



Liderar
Defender
Impulsar
Promover

■
**Informe
Economía**

Panorama Económico y Empresarial

Abril de 2026
(fecha de cierre: 20 de abril)

Sumario

Economía mundial

- La economía mundial entra en una fase de máxima incertidumbre por la escalada del conflicto en Oriente Medio y el riesgo energético.
- El crecimiento global se modera en marzo, con una moderación en el proceso de expansión de las manufacturas y los servicios, según los índices PMI.
- El Fondo Monetario Internacional recorta previsiones y anticipa un crecimiento contenido con inflación al alza.
- Defensa, inteligencia artificial y minerales críticos son los tres factores que marcarán el rumbo de la economía global a medio plazo.

Economía española

- Las perspectivas de la economía española están siendo modificadas, debido al impacto que generan las consecuencias de la guerra en Irán, cuyo principal canal de transmisión es el encarecimiento de precio del petróleo y de algunos insumos clave para el transporte y la industria. Todo ello en un contexto de alta incertidumbre, donde a medida que se prolongue el conflicto, el anclaje de las expectativas de inflación en valores elevados es más probable, al igual que el efecto negativo sobre el crecimiento.
- El incremento de los precios energéticos eleva la inflación hasta el 3,4% en marzo.
- La afiliación a la Seguridad Social repunta notablemente en marzo, pero esto no evita una ligera pérdida de dinamismo en el conjunto del primer trimestre.
- En 2025, el coste salarial aumentó más que la inflación, por lo que se gana poder adquisitivo y, además, subió algo más que lo pactado en el AENC (3%).
- El déficit público se redujo para el conjunto de las AA. PP. hasta el -2,4% del PIB en 2025 (-2,2% del PIB si se excluye el gasto de la DANA). La presión fiscal siguió su tendencia creciente, con un nuevo máximo histórico.

Actividad empresarial

- Enero marca un punto de inflexión en la actividad empresarial, con la primera caída de la facturación, tras 16 meses de avances.
- El PMI compuesto mejora, impulsado por los servicios, mientras el PMI manufacturero modera el optimismo económico.
- El número de microempresas acusa un fuerte retroceso, mientras el empleo crece impulsado por las grandes compañías.

Escenario Internacional

La economía mundial bajo la sombra del conflicto y la transformación

La economía mundial se encuentra en un punto de inflexión crítico, donde su resiliencia está siendo puesta a prueba por una nueva sucesión de choques geopolíticos. El estallido de la guerra en Oriente Medio a finales de febrero ha ensombrecido abruptamente las perspectivas globales, amenazando con una crisis energética de magnitud sin precedentes debido a la interrupción del suministro de hidrocarburos a través del estrecho de Ormuz. En la actualidad, la situación está marcada por una incertidumbre históricamente alta y una elevada fragmentación geoeconómica.

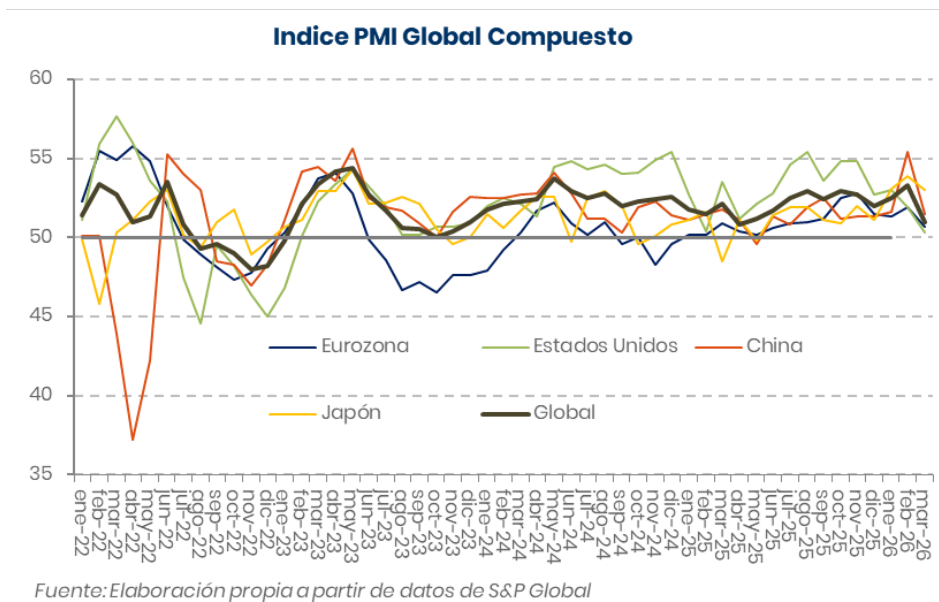
En su informe de abril, el Fondo Monetario Internacional plantea un escenario base en el que el conflicto tendría una duración limitada y sus efectos se irían disipando hacia mediados de 2026. Bajo este supuesto, el organismo proyecta un crecimiento mundial moderado del 3,1% en 2026 y del 3,2% en 2027, lo que implica una revisión a la baja de 0,2 puntos para 2026 respecto a enero. En paralelo, se anticipa un repunte de la inflación global, que subiría hasta el 4,4% en 2026, debido al encarecimiento de la energía y los alimentos, antes de moderarse al 3,7% en 2027. No obstante, el FMI advierte de la existencia de riesgos significativos. Si se produce un escenario más adverso, con un conflicto prolongado y mayores daños a infraestructuras, el crecimiento mundial podría desacelerarse hasta el 2%.

