiones de consumo e inversión todavía podrían no verse afectadas. También puede afectar negativamente al comportamiento del sector exterior, vía encarecimiento de las importaciones y menor dinamismo de las exportaciones.
- El ritmo de crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social se desaceleró ligeramente en febrero, lo que anticipa un comportamiento del empleo algo menos dinámico en el conjunto del primer trimestre.
- La inflación se mantuvo contenida en el 2,3% en febrero, pero el encarecimiento de las materias primas derivado del conflicto en Irán puede reflejarse en los próximos meses.
- La economía española cerró 2025 con un superávit en la balanza por cuenta corriente equivalente al 2,9% del PIB, a pesar del incremento del déficit en la balanza de bienes.
- El déficit público se redujo para el conjunto de las AA. PP. (sin la administración local) hasta el -1,1% del PIB hasta noviembre.

Actividad empresarial

- Las ventas en las grandes empresas pierden impulso al inicio de 2026 por el frenazo de las exportaciones.
- La facturación empresarial creció un 3,8% en 2025, pero desacelera desde el verano.
- Los tipos del crédito empresarial repuntan y el crecimiento se concentra en los grandes préstamos.

Escenario Internacional

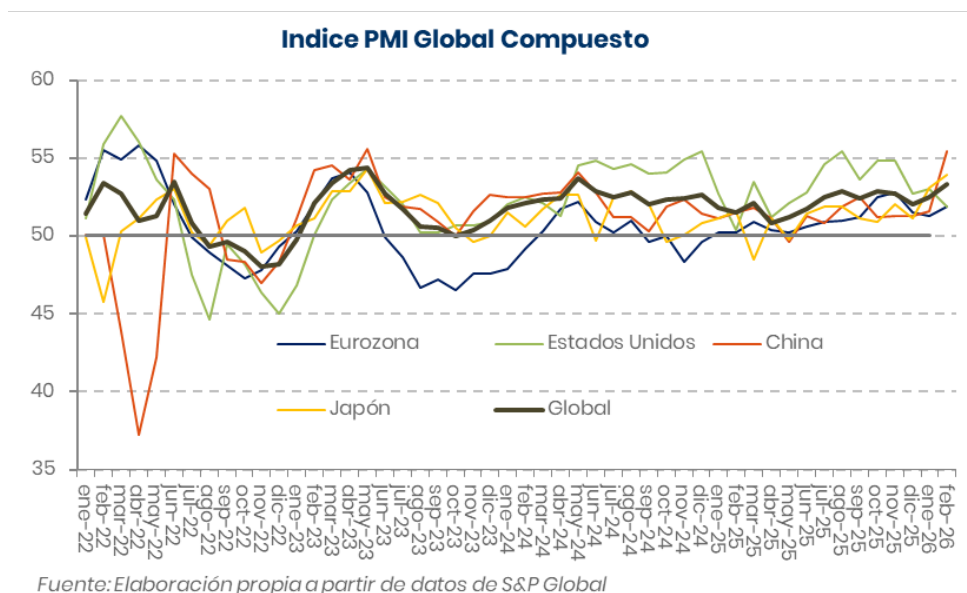
Las tensiones en Oriente Medio vuelven a situar a los mercados energéticos como un factor clave para las perspectivas económicas globales.

La economía mundial afronta el inicio de 2026 en un contexto marcado por el aumento de las tensiones geopolíticas y la incertidumbre sobre la evolución de los mercados energéticos. El conflicto entre Estados Unidos, Israel e Irán ha reintroducido el riesgo de un nuevo shock energético global, reavivando las preocupaciones sobre posibles perturbaciones en el suministro de petróleo y gas procedente de Oriente Medio. Aunque los precios de la energía han reaccionado al alza y los activos refugio han ganado protagonismo, la reacción de los mercados financieros ha sido, hasta el momento, relativamente contenida, lo que sugiere que los inversores siguen contemplando un escenario de escalada limitada del conflicto.

No obstante, la evolución del conflicto en Oriente Medio se ha convertido en un factor clave para las perspectivas macroeconómicas de los próximos meses. En un escenario de perturbación energética transitoria, el encarecimiento del petróleo y del gas podría traducirse principalmente en un aumento temporal de la inflación y en una ligera moderación del crecimiento económico. Sin embargo, si las tensiones se prolongaran y provocaran interrupciones significativas en los flujos energéticos o en las cadenas globales de suministro, el impacto negativo sobre la actividad, el comercio y la confianza empresarial podría intensificarse. El grado de exposición a este shock potencial varía entre regiones. Estados Unidos cuenta con una mayor capacidad de amortiguación gracias a su elevada producción doméstica de energía. China, pese a su dependencia energética exterior, conserva una capacidad de intervención pública superior a la de otras economías para amortiguar shocks externos. En contraste, Europa continúa siendo una de las regiones más vulnerables debido a su dependencia de las importaciones energéticas, lo que podría trasladar con rapidez el aumento de los costes energéticos a la inflación y a los costes de producción.

En febrero, los índices PMI mostraron señales de mejora, con el Índice PMI Global Compuesto situándose en 53,3 puntos frente a los 52,5 puntos de enero. El sector servicios volvió a presentar un mayor dinamismo que el manufacturero, si bien ambos experimentaron una aceleración en sus ritmos de expansión al comienzo del año. Todos los sectores registraron un aumento de la actividad económica en febrero. El sector con mejores resultados fue el de los servicios financieros, seguido por los servicios al consumidor. El crecimiento más débil se observó en los sectores

de servicios a empresas y bienes de inversión. Estos datos deben considerarse con cierta prudencia, ya que fueron publicados antes del conflicto con Irán y podrían no capturar adecuadamente su posible impacto económico.



