

Viernes, 27 de marzo de 2026

## Los primeros indicadores

Dado que la evolución y la duración del conflicto en Oriente Medio están sujetas a una gran incertidumbre, y que resulta igualmente difícil evaluar la rapidez con la que el suministro energético podría normalizarse posteriormente, los primeros datos que reflejan el inicio del conflicto adquieren una importancia particularmente relevante.

En la **zona euro**, los indicadores de confianza de consumidores y empresas ya se han deteriorado de forma significativa. No obstante, desde la pandemia, estos indicadores han tendido a sobre reaccionar en numerosas ocasiones, por lo que resulta más fiable guiarse por aquellos que siguen más de cerca la evolución de la actividad económica. Este es el caso de los índices de gestores de compras (PMI), que además cuentan con la ventaja de ser indicadores frecuentes y oportunos. Estos índices abarcan un amplio conjunto de variables, como los niveles de actividad, los nuevos pedidos o los precios pagados. Para cada una de ellas, reflejan la proporción de empresas que reportan aumentos frente a aquellas que señalan descensos. El gráfico de la semana muestra una medida ponderada de los nuevos pedidos y los precios pagados a partir de los PMI en **Estados Unidos, la zona euro, Japón y Reino Unido**.

¿Qué señales iniciales apuntan los PMI sobre lo que cabe esperar del conflicto?

Como era de esperar, los indicadores apuntan a un **ritmo de crecimiento más débil** en todos los países. Quizás lo más destacable sea el hecho de que el **sector de servicios** fue el más afectado por la desaceleración de la actividad. Este fue especialmente el caso en Europa, donde la desaceleración de los servicios en la zona del euro y Reino Unido fue más marcada. La actividad de servicios en EE. UU. también se moderó.

Por el contrario, en el **sector manufacturero, la actividad se mantuvo mejor de lo esperado**. En EE. UU., el PMI manufacturero subió, lo que sugiere un crecimiento más sólido, mientras que en los demás países, la actividad en el sector manufacturero se ralentizó, aunque superó las expectativas del consenso. Parte de la explicación de unos resultados mejores de lo esperado se encuentra en el alargamiento de los plazos de entrega, lo que en sí mismo no constituye una fuente de fortaleza sostenible. Además, salvo en Estados Unidos, los nuevos pedidos se debilitaron, lo que sugiere que los niveles de actividad probablemente se moderarán el próximo mes.

**PMI: Nuevos pedidos y precios pagados en el sector manufacturero. Ponderado: EE. UU., EUR, JPY, Reino Unido**



Fuente: Bloomberg, a marzo de 2026.

En este momento, los datos sugieren que **el crecimiento en marzo fue probablemente más débil de lo habitual, pero aún en territorio positivo**. Dado que aún no se han materializado todos los efectos del aumento de los precios de la energía, sigue existiendo la posibilidad de una mayor desaceleración de la actividad en el segundo trimestre.

Viernes, 27 de marzo de 2026

## Los primeros indicadores

Otro tema claro, y no por ello sorprendente, es que las empresas están reportando un aumento en los precios de los inputs. Si nos centramos en las compañías manufactureras, observamos que la mayor proporción de empresas que declara incrementos de precios se encuentra en Reino Unido, la zona euro y Japón. Todos estos países dependen de la energía importada, por lo que la incidencia de esta presión coincide con lo que cabría esperar. En EE. UU., la imposición de aranceles ya ha elevado los precios pagados durante el último año. Esto, unido al superávit de Estados Unidos en productos petrolíferos comercializados, ayuda a explicar por qué la presión adicional derivada del aumento de los precios de la energía fue más moderada en EE. UU.

Para los principales **bancos centrales**, es probable que los PMI confirmen sus expectativas sobre la dirección a seguir, aunque no aporten mayor confianza respecto a las decisiones más urgentes que deberán tomar. En sus recientes reuniones, algunos publicaron orientaciones detalladas sobre cómo esperan que evolucionen el crecimiento y la inflación en función de diferentes escenarios para los precios de la energía, **sobre todo el BCE (Banco Central Europeo)**. Nos parece probable que los bancos centrales difieran en sus respuestas al aumento de los precios de la energía. En particular, los bancos centrales europeos se esforzaron por subrayar su intención de evitar que se produzca un nuevo periodo de divergencia prolongada de la inflación respecto al objetivo, una actitud que los últimos datos no parecen haber cambiado. Por el contrario, la **Reserva Federal** (la Fed, el banco central de EE. UU.) parece dispuesta a adoptar un enfoque más paciente, basado en un menor rebasamiento de la inflación y en su preocupación por el débil crecimiento del empleo.

## La semana que viene

Tras los PMI preliminares, la próxima semana se publicarán una serie de indicadores económicos clave que ayudarán a evaluar el alcance de cualquier desaceleración económica tras el inicio del conflicto en Oriente Medio. En **EE. UU.** se publicarán **las nóminas** de marzo, las cifras **de desempleo** y las encuestas **del ISM**, así como los datos de **ofertas de empleo** de febrero. Los datos del mercado laboral han sido irregulares desde principios de año, y se espera que las nóminas de marzo muestren un repunte tras el descenso de febrero, hasta un nivel acorde con una tendencia aún débil.