Más allá del conflicto actual, la evolución de la economía mundial estará condicionada por tres factores estructurales principales. En primer lugar, el aumento del gasto en defensa, que está creciendo a gran velocidad por primera vez en décadas, podría impulsar la demanda a corto plazo, pero también genera riesgos para la sostenibilidad de la deuda pública. En segundo lugar, la inteligencia artificial se perfila como un importante motor de productividad, con capacidad para elevar el crecimiento global a medio plazo. Por último, la dependencia de minerales críticos, especialmente las tierras raras concentradas en gran medida en China, supone una vulnerabilidad estratégica, ya que cualquier interrupción en su suministro podría provocar caídas significativas del PIB en las economías avanzadas.

En marzo, el pulso de la actividad económica mundial perdió algo de fuerza. El PMI Global Compuesto descendió hasta 51,0 puntos, su nivel más bajo en 11 meses. Este retroceso contrasta con el dato de febrero, que había marcado un máximo de 21 meses en 53,3. La desaceleración fue generalizada. Tanto la industria manufacturera como el sector servicios mostraron un ritmo de crecimiento más

moderado. En concreto, la producción manufacturera se situó en 51,4 puntos, mientras que la actividad en servicios marcó 50,8.

Desde una perspectiva más detallada, cinco de los seis subsectores analizados (servicios empresariales, bienes de consumo, servicios financieros, bienes intermedios y bienes de inversión) lograron aumentar su producción, aunque, en todos los casos, con un ritmo más débil que el mes anterior, reflejando una pérdida de dinamismo generalizada en la economía global.



Los indicadores adelantados señalan que la actividad del sector privado en Estados Unidos apenas logró avanzar en marzo. Así, el índice PMI compuesto se situó en 50,3 puntos, lo que indica un crecimiento muy leve y supone una clara desaceleración frente al 51,9 registrado en febrero, marcando, además, su nivel más bajo desde septiembre de 2023. Este enfriamiento se explica por la debilidad del sector servicios, que cayó hasta 49,8, entrando en terreno de contracción y alcanzando su peor registro en más de tres años. Muchas empresas atribuyeron este deterioro al impacto del conflicto en Oriente Medio, que ha afectado negativamente a la confianza de los clientes y ha alimentado el temor a un aumento de precios. Esta contracción compensó el mayor dinamismo observado en la producción manufacturera, que marcó 52,3 puntos.

El mercado laboral de EE. UU. creó 178.000 empleos no agrícolas en marzo, la mayor cuantía desde marzo de 2025. Por su parte, la tasa de desempleo descendió al 4,3% en marzo, ligeramente por debajo de la registrada en febrero (4,4%).

En lo que respecta a la inflación general, alcanzó el 3,3% en marzo, cerca de un punto por encima del 2,4% registrado en febrero. Por su parte, la inflación subyacente, que excluye los precios de alimentos y energía, se incrementó ligeramente hasta el 2,6%, tras haberse mantenido en el 2,5% durante los dos meses previos. El Libro Beige de la Fed, publicado a mediados de abril y que sirve de referencia para la próxima reunión, no mostró cambios relevantes, apuntando que la economía crece de forma moderada, con un mercado laboral estable. También destaca un impacto limitado de la inteligencia artificial, aunque la situación en Oriente Medio está aumentando la incertidumbre y afectando a la contratación, los precios y la inversión. No se esperan cambios en los tipos en la próxima reunión, que será la última presidida por Jerome Powell.

La economía de la Eurozona perdió impulso en marzo, con el PMI compuesto cayendo a 50,7 puntos desde 51,9. El freno provino del sector servicios, cuyo índice bajó a 50,2 puntos, su nivel más bajo en 10 meses, reflejando una actividad casi estancada. En cambio, la industria mostró mayor dinamismo, con el PMI manufacturero subiendo a 51,6 puntos desde 50,8. En conjunto, el crecimiento se moderó en un contexto de mayores presiones de costes.

La producción industrial registró en febrero una ligera recuperación, tras la contracción del mes anterior. En términos desestacionalizados, aumentó un 0,4% respecto a enero, después de haber caído un 0,8% en ese mismo mes. No obstante, en la comparación interanual, el balance sigue siendo ligeramente negativo, con un descenso del -0,6%, frente a febrero de 2025. Por tipos de bienes, la evolución fue desigual. Se observaron subidas en la energía (2,0%) y en los bienes de equipo (2,5%). En cambio, retrocedieron los bienes intermedios (-1,5%), los bienes de consumo duradero (-1,9%) y, de forma más acusada, los bienes de consumo no duradero (-5,4%).

El mercado laboral en la Eurozona mantiene un comportamiento relativamente sólido en los primeros meses de 2026. En febrero, la tasa de desempleo se situó en el 6,2%, una décima por encima del dato de enero, pero todavía por debajo del 6,3% registrado en el mismo mes del año anterior.

La inflación en los países de la Eurozona se aceleró en marzo hasta el 2,6% interanual, superando tanto la estimación preliminar del 2,5% como el 1,9% registrado en febrero. El principal impulso al alza de los precios vino del componente energético, que creció un 5,1% en comparación con el mismo periodo del año anterior. La inflación subyacente se moderó en marzo, hasta el 2,3% interanual, frente al 2,4% registrado en febrero.

En su reunión del 19 de marzo, el Consejo de Gobierno del BCE optó por mantener sin cambios los tipos de interés oficiales. No obstante, el conflicto en Oriente Medio

ha incrementado la incertidumbre, al generar presiones al alza sobre los precios, especialmente por la energía, y riesgos a la baja para el crecimiento económico. En este contexto, el BCE seguirá actuando con un enfoque dependiente de los datos, analizando en cada reunión la evolución de la inflación, sus riesgos y la transmisión de la política monetaria.