El PIB de Estados Unidos aumentó un 2,2% en 2025, lo que supone una desaceleración respecto al 2,8% registrado en 2024 y representa el ritmo de crecimiento anual más bajo desde la caída del -2,1% durante la pandemia en 2020. A pesar de que el consumo de los hogares y la inversión empresarial no residencial continuaron mostrando fortaleza, el sector exterior tuvo un efecto negativo sobre el crecimiento. La introducción de aranceles en la primera mitad del año llevó a las empresas y a los consumidores a adelantar sus compras, provocando un fuerte aumento de las importaciones hasta niveles récord y ampliando así el déficit comercial.

Los indicadores adelantados apuntan a que la economía estadounidense está desacelerando la actividad en febrero, tras descender el PMI compuesto a 51,9 desde los 53,0 en enero. El PMI Manufacturero registró un valor de 51,6 en febrero, frente al 52,4 de enero. Servicios, por su parte, registró un descenso, pasando de 52,7 a principios de año a 51,7 en febrero. Aunque acumula 37 meses de crecimiento, el índice reflejó el aumento más débil de los últimos diez meses.

La economía de EE. UU. perdió 92.000 empleos no agrícolas en febrero, la mayor cantidad en cuatro meses, tras una revisión a la baja del aumento de 126.000 en enero. El dato, además, es mucho peor que las previsiones de un aumento de 59.000. No obstante, la tasa de desempleo solo volvió a aumentar una décima, hasta el 4,4%.

Por su parte, la inflación general se situó en el 2,4% en febrero, el mismo dato del mes anterior. La inflación subyacente, que deja fuera los precios de la energía y los alimentos, se situó en 2,5%, manteniéndose sin cambios respecto a enero. Además, marcó su nivel más bajo desde marzo de 2021 y coincidió con lo que anticipaban las previsiones. La Reserva Federal se reúne este miércoles y no se esperan cambios en los tipos de interés, que previsiblemente se mantendrán en el rango del 3,5%-3,75%. Aunque los recortes siguen formando parte del escenario a medio plazo, se prevé que lleguen más tarde y con menor intensidad de lo que se esperaba. De hecho, el mercado ha retrasado la primera bajada de tipos de 2026 de julio a diciembre y ha eliminado prácticamente la probabilidad de un segundo recorte ese mismo año, que ahora se pospone hasta 2027.

En la eurozona, la producción industrial mostró un retroceso al inicio de 2026, aunque con un comportamiento muy desigual entre países. En términos interanuales, la producción industrial disminuyó un 1,2% respecto a enero de 2025. Los mayores avances anuales se registraron en Letonia (13,3%), Dinamarca (11,5%) y Estonia (5,9%), mientras que las caídas más pronunciadas se dieron en Luxemburgo (-14,9%), Irlanda (-13,1%) y Bulgaria (-8,6%).

En febrero, el índice PMI de clima empresarial de la eurozona aumentó hasta 51,9, consolidándose en terreno expansivo gracias al crecimiento de los servicios y a un sector manufacturero que empieza a mostrar un cambio de tendencia tras meses de debilidad. Buena parte de esta mejora se explica por la evolución de Alemania, donde el PMI subió hasta 53,2 impulsado por el dinamismo de los servicios y por una industria que comienza a estabilizarse.

El mercado laboral de la eurozona continúa mostrando una evolución favorable a comienzos de 2026. En enero, la tasa de desempleo se situó en el 6,1%, nuevo mínimo histórico, por debajo del 6,2% registrado en diciembre de 2025 y del 6,3% de enero del año anterior, lo que confirma una tendencia gradual de mejora.

En cuanto a la inflación, las presiones sobre los precios se mantuvieron relativamente contenidas en febrero. Así, la inflación general repuntó dos décimas hasta el 1,9%, mientras que la inflación subyacente se situó en el 2,4%. Tras el estallido del conflicto en Irán, la atención sobre la política monetaria del Banco Central Europeo se ha intensificado. En principio, el BCE mantendrá los tipos de interés, aunque las expectativas del mercado han cambiado de forma notable. Antes de la guerra, apenas se contemplaba una pequeña probabilidad de recortes en 2026, mientras que ahora los inversores descuentan hasta dos subidas de tipos ese año, ante el repunte de los precios energéticos. En este contexto, la atención de la próxima reunión del jueves se centrará sobre todo en la revisión del cuadro macroeconómico del BCE. Las previsiones publicadas en diciembre de 2025 asumían un precio del Brent de 62,5 dólares por barril para 2026-2027, muy por

debajo de los niveles actuales, y el gas TTF, cuyas previsiones se situaban en 29,6 €/MWh para 2026 y 27,5 €/MWh para 2027, frente a niveles actuales cercanos a 50 €/MWh. La actualización de estas hipótesis energéticas será clave para valorar cómo podría evolucionar la política monetaria en los próximos trimestres.

En China, los datos de actividad correspondientes a febrero mostraron un comportamiento mejor de lo esperado y apuntaron a cierta solidez en varios indicadores económicos. Las ventas al por menor registraron un crecimiento del 2,8%, una cifra inferior al 3,7% observado anteriormente, lo que sugiere que el consumo continúa avanzando, aunque con un ritmo algo más moderado. La producción industrial, en cambio, mostró un mayor dinamismo, al aumentar un 6,3%, superando el 5,9% del periodo previo. Por su parte, la inversión inmobiliaria siguió contrayéndose, con una caída anual del 11,1%.