En la zona del euro, parece probable que **las encuestas de confianza empresarial de la Comisión Europea** reflejen el descenso ya observado en la confianza de los consumidores. Se espera que la publicación inicial del **IPC de marzo** muestre los primeros efectos del aumento de los precios de la energía en Europa, con un incremento probable de alrededor del 2,5%.

En **Japón**, es probable que el **IPC** de Tokio de marzo refleje los efectos del aumento de los precios de la energía, repuntando desde el 1,6% del mes pasado. La encuesta **Tankan** del primer trimestre será un importante indicador de la confianza de las empresas japonesas, mientras que los datos de desempleo y ventas minoristas completarán el panorama macroeconómico.

En Reino Unido, la publicación definitiva del PIB del cuarto trimestre debería confirmar un cierre débil de la actividad económica en 2025, mientras que las encuestas sobre las expectativas de precios de las empresas y los consumidores constituirán una señal importante para el Banco de Inglaterra.

Viernes, 27 de marzo de 2026

## Disclaimer

Esta presentación (la Presentación) ha sido preparada por Unicaja Asset Management. (la Sociedad Gestora Unicaja) a efectos meramente informativos.

El receptor de esta información deberá realizar su propio análisis de la Sociedad. La información facilitada en esta presentación no puede ser valorada ni considerada en sustitución del propio ejercicio de valoración independiente que el receptor de esta información pueda llevar a cabo en relación con las operaciones, situación financiera y perspectivas de la Sociedad. La información que contiene esta Presentación no pretende ser completa o contener toda la información que un posible comprador de valores de la Sociedad podría desear o requerir a la hora de decidir si adquiere o no dichos valores, y, salvo indicación expresa en contrario, no ha sido verificada por la Sociedad o ninguna otra persona.

La información contenida en esta Presentación puede ser objeto de modificación en cualquier momento sin previo aviso y no debe confiarse en ella a ningún efecto. Ni la Sociedad ni ninguna de sus filiales, asesores o agentes manifiestan o garantizan, expresa o tácitamente, la ecuanimidad, exactitud, exhaustividad y corrección de cualquier información contenida en este documento, ni, en consecuencia, debe darse por sentada. Ni Unicaja Asset Management, ni ninguna de sus filiales, asesores o agentes asumen responsabilidad alguna con base en el presente documento, sobre la información contenida o referida en el mismo, así como de los posibles errores u omisiones. Ni la Sociedad, ni ninguna de sus filiales, asesores o agentes asumen obligación alguna de proporcionar a los receptores de esta Presentación acceso a información adicional o actualizar el presente documento o a subsanar imprecisiones de la información contenida o referida en la Presentación.

Unicaja Asset Management advierte de que esta Presentación puede contener manifestaciones sobre previsiones y estimaciones respecto del negocio, la situación financiera, las operaciones, la estrategia, los planes y los objetivos de Unicaja Asset Management y sus filiales. Si bien estas previsiones y estimaciones representan la opinión actual de Unicaja Asset Management sobre sus expectativas futuras de desarrollo de negocio, determinados riesgos, incertidumbres y otros factores relevantes podrían ocasionar que los resultados sean sustancialmente diferentes de lo esperado por Unicaja Asset Management y sus filiales. Estos factores incluyen, pero no se limitan a: (1) la situación del mercado, factores macroeconómicos, tendencias gubernamentales, políticas y regulatorias; (2) movimientos en los mercados bursátiles nacionales e internacionales, tipos de cambio y tipos de interés; (3) presiones competitivas; (4) desarrollos tecnológicos; y (5) cambios en la posición financiera o la solvencia de sus clientes, deudores y contrapartes.

Los datos del mercado y la posición competitiva incluidos en la Presentación se han obtenido generalmente de publicaciones sobre el sector y encuestas o estudios realizados por terceros. La información sobre otras entidades se ha tomado de informes publicados por dichas entidades. Existen limitaciones respecto a la disponibilidad, exactitud, exhaustividad y comparabilidad de dicha información. Unicaja Asset Management no ha verificado dicha información de forma independiente y no puede garantizar su exactitud y exhaustividad. Asimismo, ciertas manifestaciones incluidas en la Presentación sobre el mercado y la posición competitiva de Unicaja Asset Management se basan en análisis internos de Unicaja Banco, que conllevan determinadas asunciones y estimaciones. Estos análisis internos no han sido verificados por ninguna fuente independiente y no puede asegurarse que dichas estimaciones o asunciones sean correctas. En consecuencia, no se debe depositar una confianza indebida en los datos sobre el sector, el mercado o la posición competitiva de Unicaja Asset Management contenidos en esta Presentación.