



MARZO 26

INDICE PMI

GONZALO FORNOS
DIRECTOR BUSINESS CONSULTING
GARAZI LARREA
CONSULTORA DE ESTRATEGIA DE NEGOCIO

COMENTARIO GENERAL
ANÁLISIS Y VISIÓN ESTRATÉGICA | LKS NEXT



La economía mundial cierra el primer trimestre de 2026 bajo el impacto inmediato de la guerra en Oriente Medio. Lo que a principios de año se perfilaba como una recuperación global moderada pero consistente —con el PMI Compuesto mundial en máximos de 21 meses en febrero— se ha visto bruscamente interrumpido por un shock geopolítico que actúa simultáneamente sobre tres vectores críticos: el precio de la energía, la integridad de las cadenas de suministro y la confianza empresarial. El resultado es un frenazo generalizado: prácticamente todas las grandes economías registran caídas en sus índices PMI Compuesto en marzo, con la inflación de costes disparándose al nivel más alto en más de tres años en múltiples regiones.

El patrón dominante no es una recesión abierta —la mayoría de economías permanecen en expansión— sino una desaceleración sincronizada que amenaza con convertirse en estancamiento si el conflicto se prolonga. La combinación de crecimiento debilitado, costes energéticos en alza, disrupciones logísticas y demanda externa en contracción configura un escenario que exige respuestas estratégicas inmediatas, tanto a nivel empresarial como de política económica.

Las divergencias regionales, no obstante, siguen siendo significativas. Asia emerge como el bloque más resiliente: India (57.0) y Japón (52.5) mantienen expansiones sólidas, aunque ambos acusan la presión inflacionista derivada de su dependencia energética del Golfo Pérsico. China (51.5) sorprende positivamente en manufactura —con el PMI oficial repuntando a 50.4 tras dos meses de contracción— aunque la demanda interna sigue siendo su principal talón de Aquiles. En el lado opuesto, el mundo occidental acumula las señales más preocupantes: EE.UU. cae a 50.3, el nivel más bajo desde septiembre de 2023, con los servicios entrando en contracción por primera vez en 37 meses; el Reino Unido (51.0) registra su mínimo de seis meses; y Brasil (49.9) vuelve a terreno contractivo. Rusia, por su parte, confirma la primera contracción en seis meses (48.8), reflejando la convergencia de sanciones, presiones inflacionistas internas y el deterioro del entorno exterior.

El mensaje estratégico de marzo es claro: la guerra en Oriente Medio no es un shock transitorio de manual. Las empresas que operen bajo el supuesto de una resolución rápida asumen un riesgo relevante. La revisión de la exposición energética, la diversificación de proveedores y la gestión activa del riesgo inflacionista en contratos y márgenes deben trasladarse con urgencia a la agenda operativa.

Región	PMI Compuesto	Variación vs Feb	% Resultado Neto*	Clave Estratégica
EE.UU.	50,3	▼ -1.6	+32%	Inflación de costes en máximos de 2026. Riesgo de estancamiento si el conflicto se prolonga.
Zona Euro	50,7	▼ -1.2	+24%	Mínimo de 9 meses. España lidera; Francia e Italia en contracción. Inflación de insumos en máximos de 3 años.
Reino Unido	51,0	▼ -2.7	+36%	Mayor caída mensual de la tabla. Manufactura en contracción. Presión sobre cadenas de suministro y precios de energía.
Japón	52,5	▼ -1.4	+19%	Expansión sólida pero confianza en mínimo de 11 meses. Alta dependencia energética del Golfo expone a mayor presión de costes.
China	51,5	▼ -3.9	+14%	Mayor caída de la tabla en términos absolutos. Manufactura oficial repunta (50.4), pero demanda interna sigue débil. Beneficiaria parcial de desvíos de flujos comerciales.
India	57,0	▼ -1.9	+35%	Expansión más fuerte del grupo pese a la caída. Mínimo desde nov. 2022. Costes de insumos en máximos de 45 meses. Exportaciones en récord histórico.
Brasil	49,9	▼ -1.4	+30%	Vuelve a contracción. Servicios sostienen, manufactura cede. Elecciones presidenciales y tipos altos añaden presión interna.
Rusia	48,8	▼ -2.0	+25%	Primera contracción en 6 meses. Caída simultánea en manufactura y servicios. Despidos reportados. Confianza por debajo de media histórica.