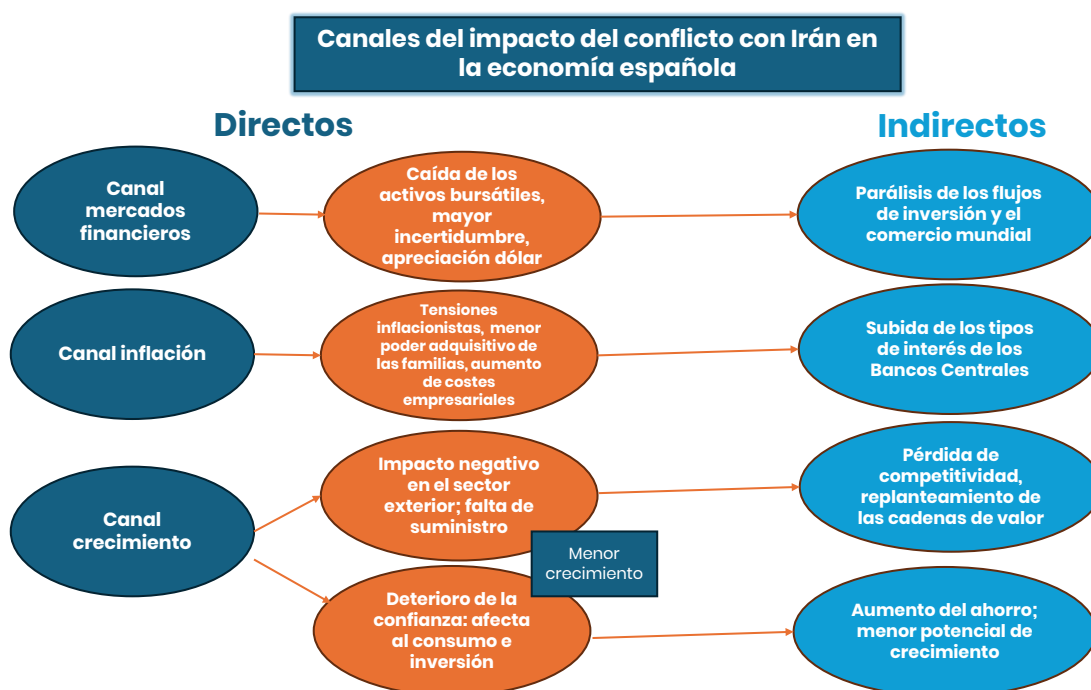
En febrero, el crudo Brent se situó en el promedio del mes en 70,9 \$/barril, un 6,4% más que en enero. No obstante, en tasas interanuales fue un 6% menor que un año atrás, medido en dólares, y un 17,2% inferior al medirlo en euros. En los primeros días de marzo, el precio del petróleo ha registrado un fuerte repunte, hasta los 89,3 \$/barril de media en lo transcurrido de mes, superando en algunos momentos los 100\$/barril. De mantenerse el conflicto, el precio puede seguir subiendo los próximos días. Partiendo de un escenario con un precio medio mensual de 100 dólares por barril, la subida estimada sería del 37,5% en dólares. En euros y con un tipo de cambio de 1,16 \$/€, el incremento equivalente sería del 28,1%.

Economía española

Nuevo foco de incertidumbre para la economía española en términos de inflación, crecimiento y comercio exterior

La economía española había comenzado 2026 con buen ritmo de crecimiento de la actividad y el empleo, en un contexto de desaceleración suave, y también de moderación de la inflación. El conflicto en Oriente Medio entre EE. UU. e Israel contra Irán ha vuelto a incrementar la incertidumbre y la volatilidad de los mercados financieros y, sobre todo, ha disparado el precio de las materias primas energéticas a nivel global.

Los canales de transmisión del conflicto son varios, generando efectos directos (y posiblemente indirectos en el medio plazo) de todavía difícil cuantificación porque depende mucho de la duración en el tiempo y de la extensión a otros países.



Fuente: elaborado por el Servicio de Estudios de CEOE

Los mercados financieros han mostrado una notable reacción al conflicto, con caídas generalizadas en las bolsas, incluyendo el IBEX (entre un 6 y 7% de descenso desde los 18.460 del 26 de febrero). Se ha observado una elevada volatilidad en algunos activos, una apreciación del dólar (1,14 euros) y una mayor prima de riesgo para el bono español (de 40 puntos básicos a 50 puntos básicos).

El efecto más inmediato de esta guerra es el aumento de los precios del petróleo y del gas. En las dos primeras semanas de marzo, el barril Brent se situó en un rango entre 85 y 100 dólares, cuando antes del conflicto estaba próximo a los 70 dólares. Por su parte, el precio del gas prácticamente se ha duplicado desde el inicio del conflicto. También han aumentado en mayor medida la cotización de los fertilizantes.

De mantenerse en el tiempo esta situación de tensionamiento de los precios de la energía, la inflación podría aumentar significativamente. Por cada 10 dólares que aumenta el precio del petróleo, se estiman unos efectos al alza sobre la inflación mínimos de 3 décimas. **La previsión actual del IPC de CEOE es del 2,6% de media anual, considerando una resolución relativamente rápida del conflicto, pero podría superar esta cifra (e irse hasta el 3% de media anual) si se prolonga durante varios meses.**

El incremento de los precios energéticos tiene también un impacto negativo vía balanza de pagos y, por tanto, resta crecimiento. En el caso de España se considera que, por cada 10 dólares de aumento del precio del petróleo, este puede tener un efecto contractivo sobre el PIB mínimo de dos décimas, si esta escalada se mantiene en el tiempo. Otra de los canales por los que se puede ver afectado el crecimiento es por la pérdida de confianza, que puede frenar las decisiones de consumo de bienes y servicios (incluido el turismo) y la inversión. Por lo tanto, **la previsión de crecimiento del PIB actual (2,3%), podría tener que ser revisada a la baja hacia el entorno del 2% o incluso inferior.**

Una de las claves para que el impacto no sea mayor es que no se interrumpa el suministro de bienes y materias primas, aspecto muy relevante para algunas industrias y el transporte. Los países del Golfo han recortado la producción de petróleo 8 millones de barriles diarios en marzo como consecuencia del conflicto, según la AIE, cifra que puede aumentar si no hay un pronto reinicio de los flujos de transporte marítimo por la parálisis de la navegación por el estrecho de Ormuz, que es un punto estratégico para el abastecimiento en Europa. Todo ello afectaría a las cadenas de valor de los sectores productivos españoles.

En definitiva, el impacto económico a corto plazo del conflicto con Irán se manifestará en los precios de la energía y el transporte en marzo y, en menor medida, en el crecimiento del primer trimestre, puesto que las decisiones de consumo e inversión todavía no podrían verse afectadas. Solo el canal del sector exterior puede ser más perjudicial para la actividad reciente, vía encarecimiento de las importaciones y menor dinamismo de las exportaciones españolas.