En China, el crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2026 ha sido del 1,3% trimestral y el 5% en términos interanuales. La balanza comercial de marzo revela que las exportaciones han experimentado una fuerte desaceleración, avanzando apenas un 2,5%, mientras que las importaciones se dispararon un 27,8%, impulsadas por el aumento en los costes de la energía a causa del conflicto en Oriente Medio. Los datos de actividad correspondientes a marzo, que ya empiezan a recoger en parte el impacto inicial del conflicto en Oriente Medio, dibujan un panorama mixto. Por un lado, las ventas minoristas avanzaron un 1,7%, mientras que la producción industrial mostró un crecimiento del 5,7% y la inversión inmobiliaria siguió contrayéndose, con una caída anual del 11,2%. La tasa de inflación, por su parte, se situó en el 1% en marzo, tras el 1,3% alcanzado en el mes previo.

En marzo, el crudo Brent se situó en un promedio de 102,01 \$/barril, un 43,9% más que en febrero. En tasas interanuales fue un 40,3% superior medido en dólares y un 30,7% superior al medirlo en euros. En la primera quincena de abril, el precio del petróleo ha registrado un fuerte repunte, en torno a los 122 \$/barril de media, si bien los anuncios de posibles negociaciones con Irán y el alto el fuego han favorecido una reducción en los últimos días. La incertidumbre sobre la resolución del conflicto y el anuncio en el informe mensual de abril de la OPEP, que apuntó a que la producción se desplomó aproximadamente un 27% en marzo frente a febrero, sugiere tomar esta moderación de precios con cautela.

Economía española

Con el foco puesto en el impacto procedente de las tensiones geopolíticas generadas por la guerra en Irán

Las perspectivas de la economía española están siendo modificadas, debido al impacto que generan las consecuencias de la guerra en Irán, cuyo principal canal de transmisión es el encarecimiento del precio del petróleo y de algunos insumos clave para el transporte y la industria. Todo ello en un contexto de alta incertidumbre, donde a medida que se prolongue el conflicto, el anclaje de las expectativas de inflación en valores altos es más probable, al igual que el efecto negativo sobre el crecimiento.

Si bien España tiene ventajas en términos de suministro y precio de la energía y también como país atractivo en turismo, por su calidad y seguridad, no cabe duda de que la mayor inflación, que podría volver a situarse en el entorno del 3% en media en 2026, va a drenar renta disponible a las familias, con el consiguiente menor consumo. Por otra parte, el encarecimiento de los costes empresariales en todas sus vertientes resta competitividad, a la vez que la debilidad de nuestros principales socios comerciales merma nuestras exportaciones.

En este contexto, algunas instituciones y organismos comienzan a revisar las previsiones de la economía española. El Banco de España, en su escenario central, estima un avance del PIB del 2,3% para 2026 (misma previsión que CEOE y la AIREF) y del 1,7% para 2027 (CEOE prevé un 1,8%), en donde la demanda interna se modera, pero constituye el principal factor de crecimiento. Asimismo, eleva la inflación de manera destacada hasta el 3% en 2026, por debajo de la AIREF (3,2%), y el 2,5% en 2027 y se sigue creando empleo, pero a un ritmo menor. En el escenario más severo que plantea esta institución, es decir, que el conflicto dure hasta el final del año, el PIB solo aumentaría un 1,9% en 2026 y la inflación se elevaría hasta el 5,9% de media.

Por su parte, el FMI estima un aumento del 2,1% para el PIB en 2026, mientras que para el próximo ejercicio sitúa dicha tasa en el 1,8%, ritmos de crecimiento superiores a los de la Eurozona (1,1% y 1,2%, respectivamente). La inflación también ha sido revisada al alza hasta el 3% y el 2,3% para ambos ejercicios, por encima de la Eurozona (2,6% en 2026 y 2,2% en 2027).

Por último, el déficit público del conjunto de las Administraciones Públicas cerró el ejercicio 2025 en un -2,4% del PIB (incluyendo el gasto de la DANA), frente al -3,2% del PIB de 2024¹.

¹ Para más información, ver apartado de sector público.

Demanda y actividad

La economía española se desacelera ligeramente en el primer trimestre y las perspectivas se deterioran

La nueva estimación publicada por el INE para el cuarto trimestre de 2025 viene a confirmar el 0,8% adelantado hace un mes. No obstante, se observan ciertos cambios en la composición del crecimiento entre las dos estimaciones. En concreto, con tasas anuales, se registra un notable incremento del gasto público, que pasa de crecer un 1,8% a un 2,4% para el conjunto del año, y una significativa moderación de la inversión en equipo, que registra un incremento del 7,4% frente al 9,0% de la estimación avance.

También se han publicado las Cuentas Trimestrales no Financieras de los Sectores Institucionales (CTNFSI) correspondientes al cuarto trimestre de 2025. En el conjunto del año 2025 la economía española registró una capacidad de financiación de 66.741 millones de euros, un 4,0% del PIB, frente a los 68.712 millones de euros, un 4,3% del PIB, del año anterior. De esta capacidad de financiación, 48.664 millones de euros corresponden a los hogares, 20.487 millones a las sociedades no financieras y 37.920 millones de euros a las instituciones financieras, mientras que las Administraciones Públicas presentaron una necesidad de financiación de 40.330 millones de euros.

A la espera del avance correspondiente al primer trimestre, que se publicará el día 30 de abril, los indicadores disponibles muestran que la economía española habría mostrado un dinamismo algo menor durante estos primeros meses del año, en torno al 0,4-0,5% intertrimestral. Este menor crecimiento podría haberse visto influido por una climatología adversa y las interrupciones del transporte ferroviario, aunque, por otro lado, la celebración de Semana Santa a finales del mes de marzo habría impulsado la contratación y el gasto de las familias en ese periodo.