*% Resultado Neto de Perspectivas Empresariales: dato compuesto de la encuesta S&P Global de febrero 2026 (publicación trimestral). Valores >0 indican perspectiva positiva a 12 meses.

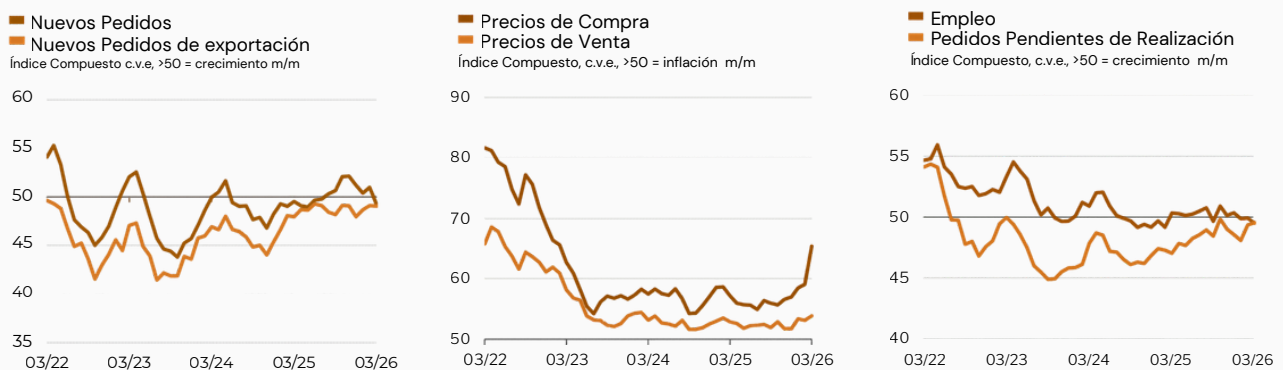
Europa llega al final del primer trimestre con el crecimiento más débil en nueve meses y una factura energética que lo cambia todo.

El PMI Compuesto de la zona euro cae a 50.7 en marzo, desde 51.9 en febrero, su lectura más baja desde junio de 2025. En términos macroeconómicos, un índice en este nivel es consistente con un crecimiento trimestral del PIB cercano al 0.2%, lejos de los ritmos necesarios para generar mejoras estructurales en productividad y competitividad. El BCE, que en su reunión de marzo mantenía una postura de cautela ante la incipiente recuperación, se enfrenta ahora a un escenario cualitativamente diferente: la guerra en Oriente Medio ha acelerado la inflación de costes hasta su nivel más alto en más de tres años, invocando el indeseado espectro de la estanflación. Crecer menos y pagar más; el peor escenario posible para la política monetaria.

La arquitectura interna de este resultado agrava el diagnóstico. Por primera vez desde julio de 2025, los nuevos pedidos totales caen en la zona euro. La demanda no se está desacelerando; se está contrayendo. Y la causa no es cíclica sino geopolítica: la guerra genera incertidumbre en los mercados de productos, frena la toma de decisiones de compra y deteriora el comercio exterior. Los nuevos pedidos de exportación vuelven a caer, con las empresas de servicios acusando la mayor desaceleración de la demanda exterior en seis meses. El patrón es estructuralmente distinto al del mes anterior, cuando la expansión descansaba en la gestión de cartera acumulada. Ahora ni siquiera eso: los pedidos pendientes también se reducen, aunque marginalmente.