Demanda y actividad

La economía española muestra cierta desaceleración en el inicio de 2026, si bien el impacto del conflicto en Irán no se verá reflejado en la actividad hasta los próximos meses

Recordemos que la economía española registró un crecimiento del 0,8% trimestral en el cuarto trimestre de 2025 y en el conjunto del año del 2,8%, con lo que el efecto arrastre para este ejercicio hacía prever un aumento del PIB también notable. El avance de la economía española durante los últimos trimestres ha estado apoyado en la fortaleza del consumo y la recuperación de la inversión, tanto en vivienda como en equipo, mientras que el sector exterior restó crecimiento por primera vez, tras varios años de aportación positiva.

Centrándonos en la aportación negativa del sector exterior, ahora que ya se dispone de datos completos para el conjunto del año 2025, esta evolución ha sido consecuencia de varios factores: la debilidad de las economías europeas, el notable incremento de nuestras importaciones de bienes ligadas al avance del consumo y la inversión, la desaceleración de las exportaciones de servicios y, de forma más residual, el incremento de los aranceles de EE. UU. y la revalorización del euro (un 14% frente al dólar). Así, según los datos de Aduanas, las exportaciones de bienes registraron prácticamente un estancamiento (0,7% interanual para el conjunto de 2025), frente al mayor dinamismo de las importaciones de bienes (4,6%), que han mostrado un repunte, tras el estancamiento de 2024 y el recorte de 2023. Con esta evolución, en 2025, el saldo exterior negativo fue notablemente superior al del mismo periodo de 2024 (-57.054,7 millones de euros, frente a -40.275,9 millones).

Según la distribución geográfica de las exportaciones españolas, Europa representa un 73,9% del total, de las que un 61,8% van a la Unión Europea, con un incremento del 0,9% y del 0,6%, respectivamente, seguido de América (9,9% del total, que se reparte a partes iguales entre América del Norte y América del Sur, registrando retrocesos notables, del -6,6% y del -6,0%, respectivamente), Asia (8,1%, con un incremento del 3,4%) y África (5,8%, con un incremento del 6,2%). Respecto a EE. UU., la economía americana supone el 4,3% de las exportaciones españolas (tras retroceder un -8,0% en 2025) y el 6,8% de las importaciones (tras crecer un 7,0% en 2025), con un déficit comercial de -13.458 millones de euros. La fortaleza del euro frente al dólar durante 2025 también puede haber jugado un papel importante en la desaceleración de las exportaciones a América y el incremento de las importaciones en términos monetarios.

Por sectores, en primer lugar, hay que destacar que el aumento del déficit comercial se ha debido al aumento del déficit no energético, que ha casi triplicado el registrado en 2024, mientras que el déficit energético ha sido ligeramente inferior al del año anterior. Dentro de las exportaciones, el componente que ha contribuido más al avance ha sido Alimentación, bebidas y tabaco, con un incremento del 4,1% y un peso del 19,3% del total, seguido de productos químicos, con una subida del 5,2% y un peso del 17,1%. Sin embargo, sectores como productos energéticos o automóvil han registrado caídas en sus exportaciones. Dentro de las importaciones, destaca el descenso de los productos energéticos, que reduce su peso en el total hasta el 12,1%, tras registrar un descenso del -8,5% (aquí el tipo de cambio habría abaratado el precio del barril en euros) y el incremento de las de bienes de equipo del 9,5%, con lo que su peso se eleva hasta el 23,7%, en línea con la recuperación de la inversión productiva en este ejercicio.

Este deterioro del saldo comercial también se observa en los datos de Balanza de Pagos que muestran cómo, en el conjunto de 2025, el superávit de la balanza por cuenta corriente disminuyó hasta los 48.700 millones (2,9% del PIB), frente a los 50.700 millones de superávit del mismo periodo del año anterior (3,2% del PIB), debido al aumento del déficit de la balanza de bienes y servicios no turísticos (-0,5% del PIB, frente al -0,1% del PIB en 2024), que no pudo ser compensado con la favorable evolución de la balanza de servicios, en especial, del turismo, si bien también se desaceleró ligeramente (4,2% del PIB, frente al 4,3% del año anterior).

En lo que respecta a los primeros meses de 2026, la economía española habría comenzado a buen ritmo, si bien menos intenso que en el cuarto trimestre, apoyado en los factores que sustentaron el crecimiento durante el año anterior, el dinamismo del consumo y la recuperación de la inversión, ya que 2026 es el último año de vigencia de los Fondos NGEU y podría acelerarse el ritmo de ejecución. Todo ello, en un contexto de menores tipos de interés y desaceleración de la inflación. Sin embargo, el conflicto iniciado en Oriente Medio a finales de febrero supone un notable incremento de la incertidumbre y su duración y desenlace determinará sus efectos sobre la economía, tanto en términos de incremento de precios, que podrían llevar a subidas de tipos de interés, o problemas de abastecimiento que repercutiesen en los flujos comerciales o en las cadenas de producción. Todo ello puede afectar a las decisiones de consumo e inversión de empresas y familias y suponer un lastre para el crecimiento en 2026.

Los últimos datos de confianza como los PMI todavía no recogen el impacto del conflicto, pero ya en febrero se observaba una ralentización del ritmo de actividad. Así, el PMI de manufacturas mostró un estancamiento tras dos meses de retrocesos y el PMI de servicios registró su nivel más bajo desde junio de 2025.

Mercado laboral

La leve desaceleración de la afiliación a la Seguridad Social continuó en febrero, lo que anticipa una ligera pérdida de dinamismo del empleo en el primer trimestre

La afiliación a la Seguridad Social continuó desacelerándose levemente en febrero, en términos interanuales, por tercer mes consecutivo. Si embargo, los datos desestacionalizados muestran un mejor tono del empleo en febrero en comparación con los débiles resultados de enero. Con todo, aunque la afiliación de marzo se vea beneficiada por la celebración temprana de la Semana Santa este año y su efecto positivo sobre el turismo, es previsible que en el conjunto del primer trimestre el empleo registre una leve pérdida de dinamismo.