El primer trimestre también se ha visto marcado por un repunte de la incertidumbre a nivel internacional, donde el estallido de la guerra en Irán y su expansión a otras zonas del Golfo Pérsico, junto con el desplome del tráfico marítimo en el estrecho de Ormuz, fue el máximo exponente. Las implicaciones para la economía española de este conflicto vendrán fundamentalmente por la vía de incremento de la inflación, algo que ya se está produciendo desde el mes de marzo, y el posible endurecimiento de la política monetaria por parte del Banco Central Europeo, si las expectativas de inflación se mantienen elevadas.

En este contexto de mayor incertidumbre, las expectativas de los sectores productivos están sufriendo un deterioro. Así, el PMI de manufacturas retornó a

territorio de contracción en marzo, acumulando tres contracciones en los últimos cuatro meses. Tanto la producción como los nuevos pedidos mostraron descensos, debido al deterioro de la confianza, el incremento de los precios de los suministros y las interrupciones de las cadenas de suministros, que están elevando los plazos de entrega. También el empleo mostró una contracción notable, la más acusada desde octubre de 2023. Se espera que el dato de abril muestre un deterioro más significativo, ya que los nuevos pedidos y la demanda internacional mostraron sus peores resultados desde abril de 2025. Además, preocupa la perspectiva de una desaceleración económica internacional, por la escalada de los precios energéticos y del transporte y las interrupciones de las cadenas de suministro, sobre todo si el conflicto se prolonga en el tiempo o conlleva una destrucción de infraestructuras energéticas.

Durante el primer trimestre, el PMI de servicios continuó mostrando un notable dinamismo, si bien algo menor que el registrado en el cuarto trimestre de 2025. Las empresas siguieron aumentando la producción y el empleo en estos tres primeros meses, pero el aumento de la incertidumbre y las tensiones inflacionistas también han pesado sobre los nuevos pedidos del sector servicios, sobre todo en el caso de los pedidos de exportación, que cayeron al ritmo más intenso desde enero de 2024. Las empresas de servicios están especialmente preocupadas por la inflación y su impacto sobre los costes de producción, que ya estaban muy tensionados.

Los datos de Balanza de Pagos publicados por el Banco de España para el acumulado de 12 meses hasta enero de 2026 indican que el superávit de la balanza por cuenta corriente se situó en el 2,9% del PIB, frente al 3,1% del mismo periodo del año anterior. Este dato, que continúa siendo muy positivo, es el resultado de un superávit del saldo turístico equivalente al 4,2% del PIB, que ha compensado el saldo negativo de la balanza de bienes y servicios no turísticos y de rentas primaria y secundaria. Así, respecto al comercio exterior de bienes, la información de aduanas, disponible para enero de 2026, muestra una contracción tanto de las exportaciones como de las importaciones de bienes, si bien mucho más intensa en el caso de las importaciones. Esta divergencia entre la evolución de exportaciones e importaciones ha dado lugar a que el déficit comercial se reduzca significativamente respecto al registrado en enero de 2025 (-4.010 millones de euros, frente a -6.193 millones de euros). Este recorte se ha debido fundamentalmente a un menor déficit comercial en los bienes energéticos.

Por otro lado, los últimos datos disponibles respecto al sector turístico muestran cómo la entrada de turistas internacionales continúa aumentando, aunque a ritmos más moderados. En los dos primeros meses de 2026 llegaron casi 10,7 millones de turistas internacionales, un 2,0% más que en el mismo periodo de 2025.

Mercado laboral

La afiliación a la Seguridad Social repunta notablemente en marzo, pero esto no evita una ligera pérdida de dinamismo en el conjunto del primer trimestre

La afiliación a la Seguridad Social mostró un notable aumento en marzo, tras los registros más débiles observados en enero y febrero. Este repunte se ha visto apoyado por la celebración temprana de la Semana Santa este año y su efecto positivo sobre la afiliación vinculada al turismo. Los datos desestacionalizados también muestran un mejor tono del empleo en marzo en comparación con los dos meses anteriores. Sin embargo, este buen comportamiento de los registros de la Seguridad Social no ha evitado que se haya producido una ligera pérdida de dinamismo del empleo en el conjunto del primer trimestre.

La afiliación a la Seguridad Social aumentó en 211.510 personas en marzo, lo que supone una variación intermensual del 0,98%, una cifra elevada, aunque comparable con este mismo mes en años anteriores, en los que también la Semana Santa tuvo lugar a finales de marzo o comienzos de abril (como 2023 y 2024). Así, el total de afiliados se situó en 21.882.147 personas, alcanzando un máximo histórico.

En términos desestacionalizados, la afiliación mostró un notable repunte en marzo, prolongando así la tendencia de mejora iniciada en febrero, de forma que el empleo ha ido de menos a más a lo largo del primer trimestre. Así, según el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, se produjo un aumento de 80.274 personas en la afiliación corregida de variaciones estacionales, lo que supone el dato más elevado de los tres últimos años.

A falta de conocer los resultados de la Encuesta de Población Activa (EPA), que serán publicados el próximo 28 de abril, todo apunta a que el empleo ha mostrado una leve pérdida de impulso en el primer trimestre. En concreto, la afiliación efectiva (descontando ERTE) corregida de efectos estacionales aumentó un 0,5% intertrimestral en el primer trimestre, frente al 0,6% registrado en el cuarto trimestre de 2025.

Volviendo a los datos brutos, el incremento de los registros de la Seguridad Social en marzo se debió, en gran medida, al papel motor del sector privado, que generó 187.739 puestos de trabajo. En cambio, el sector público incorporó 23.772 nuevos trabajadores, por lo que cerca del 90% de los nuevos afiliados encontraron empleo en el sector privado.

