

Viernes, 15 de mayo de 2026

Qué nos dicen los indicadores cíclicos

El seguimiento del impulso cíclico sigue siendo clave para evaluar si las valoraciones de mercado están bien ajustadas y anticipar cuál podría ser el siguiente paso de los bancos centrales. **El informe sobre el mercado laboral estadounidense** de la semana pasada sorprendió al alza: el empleo no agrícola aumentó en 115.000 puestos en abril, superando con holgura las expectativas del mercado por segundo mes consecutivo, mientras que la tasa de desempleo se mantuvo estable en el 4,3%. El riesgo de un deterioro en el mercado laboral parece que ha quedado atrás, mientras que la temporada de resultados del primer trimestre ha sido sorprendentemente positiva. Dado que una amplia mayoría de las empresas del S&P 500 ha superado las previsiones del consenso y que el crecimiento agregado de los beneficios se sitúa muy por encima de las expectativas, podría decirse que la renta variable se apoya en unos fundamentales cada vez más sólidos, incluso aunque los precios de la energía sigan siendo un riesgo. Teniendo en cuenta el contexto geopolítico desfavorable, la rentabilidad del 8% del S&P 500 en lo que va de año es un claro reflejo de dicha resistencia.

Sin embargo, no todo apunta a un escenario plenamente favorable. **Los datos de las encuestas estadounidenses** han sido desiguales: el último informe manufacturero del ISM indica que la actividad se encuentra en expansión, con los nuevos pedidos en continuo crecimiento, pero la combinación de producción e inflación supone un problema (los precios de los insumos subieron bruscamente hasta su nivel más alto desde 2022). Por su parte, el sector servicios muestra signos de perder impulso en comparación con el inicio del ciclo. Un riesgo a tener en cuenta es que el repunte de los pedidos manufactureros responda a un adelanto de compras y a la acumulación de inventarios ante subidas de precios y posibles disrupciones en el suministro. Por el contrario, **los datos europeos** han sido notablemente menos **favorables**, ya que la Eurozona cuenta con menos factores de apoyo que Estados Unidos en una fase de subida de los precios de las materias primas. **El PMI de la zona del euro** cayó por debajo del umbral de 50, lastrado por el sector de servicios, mientras que el PIB en el primer trimestre solo creció un 0,1% en comparación con el cuarto trimestre. En Alemania, la reciente divergencia entre el aumento de los pedidos y la menor producción refleja la rapidez con la que las restricciones de suministro podrían convertirse en un problema para la trayectoria de la inflación a corto plazo, además de amenazar la producción en determinados sectores.

Las encuestas sobre crédito bancario constituyen un indicador adelantado importante de las encuestas a las empresas, ya que reflejan cómo la política monetaria y la percepción del riesgo se trasladan a las condiciones de financiación. La última Senior Loan Officer Opinion Survey de Estados Unidos sugiere que los bancos han endurecido los criterios de concesión de crédito a las empresas, aunque su impacto sigue siendo, por ahora, moderado, con una reducción de los diferenciales de los préstamos, tanto para las grandes y pequeñas empresas. Además, el mayor peso de los mercados de capitales en Estados Unidos ofrece un colchón adicional, como refleja la fuerte emisión de bonos corporativos en un contexto de diferenciales históricamente bajos

Endurecimiento de los criterios de concesión de crédito en Europa, frente a un contexto más estable en Estados Unidos

% de empresas que endurecen los criterios de concesión de crédito



Fuente: Bloomberg, 11.05.2026

Viernes, 15 de mayo de 2026

Qué nos dicen los indicadores cíclicos

Por el contrario, el crédito bancario de la zona euro desempeña un papel más relevante para la economía y los criterios de concesión de préstamos se han endurecido de forma más marcada, como se muestra en el gráfico de la página siguiente. En parte, dicho endurecimiento se debe a que los bancos tratan de anticiparse a una subida de los tipos por parte del Banco Central Europeo (BCE), cuya postura relativamente más restrictiva en comparación con la Reserva Federal (FED), constituye un factor adicional que lastra el dinamismo de la actividad.

La próxima actualización de nuestros indicadores cíclicos no se hará esperar: los PMI preliminares que se publicarán la semana que viene mostrarán hasta qué punto la reciente pérdida de impulso en el sector servicios se está convirtiendo en una tendencia para el largo plazo, así como si la actividad europea sigue perdiendo impulso. Este podría ser el factor más que podría impedir que el BCE suba los tipos de interés en junio, ya que los mercados de tipos descuentan actualmente una probabilidad superior al 80% de un incremento de 25 pb. En nuestra opinión, las señales de la cadena de suministro reflejadas en las encuestas (plazos de entrega, precios de los insumos y acumulación de existencias) serán indicadores especialmente importantes a tener en cuenta, tanto para detectar posibles choques en la actividad como para evaluar la posible persistencia de la inflación.

La semana que viene

Dado que los PMI preliminares mencionados anteriormente son los datos más importantes de la próxima semana, el resto de datos tendrán un papel más secundario.

En **Estados Unidos**, la encuesta de la Fed de Filadelfia seguirá siendo un indicador adelantado relevante de la actividad, mientras que las cifras de viviendas iniciadas y el índice del mercado inmobiliario de la NAHB ofrecerán una fotografía de uno de los sectores que muestra mayor debilidad relativa en la economía estadounidense.

La inflación será uno de los datos claves tanto en **Reino Unido** (IPC e IPP), como en **la zona euro**, donde se publicarán los datos definitivos del IPCA correspondientes a abril. También en la **Eurozona** se darán a conocer la balanza comercial de marzo y la encuesta ifo de Alemania, que suscita gran interés, mientras que la publicación detallada del PIB aportará más información sobre el ciclo económico nacional. Por último, en **Reino Unido**, se espera que el conjunto de indicadores del mercado laboral muestre una debilidad persistente, en un contexto en el que el encarecimiento del petróleo sigue presionando la inflación y las expectativas de tipos.

En **Japón**, el PIB del primer trimestre debería confirmar una mejora de la actividad, mientras que los datos comerciales de abril podrían reflejar ya el impacto inicial del aumento de los precios de la energía. Los datos de IPC del viernes apuntan a una inflación general algo más elevada, aunque con una dinámica más contenida en los componentes subyacentes.

Por último, **China** publicará los datos de producción industrial, ventas minoristas e inversión en activos fijos.

Viernes, 15 de mayo 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.