En febrero, la afiliación a la Seguridad Social aumentó en 97.004 personas, lo que supone una variación intermensual del 0,4%, cifras que se encuentran algo por debajo de lo registrado en este mismo mes en los dos años anteriores, si bien es cierto que los resultados de 2024 y 2025 fueron especialmente favorables. Además, los datos de afiliación de febrero suponen una ligera mejoría, tras el flojo registro de enero, cuando la afiliación descendió de forma significativa y más de lo habitual. Así, el total de afiliados se situó en 21.670.636 personas.

En términos desestacionalizados, en febrero la afiliación mostró claramente un mejor tono que en enero. Así, según el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, se produjo un aumento de 45.220 personas en la afiliación corregida de variaciones estacionales, lo que supone un notable repunte frente a enero, y está en línea con el promedio mensual del cuarto trimestre de 2025.

A falta de conocer los resultados de marzo, todo apunta a que el empleo está mostrando una leve pérdida de impulso en el primer trimestre. Según estimaciones de CEOE, la afiliación efectiva (descontando ERTE) corregida de efectos estacionales aumentará en torno a un 0,5% intertrimestral en el primer trimestre, frente al 0,6% registrado en el cuarto trimestre de 2025.

Volviendo a los datos brutos, cabe destacar que el incremento de los registros de la Seguridad Social en febrero se debió, en gran medida, al empuje del sector privado, que generó 88.863 puestos de trabajo. En cambio, el sector público incorporó 8.142 nuevos trabajadores, por lo que el 91,6% de los nuevos afiliados encontraron empleo en el sector privado.

Por ramas de actividad, destaca el notable crecimiento de la afiliación en educación (31.209 nuevos trabajadores). También son reseñables los incrementos en hostelería (+23.046 personas) y en construcción (+19.185 personas). Sin embargo, en el caso de la hostelería, el empleo continúa mostrando el ritmo de desaceleración observado en 2025. Por su parte, los mayores descensos con respecto a enero tuvieron lugar en el comercio (-13.997 personas) y en actividades sanitarias y servicios sociales (-7.620 personas).

En términos interanuales, el ritmo de crecimiento de la afiliación continuó moderándose levemente, hasta el 2,2% en febrero. En el sector privado, también se ralentizó ligeramente, con una tasa del 2,1%, la cifra más baja desde mayo de 2025. Mientras, el avance interanual en el sector público continúa siendo elevado, aunque perdió una décima y se situó en el 2,8%.

Por sectores económicos, la evolución de la afiliación sigue siendo heterogénea en términos interanuales. La construcción continúa siendo el sector con mayor dinamismo, aunque en febrero continuó ralentizándose (en dos décimas, hasta el 3,6%). La industria y los servicios han mantenido su tasa interanual en el 1,7% y en el 2,4%, respectivamente, aunque estos registros son algo inferiores a los de la parte final de 2025. Por su parte, la agricultura siguió destruyendo empleo, si bien de forma menos intensa, con una tasa del -0,4%.

El paro registrado aumentó en febrero en 3.584 personas, una cifra desfavorable en contraste con las caídas observadas en este mismo mes en los dos años anteriores. No obstante, en términos desestacionalizados el desempleo continuó disminuyendo, en 3.718 personas, aunque este es el menor descenso desde marzo de 2024. Volviendo a los datos brutos, por sectores, el paro bajó en la agricultura, en la industria y en la construcción, mientras que subió en los servicios y, especialmente, en el colectivo sin empleo anterior. Además, hay que señalar que los demandantes de empleo ocupados o con relación laboral, que incluye los trabajadores fijos discontinuos en situación de inactividad, cayeron en 36.123 personas en febrero, más del triple que en 2025.

Inflación

La inflación se mantiene en el 2,3% en febrero. Será en el IPC de marzo cuando se aprecien los primeros efectos del conflicto en Irán

La inflación general se mantiene en el 2,3% en febrero, mientras que el IPC subyacente repunta una décima hasta el 2,7%, aunque se puede seguir hablando de un avance moderado del núcleo de los precios.

En la Unión Monetaria, el IPC armonizado de febrero situó su tasa interanual en el 1,9%, mientras que en España ha repuntado una décima, hasta el 2,5%, por lo que el diferencial se reduce a seis décimas.

La inflación general mostró una tasa menor que la subyacente gracias a que los precios de los productos energéticos mostraron un descenso adicional en el mes de febrero (-3,1%, frente al -2,5% de enero), debido, fundamentalmente, al menor incremento de los precios de la electricidad y a la caída de los carburantes y combustibles. El retroceso en las tasas de la electricidad viene explicado porque desde enero estamos comparando de nuevo precios con IVA al 21%, mientras que en la segunda parte de 2025 se comparaban precios con el 21% de IVA respecto a precios con el IVA en el 10% de 2024, reflejando, por lo tanto, no solo el incremento en el precio del suministro, sino también del diferencial del impuesto.

En febrero, el precio del petróleo repuntó debido al aumento de las tensiones geopolíticas, principalmente entre Irán y Estados Unidos, así como por la debilidad del dólar. Así, el crudo Brent se situó en el promedio del mes en 70,9 \$/barril, un 6,4% más que en enero. No obstante, en tasas interanuales fue un 6% menor que un año atrás, medido en dólares, y un 17,2% inferior al medirlo en euros.

Sin embargo, los precios de los alimentos sin elaboración registran un repunte en su tasa interanual de cuatro décimas, hasta el 6,5%, con lo que continúan erigiéndose como el componente más inflacionista de la cesta.