Por ramas de actividad, destaca el notable crecimiento de la afiliación en hostelería (+81.750 personas), ligado a la mejora de la actividad del sector vinculada a la Semana Santa. También son reseñables los incrementos en construcción (+19.483 personas), en actividades administrativas y servicios auxiliares (+18.467 personas) y en educación (+16.370 personas).

En términos interanuales, el crecimiento de la afiliación repuntó en marzo en tres décimas, hasta el 2,5%, tras tres meses de ralentización. Tanto el sector privado como el sector público mejoraron sus ritmos de crecimiento, hasta el 2,4% y el 3,0%, respectivamente. En cambio, en el conjunto del primer trimestre, la afiliación a la Seguridad Social se desaceleró en una décima, hasta el 2,3%. En el sector privado, la tasa interanual también se moderó levemente en marzo, hasta el 2,2%, mientras que el sector público mantuvo su crecimiento en el 2,9%.

Por sectores económicos, todos ellos han registrado una mejora en marzo, aunque los crecimientos interanuales difieren entre sí. La construcción continúa siendo el sector más dinámico y repuntó notablemente, hasta situar su tasa en el 4,4%, la más elevada desde mediados de 2023. La industria y los servicios aumentaron en una décima su ritmo de avance, hasta el 1,8% y en el 2,5%, respectivamente, tras haber registrado unos resultados algo más débiles al comienzo de 2026. Por su parte, la agricultura ha sorprendido favorablemente, con un crecimiento del 0,8%, la primera cifra positiva desde enero de 2025.

En marzo, el paro registrado descendió en 22.934 personas, una cifra moderada en comparación con otros años en los que la Semana Santa se celebró en fechas similares. Así, el total de desempleados se situó en 2.419.712 personas, el mínimo histórico de este mes desde 2008. Por su parte, los demandantes de empleo ocupados o con relación laboral, que incluyen los trabajadores fijos discontinuos en situación de inactividad, disminuyeron en 82.019 personas en marzo, de forma más intensa que en 2023 y 2024, cuando la Semana Santa también se celebró en fechas tempranas.

Según la Encuesta Trimestral de Coste Laboral (ETCL), en el cuarto trimestre el coste laboral por trabajador y mes aceleró su tasa interanual hasta el 3,8%. Dentro del coste laboral, el coste salarial aumentó un 3,6%, lo que supone un repunte, mientras que los otros costes intensificaron significativamente su crecimiento, hasta el 4,4%, a lo que contribuyó el mayor incremento de las cotizaciones sociales, que crecieron un 4,5%. En el conjunto del año 2025, el coste laboral aumentó un 3,4% sobre el mismo periodo de 2024, debido a un crecimiento del coste salarial del 3,2% y una subida del 3,9% de los otros costes. Con todo, el incremento del coste salarial es superior al de la inflación promedia del año (2,7%), por lo que hay ganancias de poder adquisitivo y se supera ligeramente lo pactado en el AENC en 2025 (3%).

Inflación

La inflación se eleva hasta el 3,4% en marzo, debido principalmente a los productos energéticos

La inflación general se eleva hasta el 3,4% en marzo y la subyacente muestra cierta aceleración, hasta el 2,9%.

Los precios energéticos muestran un notable repunte en el mes de marzo (7,3%, frente al -3,1% de febrero), debido, fundamentalmente, al aumento de los precios de los carburantes y combustibles (8,6%, frente al -5,3% de febrero) y de la electricidad (4,3%, frente al 0,3% de febrero). Hay que tener en cuenta que en estos incrementos ya se incluye parcialmente (entraron en vigor la última semana de marzo) el efecto de las medidas aprobadas por el Gobierno para paliar los efectos de la guerra en Oriente Medio, que suponen una reducción de los tipos impositivos aplicados a la electricidad, el gas y los carburantes y combustibles.

Los precios de los alimentos sin elaboración registran un significativo descenso en su tasa interanual de 1,7 puntos, hasta el 4,8%.

Dentro de la inflación subyacente, se observan diferentes evoluciones entre sus componentes, pero en conjunto han dado lugar a cierta aceleración en el núcleo de precios. Así, los Servicios, que presentan el mayor avance, aumentan su tasa interanual dos décimas, hasta el 3,7% (explicado en parte porque este año la Semana Santa fue en marzo y el año pasado en abril), y los Bienes industriales sin productos energéticos aceleran seis décimas, hasta el 1,6%. Sin embargo, los Alimentos con elaboración, bebidas y tabaco mantienen su tasa de variación interanual en el 2,3%.

El encarecimiento del petróleo y de otros productos energéticos, como el gas, ya se refleja en los precios de la energía, pero su impacto podría ser mayor y extenderse al precio de otros bienes si el conflicto se alarga. A mediados de abril, la circulación de barcos por el estrecho de Ormuz sigue siendo prácticamente nula, por lo que el precio del petróleo se mantiene elevado, ligeramente por debajo de los 100\$/barril.

La previsión actual de CEOE para el IPC es del 2,9% de media anual en 2026, considerando una resolución relativamente rápida del conflicto, con aumentos transitorios de precios por encima del 3% mientras dure esta situación. 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 trasladaría a otros precios de la cesta de la compra y podría anclar las expectativas de inflación en valores elevados.

Impacto del conflicto en Irán sobre la inflación frente a la guerra de Ucrania

El conflicto en Irán ha supuesto un encarecimiento de los precios del petróleo y del gas: desde el inicio del conflicto, el petróleo Brent cotiza un 40% más caro (desde 70\$/barril a 100\$/barril), y el Mibgas, precio de referencia del gas en el mercado ibérico, se incrementó en un 100% (desde aproximadamente 30€/MWh a 60€/MWh), aunque en el mes de abril ha descendido hasta el entorno de los 45€/MWh.