El empleo, que había resistido como último bastión de la resiliencia europea, emite por primera vez señales de fatiga. Los niveles de contratación caen ligeramente en marzo —tras dos meses de relativa estabilidad— y el índice registra su nivel más bajo en trece meses. La caída se concentra en el sector manufacturero, pero la señal es relevante: cuando el empleo cede en un contexto de baja demanda y confianza deteriorada, el riesgo de un círculo contractivo se amplifica. Las empresas no contratan porque no ven pedidos; los consumidores no gastan porque no ven estabilidad; la demanda no se recupera porque los precios suben. El mecanismo es conocido y preocupante.

El capítulo de precios merece análisis separado. La inflación de costes de los insumos se dispara en marzo a su nivel más alto en poco más de tres años, con el sector manufacturero registrando el mayor incremento mensual en su índice de precios de compra de toda la serie histórica —casi once puntos en un solo mes—. Los precios cobrados también suben, alcanzando el nivel más alto desde febrero de 2024. La transmisión, no obstante, es asimétrica: las empresas no pueden trasladar íntegramente el shock de costes a sus clientes, lo que implica compresión de márgenes a corto plazo. Para los equipos de compras y finanzas, este es el dato más crítico del mes: la ventana de estabilidad de costes operativos que caracterizó buena parte de 2025 se ha cerrado bruscamente.

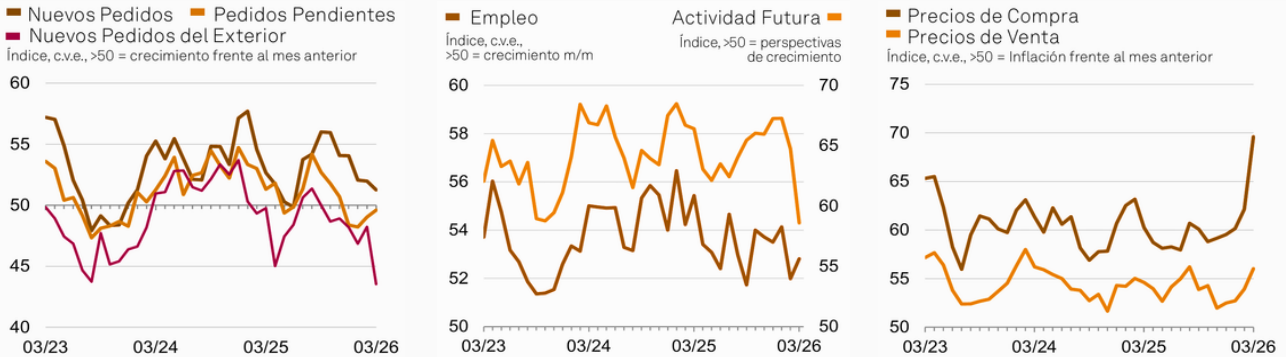


A nivel nacional, las divergencias son notables y estratégicamente relevantes. España (52.4) lidera el crecimiento con aceleración; Irlanda (52.2) mantiene expansión aunque se modera; Alemania (51.9) sigue creciendo pero al ritmo más débil del año; Francia (48.8) e Italia (49.2) vuelven a contracción. No es una crisis sistémica, pero tampoco es la convergencia que necesita el proyecto europeo para ganar competitividad global.

El shock de Oriente Medio no ha golpeado por igual a todos los sectores ni a todos los países. Las empresas expuestas a cadenas de suministro con alta dependencia energética o con componentes de origen próximo-oriental deben activar protocolos de revisión de proveedores y cobertura de costes. Para quienes operan en sectores de servicios con demanda doméstica relativamente protegida —como parte del tejido empresarial español—, el margen de maniobra es mayor, pero la ventana temporal es limitada: si el conflicto se prolonga, el impacto inflacionista acabará trasladándose al gasto de los hogares y, con ello, a la demanda de servicios.