Dentro de la inflación subyacente, sus componentes mantienen sus tasas de variación muy similares a los meses previos. Así, los Servicios, que presentan el mayor avance, minoran su tasa interanual una décima hasta el 3,5% y los Alimentos con elaboración, bebidas y tabaco mantienen su tasa de variación interanual en el 2,3%. No obstante, los Bienes industriales sin productos energéticos aceleran cuatro décimas hasta el 1,0%.

Impacto del conflicto en Irán sobre la inflación

El conflicto armado entre EE. UU.-Israel e Irán ha dado lugar a que el estrecho de Ormuz sea intransitable, generando importantes tensiones en los mercados internacionales de materias primas. Una gran parte del comercio internacional de materias primas transita por ese estrecho (20% del petróleo, 20% del GNL (gas natural licuado), queroseno (combustible aviones), aluminio, acero, componentes para los fertilizantes (urea, amoníaco, azufre, fósforo) e incluso otros gases como helio (utilizado, por ejemplo, para refrigerar los equipos de resonancia magnética), entre otras.

En los primeros días de marzo el precio del petróleo ha registrado un fuerte repunte, hasta los 87,7 \$/barril de media en lo transcurrido de mes, superando en algunos momentos los 100\$/barril. De mantenerse el conflicto y, sobre todo, si el estrecho continúa cerrado, el precio puede seguir subiendo los próximos días. Hoy cotiza ligeramente por encima de los 100\$/barril y la media mensual podría ser incluso superior en función de cómo evolucione la situación. Suponiendo un promedio mensual de 100\$/barril, el incremento en dólares sería del 37,5% y en euros (con un tipo de cambio de 1,16\$/€) el aumento sería de 28,1%.

El precio del gas y de los fertilizantes también se ha incrementado de forma muy notable en los últimos días. A corto plazo, estos incrementos se verán reflejados en los precios de los suministros (gas y electricidad) y a medio plazo en los alimentos.

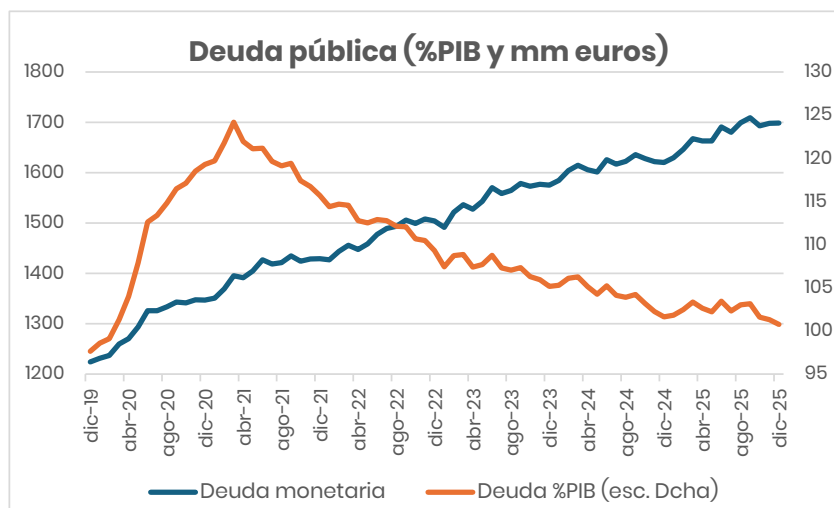
No obstante, la situación dista de la desencadenada en febrero de 2022, con la invasión de Ucrania por parte de Rusia y, en el caso de Europa y de España, la dependencia energética y comercial con la región no es tan elevada.

La previsión actual del IPC de CEOE es del 2,6% de media anual, considerando una resolución relativamente rápida del conflicto, pero puede haber aumentos de precios por encima de este nivel (hasta el entorno del 3%) si la guerra se prolonga. Hay que tener en cuenta que, en el caso de que se dilate en el tiempo, la subida de los precios de la energía y materias primas se puede trasladar a otros precios de la cesta de la compra y anclar las expectativas de inflación.

Sector Público

El déficit público se redujo para el conjunto de las AA. PP. (sin la Administración Local) hasta el -1,1% del PIB hasta noviembre

La deuda pública española cerró diciembre de 2025 en un récord de 1,699 billones de euros, un 4,8% más que en 2024, según el Banco de España. A pesar del aumento en términos absolutos, la ratio sobre el PIB se situó en el 100,8%, el nivel más bajo desde la pandemia y casi un punto menos que el 101,7% del PIB de finales de 2024.



Fuente: Banco de España

A falta de conocer el cierre de la ejecución presupuestaria de 2025, los datos hasta noviembre del conjunto de las Administraciones Públicas (AA.PP.), excluida la Administración Local, recogen un déficit del -1,1% del PIB, frente al -1,7% del PIB del mismo periodo de 2025. Esto supone una reducción notable del déficit a la espera de los resultados del mes de diciembre (donde se realizan una parte notable de los pagos) y de la información que reporten las Entidades Locales. Así, el déficit público para el conjunto de las AA.PP. podría situarse en el entorno del -2,5% del PIB (-2,7% del PIB es la previsión del Panel de Funcas y -2,5% del Banco de España), pero supondría una mejora desde el -3,2% del PIB de 2024.

Si se analizan los diferentes niveles de la Administración Pública, el Estado acumula un saldo negativo del -1,8% del PIB hasta noviembre, que contrasta con el superávit de la Administración regional y de los Fondos de la Seguridad Social, por unas cuantías del 0,2% y 0,5% del PIB, respectivamente.

El gasto público destinado a paliar los efectos de la DANA se eleva a 4.502 millones de euros en 2025, una cifra algo superior a la que tuvo lugar en 2024 (4.105 millones de euros).

Actividad empresarial

- El crecimiento de la cifra de negocios empresarial se mantuvo en el 3,8% en el conjunto de 2025, aunque mostró una clara desaceleración desde el verano.
- La confianza económica en España muestra signos de enfriamiento a comienzos de año, con una caída de los indicadores PMI, aunque el sentimiento económico general se mantiene en niveles relativamente altos en términos históricos.
- Los tipos de interés para el crédito empresarial subieron ligeramente en enero, mientras que las nuevas operaciones de crédito empresarial solo crecieron en los préstamos de mayor cuantía.
- El empleo en las empresas inscritas en la Seguridad Social aumenta, impulsado por las grandes empresas, mientras el número de microempresas aún no alcanza los niveles prepandemia y la construcción pierde empresas.