No obstante, la reacción ha sido menos intensa que en 2022, cuando Rusia invadió Ucrania, desencadenando una crisis energética. En aquel momento, el petróleo llegó a cotizar por encima de los 180\$/barril y el Mibgas, escaló hasta los 200 euros. Otro factor favorable en comparación con el conflicto de Ucrania es la menor dependencia con respecto al abastecimiento procedente del Golfo. Qatar aporta el 1,7% del gas importado de España, siendo nuestros principales proveedores Argelia (34,6%) y EE. UU. (30%). Además, el impacto del precio del gas sobre el precio de la electricidad es más reducido en España debido a nuestro mix energético.

El conflicto de Ucrania también supuso un incremento muy notable de los precios de los alimentos sin elaborar, ya que la región es una importante exportadora de cereales. En el caso del conflicto de Irán, también se prevé un impacto inflacionista sobre los alimentos no elaborados, al encarecerse los precios de los fertilizantes producidos en el Golfo Pérsico. En marzo de 2022, la urea llegó a cotizar cerca de los 900\$/barril, frente a los 550 de antes del conflicto (un 80% de incremento). En lo transcurrido del mes de abril, cotiza en torno a los 750\$/tonelada, frente a los 464\$/tonelada de finales de febrero (un 46% más).

En marzo de 2022, la inflación en España alcanzó el 10,8% y se mantuvo en tasas muy elevadas (entre el 8% y el 11,5% hasta el mes de septiembre), para luego situarse por encima del 6% hasta marzo de 2023, cuando comenzó a mostrar tasas más moderadas por un efecto base. En el componente de energía, se llegaron a alcanzar tasas del 60%, que, con las medidas de reducción de impuestos, se vieron contenidas hasta el entorno del 35%, reduciéndose gradualmente hasta final de año. Sin embargo, al mismo tiempo que el impacto del shock energético se moderaba, comenzaron a crecer con mucha fuerza los precios de los alimentos elaborados y no elaborados, lo que dificultó que la inflación se desacelerase. Además, otros componentes, como servicios o bienes industriales no energéticos, también registraron incrementos más intensos de sus precios, debido a la escalada de los costes de producción y efectos de segunda ronda, como los incrementos salariales.

No obstante, la situación actual dista de la desencadenada en febrero de 2022, con la invasión de Ucrania por parte de Rusia. En el caso de Europa y de España, la dependencia energética y comercial con la región no es tan elevada, por lo que las previsiones sobre la evolución de la inflación serán mucho más moderadas y la posible reacción del BCE también más contenida.

Sector Público

El déficit público se redujo para el conjunto de las AA. PP. hasta el -2,4% del PIB en 2025. La presión fiscal siguió su tendencia creciente, con un nuevo máximo histórico

El déficit público del conjunto de las Administraciones Públicas cerró el ejercicio 2025 en un -2,4% del PIB (incluyendo el gasto de la DANA), por debajo del -3,2% del PIB de 2024 y del -2,5% del PIB que el Gobierno se había marcado como objetivo. Es el saldo negativo más bajo desde antes de la crisis financiera y, además, cabe señalar que se ha logrado una posición de casi equilibrio en el saldo primario (restando los intereses al saldo obtenido), con un leve déficit de 16 millones, frente al -0,8% del PIB de 2024. Si se excluye el gasto de la DANA (3.550 millones de euros), el déficit se situó en el -2,2% del PIB. Hay que recordar que las reglas fiscales permiten eliminar los gastos asociados a las catástrofes naturales y es, por ello, el dato que se ha remitido a la Comisión Europea.

Hay que subrayar que, como no hay presupuestos desde el último aprobado para el ejercicio 2023, no hay información disponible del cumplimiento de las diferentes partidas de gastos e ingresos, por lo que no se puede llevar a cabo una evaluación de los objetivos presupuestarios.

La Administración Central concentra el desequilibrio de 2025, con un -2,0% del PIB, si bien mejora respecto al -3,0% del PIB de 2024. La Administración Regional supera el déficit de 2024, con un -0,4% del PIB en 2025, mientras que la Administración Local disminuye levemente su superávit, con un 0,3% del PIB. Los Fondos de la Seguridad Social recortan su saldo negativo en casi dos décimas hasta el -0,3% del PIB.

Un año más, la fortaleza de los ingresos públicos ha sido la clave para analizar el ajuste fiscal. Según los datos de Contabilidad Nacional, este es el resultado de un aumento de los recursos del 7,5% en 2025, por encima del PIB nominal (5,8%), y de los empleos, que crecieron un 5,5%. Según la información de la Agencia Tributaria, los ingresos tributarios en 2025 alcanzaron los 325.356 millones de euros, un 10,4% más que la recaudación registrada en 2024. Este notable dinamismo se explica por el aumento de las bases imponibles (que se estima provisionalmente en un 7%) y el impacto positivo de las medidas normativas y de gestión (7.820 millones). El PIB nominal aumentó en 2025 un 5,8%, hasta los 1.687.152 millones de euros, por lo que la presión fiscal se elevó al 19,2%, marcando un nuevo máximo histórico.

Por último, la deuda de las Administraciones Públicas se situó en el cuarto trimestre de 2025 en el 100,7% del PIB, frente al 101,7% del PIB de 2024. La deuda de la Administración Central alcanzó el 92,6% del PIB, la de las Comunidades Autónomas se situó en el 20,2% y la de las Corporaciones Locales en el 1,2%.