Expansión moderada con divergencia sectorial creciente

En marzo, el PMI Compuesto de España subió a 52.4, reflejando una expansión moderada de la actividad privada. Sin embargo, el crecimiento se apoyó exclusivamente en el sector servicios (PMI: 53.3), mientras que la industria volvió a contraerse (PMI manufacturero: 48.7), ampliando la brecha sectorial.



Servicios (en expansión): expansión sólida, pero con menor tracción comercial

Servicios mantuvo su dinamismo, aunque con señales de enfriamiento. Los nuevos pedidos crecieron al ritmo más débil en nueve meses, y la confianza empresarial cayó a su nivel más bajo desde 2023. Aun así, el empleo siguió aumentando y los pedidos pendientes repuntaron ligeramente, reflejando cierta saturación operativa. La inflación de costes alcanzó máximos de tres años, impulsada por energía y salarios, lo que obligó a subir precios de venta, aunque sin compensar totalmente la presión sobre márgenes.

Manufactura (en contracción): contracción operativa y deterioro de expectativas

Industria sufrió un retroceso significativo. La producción y los nuevos pedidos cayeron con fuerza, especialmente los de exportación, afectados por la guerra en Oriente Medio y la incertidumbre global. El empleo industrial se redujo por séptimo mes consecutivo y la confianza empresarial se desplomó. La inflación de insumos alcanzó máximos de 42 meses, con disrupciones logísticas y encarecimiento de materias primas. Las empresas respondieron con ajustes en compras, reducción de inventarios y contención de costes.

Las expectativas comerciales/empresariales muestran una evolución dispar. En el sector servicios, la confianza futura se mantiene en terreno positivo (60.1), aunque en niveles bajos, lastrada por la incertidumbre geopolítica y el repunte de costes. En cambio, la industria (52.2), pese a su contracción actual, muestra un repunte en las expectativas a doce meses, con un saldo neto del +29 %, el más alto en cuatro años, impulsado por planes de inversión, digitalización y expansión comercial. Esta divergencia sugiere que, si se estabiliza el entorno internacional, la industria podría recuperar tracción y contribuir nuevamente al crecimiento.

Señales sectoriales

Señales sectoriales	Servicios	Manufactura
Actividad, producción y demanda	Expansión sólida, pero con menor tracción comercial	Contracción por caída de pedidos y debilidad externa
Empleo y capacidad	Contratación sostenida, aunque más cauta	Ajuste de plantilla por infrautilización de capacidad
Compras e inventarios	Estabilidad operativa, sin acumulación de stocks	Reducción de compras e inventarios por prudencia
Precios	Fuerte presión de costes, márgenes en tensión	Costes al alza, precios de venta limitados por competencia

El crecimiento español se sostiene gracias al sector servicios, pero la dependencia de un único motor plantea riesgos. La prolongación del conflicto geopolítico y la presión inflacionaria podrían debilitar aún más la industria y frenar el consumo. A pesar de ello, la confianza empresarial general se mantenía elevada en febrero (saldo neto: +27%), con expectativas de expansión en nuevos mercados y digitalización. La clave para 2026 será reforzar la eficiencia operativa, revisar la exposición exterior y acelerar la inversión en innovación para sostener la competitividad en un entorno volátil.



MARZO 26

LKS Next analiza mensualmente el Índice PMI como indicador adelantado de actividad y competitividad empresarial, ofreciendo una lectura estratégica orientada a la toma de decisiones. El seguimiento continuo del ciclo permite anticipar señales tempranas de inflexión sectorial y riesgos para la rentabilidad y la competitividad.

Nota metodológica

El análisis se fundamenta en los índices PMI elaborados por S&P Global, HCOB y NBS, referencias adelantadas ampliamente utilizadas por bancos centrales y mercados para anticipar la evolución del ciclo económico.

Más allá del umbral técnico de 50 puntos, la interpretación integra la dinámica de nuevos pedidos, empleo y precios con el objetivo de evaluar la tracción real del crecimiento y sus implicaciones estratégicas.