Facturación y ventas

En el conjunto del año 2025, el **Índice General de Cifra de Negocios Empresarial aumentó un 3,8%**. El mes de **diciembre** reveló un incremento interanual del **2,5%**, **consolidando la tendencia decreciente que se venía observando desde el verano**. Los índices corregidos de efectos estacionales y de calendario presentaron tasas de variación anual positivas en dos de los cuatro sectores analizados en diciembre. Por sectores, Servicios no financieros de mercado registró el mayor aumento (5,7%) seguido del Comercio (3,2%). Suministro de energía eléctrica y agua, saneamiento y gestión de residuos ha caído un 2,5% e Industrias extractivas y manufacturera lo ha hecho un 2,4%.

Las ventas totales de las grandes empresas, una vez ajustadas por inflación y por efectos estacionales y de calendario, crecieron en enero un 2,1% en comparación con el mismo mes del año anterior. Este avance es **más de dos puntos inferior al registrado en noviembre y diciembre**. La pérdida de dinamismo se explica principalmente por el empeoramiento del comportamiento del comercio exterior, aunque también se aprecia cierta moderación en las ventas en el mercado interno respecto a los meses previos. Las ventas interiores aumentaron un 3,2% en enero (4,2% en diciembre). Por su parte, **las exportaciones disminuyeron un 0,4% en enero, lo que supone casi cinco puntos menos que el fuerte crecimiento registrado en diciembre (4,4%)**. El retroceso se concentró en las ventas a países fuera de la Unión Europea, que cayeron un 5%.

Costes laborales

A 28 de febrero de 2026, hay 2.098 convenios con efectos económicos conocidos y registrados para 2026, que afectan a 688.933 empresas y 7.155.139 trabajadores. Este dato pone de manifiesto un descenso de los convenios con efectos económicos conocidos y registrados para 2026, aunque no de las personas trabajadoras cubiertas por los mismos. Si se compara con las cifras de los dos primeros meses de 2025 había 6.568.533 trabajadores cubiertos por convenios, lo que supone un incremento de 8,9% personas. **La variación salarial pactada se sitúa en el 2,91%, ligeramente por debajo del 3,03% registrada en el mismo mes de 2025.** Por sectores de actividad, y teniendo en cuenta la provisionalidad de los datos y los posibles efectos estadísticos, la construcción registra la mayor variación salarial (3,00%), seguidos por los Servicios (2,96%), la industria y el sector agrario (2,69%).

El coste laboral de las empresas aumentó un 3,8% en el cuarto trimestre respecto al mismo periodo del año anterior. Tanto el coste salarial como los otros costes han repuntado hasta el 3,6% y 4,4%, respectivamente, en la última parte del año.

Condiciones y costes de financiación

Los tipos de interés medios para nuevas operaciones de crédito a empresas han aumentado una décima en enero, tanto para importes hasta 250.000 euros (3,3%) de euros, como para los de más entre 250.000 y 1 millón de euros (3,2%). Por su parte, el tipo de interés medio para operaciones de más de 1 millón de euros se ha mantenido estable en el 3,4%. **Las nuevas operaciones de crédito solamente crecieron en aquellas de más de un millón de euros (28,8%), si bien, hay que tener en cuenta que este tramo es el más volátil de todos.**

Confianza empresarial

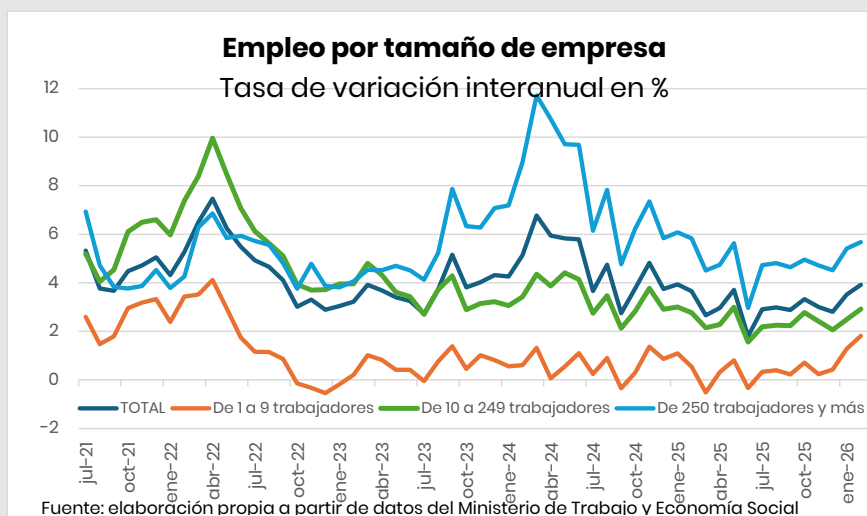
Mientras la confianza en la eurozona aumenta, en España continua el descenso observado desde el comienzo del año. El índice PMI compuesto se situó en febrero en 51,5 puntos, anotando una caída significativa por segundo mes consecutivo (52,9 en enero). El PMI del sector servicios marcó 51,9 puntos, que al igual que el índice compuesto sufrió una disminución considerable por segundo mes consecutivo (53,5 en enero). La actividad manufacturera se encuentra prácticamente estancada (50,0).