Actividad empresarial

- Tras 16 meses de crecimiento, la cifra de negocios entra en negativo en enero, en un contexto de desaceleración progresiva desde el verano y pese al balance positivo del 2025.
- El PMI compuesto sube hasta los 52,4 puntos, gracias al impulso de los servicios, pero la caída de las manufacturas modera el optimismo económico.
- Los tipos de interés a empresas se mantienen estables en febrero, mientras el crédito de gran importe repunta con fuerza pese a su alta volatilidad.
- El fuerte deterioro en microempresas marca un escenario de recuperación desigual del tejido empresarial, pese al crecimiento del empleo.

Facturación y ventas

En el conjunto del año 2025, el Índice General de Cifra de Negocios Empresarial aumentó un 3,8%, pero el mes de enero reveló una caída interanual del -0,2%, entrando así en terreno negativo tras 16 meses consecutivos de resultados positivos. **Este dato consolida la tendencia de desaceleración observada 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. **Servicios no financieros de mercado registró el mayor aumento (3,3%) e Industrias extractivas y manufacturera el mayor descenso (-3,1%).**

Los resultados de la Encuesta a las empresas españolas sobre la evolución de su actividad (EBAE) revelan que, en el primer trimestre de 2026, la evolución de la actividad empresarial muestra señales de moderación. La facturación registra una caída, en línea con el comportamiento estacional habitual de comienzos de año, pero incluso, tras ajustar estos efectos, se observa un ligero retroceso, rompiendo la senda de crecimiento sostenido de trimestres anteriores. Esta dinámica es coherente con otros indicadores de actividad, que apuntan a una desaceleración en los primeros meses del año y se refleja de forma generalizada en la mayoría de los sectores, con descensos algo más intensos que en ejercicios previos. Por su parte, la inversión experimenta un ligero retroceso, tras siete trimestres consecutivos de expansión, con una caída más acusada en la industria, si bien parcialmente influida por patrones estacionales. Aun así, las expectativas apuntan a una posible recuperación de la inversión en el segundo trimestre de 2026.

Las ventas totales de las Grandes Empresas, deflactadas y corregidas de variaciones estacionales y de calendario, se incrementaron en febrero un 1,2% respecto al mismo mes del año pasado, tasa que es casi un punto inferior a la de enero. Esta pérdida de dinamismo se explica tanto por la contracción de las exportaciones, como por la moderación de la demanda interna. **Las ventas interiores avanzaron un 1,9% en febrero, por debajo del 3,1% registrado el mes anterior.** En paralelo, **el sector exterior mostró un comportamiento más débil, con una caída de las exportaciones del 1,8%**, intensificando el descenso en aproximadamente punto y medio en comparación con enero. Aunque el retroceso se concentró en las exportaciones a terceros, la caída de estas fue algo menor que en enero (-4,4% frente al -5% de enero). En las exportaciones con destino la UE el crecimiento se moderó hasta el 1% desde el 2,6% anterior.

Costes laborales

Al término del mes de marzo hay 2.240 convenios con efectos económicos conocidos y registrados para 2026, que dan cobertura a 720.991 empresas y 7.394.685 personas. La **variación salarial pactada** en las negociaciones que despliegan efectos económicos en 2026, registradas hasta 31 de marzo, **se sitúa en el 2,92% (3,29% en el mismo mes de 2025)**. En los convenios sectoriales de ámbito nacional, la variación salarial es del 2,97%, en los autonómicos del 2,92% y en los de ámbito provincial del 2,98%. 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%, seguida por los servicios, 2,98%, la industria, 2,71% y el sector agrario, 2,68%.

Condiciones y costes de financiación

Los tipos de interés medios para nuevas operaciones de crédito a empresas permanecieron sin cambios en febrero, tanto para importes **hasta 250.000 euros (3,3%), como para los de 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 reducido dos décimas, hasta el 3,2%. Las nuevas operaciones de crédito para importes hasta 250.000 euros crecieron un 2,1%, mientras las de entre 250.000 y 1 millón de euros lo han hecho tan solo un 0,6%. Las operaciones de crédito de más de 1 millón de euros aumentaron un 23,9%, si bien, hay que tener en cuenta que este tramo es históricamente el más volátil de todos.

Confianza empresarial

La confianza en España aumenta, impulsada por la expansión en el sector servicios. El índice PMI compuesto se situó en 52,4 puntos en marzo, anotando una subida de casi un punto, **tras dos meses de descensos consecutivos. Este aumento obedece al**

comportamiento del sector servicios, cuyo PMI marcó 53,3 puntos, mientras que el de manufacturas cayó, hasta los 48,7 puntos.

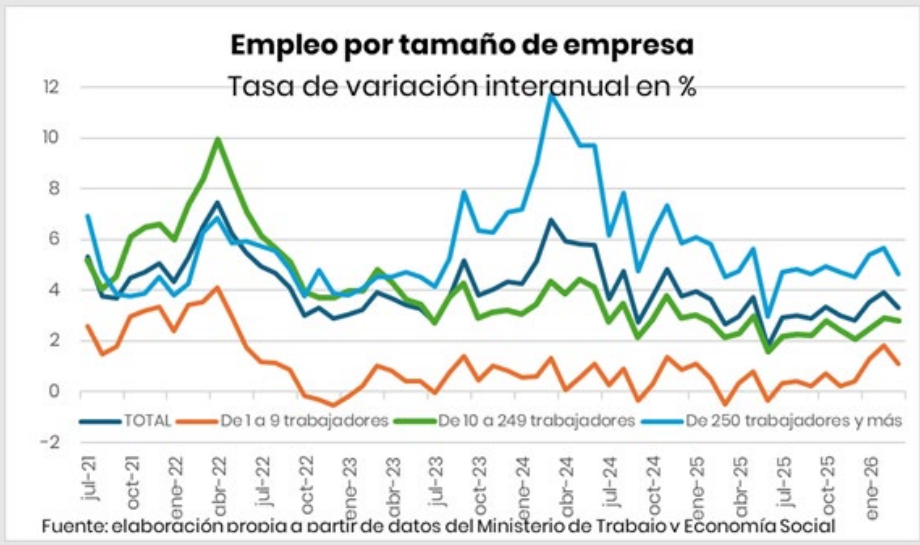
En marzo, **el Índice de Sentimiento Económico de España se situó en los 103,7 puntos, 2,4 puntos inferior al mes anterior.** A pesar de este descenso, **acumula 28 meses seguidos con un nivel de confianza por encima de su promedio histórico.**