En febrero, **el Índice de Sentimiento Económico de España se situó en los 106,2 puntos, al igual que el mes anterior.** A pesar de este estancamiento, **acumula 27 meses seguidos con un nivel de confianza por encima de su promedio histórico.**

Dinamismo empresarial

En febrero, la Seguridad Social registró 17.081 empresas más que en el mismo mes de 2020. Por tamaño, las empresas más pequeñas, de 1 a 2 trabajadores (que representan el 51,3% del total de empresas inscritas) aún no alcanzan los niveles previos a la pandemia. De hecho, **aún hay 22.000 microempresas menos que en febrero de 2020**. Por sectores, el número de empresas inscritas sigue siendo inferior a los niveles prepandemia en industria. **En términos interanuales, la construcción sorprende con una inesperada caída por segundo mes consecutivo. En concreto las constructoras que se han registrado en la Seguridad Social han caído un 6,6%.**

El empleo en las empresas inscritas en la Seguridad Social aumentó un 3,9% respecto a hace un año. La creación de empleo continúa concentrándose principalmente en las empresas con más de 250 empleados, que en febrero experimentaron un incremento interanual del 5,7%. En cambio, en las empresas más pequeñas (de 1 a 9 trabajadores), el empleo anotó un crecimiento de sólo 1,8% en tasa interanual.



Principales indicadores empresariales (actualización: marzo 2026)							
Indicador	2021	2022	2023	2024	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	3,2	2,5	dic-25
Ventas en grandes empresas	6,1	5,8	1,5	1,9	4,3	2,1	ene-26
Costes laborales							
	Tasa de variación anual				T. de variación interanual		
Coste laboral total por trabajador	5,9	4,2	5,5	4,0	3,0	3,8	IV T 25
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	1.337.388	1.341.508	feb-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	3,2	3,3	ene-26
Tipo de interés medio ponderado créditos entre 250 mil y 1 millón de euros	1,5	2,0	4,6	4,6	3,1	3,2	ene-26
Tipo de interés medio ponderado créditos de más de 1 millón de euros	1,3	1,7	4,5	4,6	3,4	3,4	ene-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	15,7	-1,8	ene-26
Nuevas operaciones de crédito empresarial entre 250 mil y 1 millón de	-28,9	8,9	9,0	13,7	6,8	-0,7	ene-26
Nuevas operaciones de crédito empresarial de más de 1 millón de euros	-19,6	25,7	-17,6	16,0	36,1	28,8	ene-26
Confianza empresarial							
	Nivel medio anual				Nivel mensual o trimestral		
Indicador de sentimiento económico	105,2	101,1	100,4	103,1	106,2	106,2	feb-26
Índice de confianza empresarial armonizado Total Nacional	120,8	126,8	132,7	136,1	136,8	137,0	I T 26
PMI compuesto	55,3	51,8	52,5	54,8	52,9	51,5	feb-26
PMI manufacturas	57,0	51,0	48,0	52,2	49,2	50,0	feb-26
PMI servicios	55,0	52,5	53,6	55,3	53,5	51,9	feb-26
Mercados bursátiles							
	Nivel medio anual				Nivel mensual		
Índice IBEX 35	8.645,2	8.252,5	9.441,5	11.127,2	17.880,9	18.360,8	feb-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 marzo 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	1,8
<i>Gasto en consumo privado</i>	-12,2	7,2	4,9	1,7	3,0	3,4	2,4	2,0
<i>Gasto en consumo público</i>	3,5	3,6	0,8	4,5	2,9	1,8	1,4	1,1
<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	-8,9	2,6	4,2	5,9	3,6	6,3	2,9	1,8
<i>- Activos fijos materiales</i>	-10,2	1,4	3,1	4,4	3,3	6,5	2,7	1,2
<i>Construcción</i>	-8,4	0,5	4,0	5,5	4,0	5,2	3,2	1,2
<i>Bienes de equipo y act. cultivados</i>	-13,0	2,9	1,6	2,4	2,1	9,0	1,9	1,2
<i>- Activos fijos inmateriales</i>	-2,7	8,4	9,4	12,3	4,6	5,4	3,5	4,1
<i>Demanda interna (*)</i>	-8,8	7,0	4,1	1,6	3,4	3,8	2,4	1,8
<i>Exportaciones</i>	-20,1	13,4	14,2	2,2	3,2	3,4	3,7	3,0
<i>Importaciones</i>	-15,1	15,0	7,7	0,0	2,9	6,3	4,1	3,1
<i>Demanda externa (*)</i>	-2,2	-0,4	2,2	0,9	0,1	-1,0	-0,1	0,0
PIB corriente	-9,9	9,4	11,4	8,9	6,5	5,2	4,5	3,6
Deflactor del PIB	1,1	2,6	4,7	6,2	3,0	2,4	2,2	1,8
IPC (media anual)	-0,3	3,1	8,4	3,5	2,8	2,7	2,6	1,7
IPC (dic/dic)	-0,5	6,5	5,7	3,1	2,8	2,9	2,6	2,2
IPC subyacente (media anual)	0,7	0,8	5,2	6,0	2,9	2,3	2,7	2,5
Empleo (CNTR) (**)	-7,1	7,3	4,4	3,6	2,8	3,1	2,0	1,5
Empleo (EPA)	-2,9	3,3	3,6	3,1	2,2	2,6	2,0	1,5
Tasa de Paro (EPA) (% población Activa)	15,5	14,9	13,0	12,2	11,3	10,5	9,9	9,5
Productividad por ocupado (***)	-4,2	-0,5	1,9	-1,1	0,6	-0,3	0,3	0,3
Productividad por hora trabajada	0,3	-0,8	1,2	-0,2	1,2	0,7	0,4	0,3
Remuneración por asalariado	3,2	0,7	3,7	4,6	4,0	3,9	2,9	2,8
Coste laboral unitario (CLU)	7,7	1,2	1,8	5,8	3,3	4,2	2,7	2,5
Balanza por Cuenta Corriente (% PIB)	0,8	0,8	0,3	2,7	3,1	2,9	2,2	1,8
Déficit público (% PIB) (i)	-9,9	-6,7	-4,6	-3,5	-3,2	-2,6	-2,3	-2,0
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	2,00	2,00
Petróleo Brent (\$)	41,8	70,7	100,8	82,5	80,5	69,1	87,4	75,5

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 teniendo en cuenta los gastos asociados a la DANA.