El Indicador de Confianza Empresarial desciende un 2,3% en el segundo trimestre de 2026 respecto al primero. El 21,0% de los establecimientos empresariales prevén un trimestre favorable (19,7% anterior) y el 16,2% son pesimistas sobre la marcha de su negocio (15,2% anterior). Todos los sectores disminuyen la confianza respecto al trimestre anterior, siendo Transporte y hostelería (-3,7%) el que presenta la mayor caída.

Dinamismo empresarial

En marzo, la Seguridad Social registró solo 4.268 empresas más que en el mismo mes de 2019. Por tamaño, las empresas más pequeñas de 1 a 2 trabajadores (que representan el 51,4% del total de empresas inscritas) siguen sin alcanzar los niveles previos a la prepandemia. **De hecho, lejos de dar señales de mejora, marzo se ha saldado con una caída de -31.492 microempresas frente al mismo mes de 2019.** Cabe mencionar que, en febrero, esta cifra se situó en -22.000 microempresas, por lo que la situación para las empresas de este tamaño se vuelve especialmente vulnerable. Sorprende el hecho de que, a nivel intermensual, solo hay 455 más que en el mes anterior. **Por sectores, el número de empresas inscritas sigue siendo inferior a los niveles prepandemia en la agricultura y la industria. En términos interanuales, la construcción enfrenta su tercer mes de caídas consecutivas. En concreto las constructoras que se han registrado en la Seguridad Social han disminuido un 6,4% interanual.**

El empleo en las empresas inscritas en la Seguridad Social aumentó en marzo un 3,3% respecto a hace un año, seis décimas menos que en el mes anterior. La creación de empleo continúa concentrándose principalmente en las empresas con más de 250 empleados, que experimentaron un incremento interanual del 4,7% (5,7% en febrero). En cambio, en las empresas más pequeñas (de 1 a 9 trabajadores), el empleo anotó un crecimiento de sólo 1,1% en tasa interanual.



Principales indicadores empresariales (actualización: abril 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	2,3	-0,2	ene-26
Ventas en grandes empresas	6,1	5,8	1,5	1,9	3,8	2,1	1,2	feb-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	3,0	3,8	IVT 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	1.336.306	1.341.508	1.341.963	mar-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	3,3	3,3	feb-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	3,2	3,2	feb-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	3,2	feb-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	-1,7	2,1	feb-26
Nuevas operaciones de crédito empresarial entre 250 mil y 1 millón de euros	-28,9	8,9	9,0	13,7	7,3	-0,6	0,6	feb-26
Nuevas operaciones de crédito empresarial de más de 1 millón de euros	-19,6	25,7	-17,6	16,0	15,7	28,9	23,9	feb-26
Confianza empresarial								
	Nivel medio anual				Nivel mensual o trimestral			
Indicador de sentimiento económico	105,2	101,1	100,4	103,1	103,1	106,1	103,7	mar-26
Índice de confianza empresarial armonizado Total Nacional	120,8	126,8	132,7	136,1	137,4	137,0	133,9	II T 26
PMI compuesto	55,3	51,8	52,5	54,8	54,0	51,5	52,4	mar-26
PMI manufacturas	57,0	51,0	48,0	52,2	50,9	50,0	48,7	mar-26
PMI servicios	55,0	52,5	53,6	55,3	54,5	51,9	53,3	mar-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	18.360,8	17.049,6	mar-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 abril 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	3,3	2,4	2,0
<i>Gasto en consumo público</i>	3,5	3,6	0,8	4,5	2,9	2,4	1,5	1,1
<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	-8,9	2,6	4,2	5,9	3,6	5,8	4,5	2,6
-Activos fijos materiales	-10,2	1,4	3,1	4,4	3,3	6,0	4,5	2,2
<i>Construcción</i>	-8,4	0,5	4,0	5,5	4,0	5,2	5,4	2,8
<i>Bienes de equipo y act. cultivados</i>	-13,0	2,9	1,6	2,4	2,1	7,4	2,8	1,2
-Activos fijos inmateriales	-2,7	8,4	9,4	12,3	4,6	5,3	4,6	4,1
<i>Demanda interna (*)</i>	-8,8	7,0	4,1	1,6	3,4	3,7	2,7	1,9
<i>Exportaciones</i>	-20,1	13,4	14,2	2,2	3,2	3,6	2,9	2,8
<i>Importaciones</i>	-15,1	15,0	7,7	0,0	2,9	6,2	4,3	3,3
<i>Demanda externa (*)</i>	-2,2	-0,4	2,2	0,9	0,1	-0,9	-0,5	-0,1
PIB corriente	-9,9	9,4	11,4	8,9	6,5	5,2	5,0	3,6
Deflactor del PIB	1,1	2,6	4,7	6,2	3,0	2,4	2,7	1,8
IPC (media anual)	-0,3	3,1	8,4	3,5	2,8	2,7	2,9	1,9
IPC (dic/dic)	-0,5	6,5	5,7	3,1	2,8	2,9	3,3	1,8
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	2,0	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	3,8	2,9	2,8
Coste laboral unitario (CLU)	7,7	1,2	1,8	5,8	3,3	4,1	2,7	2,5
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	-2,3	-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	85,5	75,4

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.