



ABRIL 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 inicia el segundo trimestre de 2026 mostrando un cambio de patrón respecto a marzo: el shock geopolítico sigue plenamente activo, pero su impacto deja de ser homogéneo y da paso a un escenario de crecimiento fragmentado y crecientemente divergente entre regiones y sectores. El impulso global ya no se caracteriza por un frenazo sincronizado, sino por una recomposición desigual en la que conviven rebotes tácticos, entradas en contracción y zonas en estancamiento.

El contexto de fondo no cambia: la guerra en Oriente Medio continúa tensionando los tres vectores críticos —energía, cadenas de suministro y confianza—, manteniendo niveles elevados de inflación de costes y creciente fricción logística. Sin embargo, en abril emerge un matiz relevante: parte de la actividad, especialmente manufacturera, se sostiene o incluso repunta por factores no estructurales, principalmente el acopio de inventarios y la anticipación de compras ante el riesgo de nuevas disrupciones o subidas de precios. Este fenómeno introduce un sesgo al alza en algunos indicadores que no refleja una mejora real de la demanda final, sino una reacción defensiva de empresas y clientes.

El resultado agregado es un entorno más complejo de interpretar: la economía global no entra en recesión, pero tampoco consolida una recuperación. Al contrario, se consolida un escenario de crecimiento débil, heterogéneo y con presiones inflacionistas persistentes, que mantiene vivo el riesgo de dinámicas estanflacionarias, especialmente en las economías más expuestas al encarecimiento energético y a la debilidad de la demanda externa.

Las divergencias regionales se intensifican en abril. Asia continúa siendo el bloque más dinámico, con India acelerando su expansión hasta niveles muy elevados (58,2) apoyada en una demanda interna robusta y crecimiento generalizado, aunque todavía bajo presión de costes. China, por el contrario, pierde tracción y se sitúa prácticamente en estancamiento (50,1), evidenciando una recuperación frágil donde el soporte manufacturero compensa solo parcialmente la debilidad del sector servicios y la incertidumbre externa. En el bloque occidental, el comportamiento es dispar. Estados Unidos muestra cierta capacidad de recuperación (51,7), con mejora de la actividad impulsada por servicios y manufactura, pero con tensiones relevantes en precios y una demanda que sigue mostrando señales de moderación. Europa, en cambio, concentra las señales más preocupantes: varias economías entran en contracción y el deterioro proviene principalmente del sector servicios, señal de que la incertidumbre y la pérdida de confianza están trasladándose al consumo y a la inversión.

El riesgo ya no reside únicamente en asumir un shock transitorio, sino en interpretar erróneamente señales de mejora que responden a dinámicas defensivas y no a una recuperación estructural. En este contexto, las empresas deben reforzar una doble lógica: por un lado, proteger márgenes en un entorno de costes todavía tensionados; por otro, gestionar activamente la exposición operativa (proveedores, inventarios y capacidad) ante un ciclo económico menos predecible y claramente más fragmentado.

Región	PMI Compuesto	Variación vs Mar	Clave Estratégica
EE.UU.	51,7	▲ +1,4	Recuperación moderada tras el mínimo de marzo, impulsada por servicios y manufactura. Presión de costes en máximos de 2026 y aumento de precios → riesgo de erosión de márgenes.
Zona Euro	48,8	▼ -1,9	Entrada en contracción por primera vez en ~18 meses. Servicios lidera la caída y precios de venta en máximos de 3 años → escenario de estanflación incipiente.
China	50,1	▼ -0,4	Actividad cercana al estancamiento. Manufactura resiste pero servicios se debilita; creciente exposición a riesgos externos (energía y demanda global).
India	58,2	▲ +1,2	Expansión más sólida del bloque global. Demanda interna fuerte y pedidos al alza, aunque con costes aún elevados → oportunidad con presión en precios.

\*% 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.

La zona euro entró en contracción en abril por primera vez en diecisiete meses. El PMI Compuesto de Actividad Total cayó de 50,7 a 48,8 —su nivel más bajo desde noviembre de 2024—, señalando una reducción moderada pero inequívoca de la actividad del sector privado. Más allá del cruce del umbral de 50 puntos, lo relevante es la consistencia y amplitud del deterioro: tres de las grandes economías —Alemania, Francia y España— registraron caídas simultáneas, mientras que solo Italia e Irlanda lograron sostenerse en terreno expansivo. La lectura es clara: no se trata de un ajuste puntual, sino de un cambio de fase en el ciclo europeo. El deterioro se explica fundamentalmente por el comportamiento del sector servicios. El Índice de Actividad Comercial se desplomó hasta 47,6 —mínimo desde febrero de 2021— reflejando la mayor caída de actividad en más de cinco años. Esta contracción no solo compensó el repunte de la producción manufacturera, sino que lo superó ampliamente, desplazando el crecimiento agregado a terreno negativo. El patrón sectorial es especialmente relevante desde una óptica macro: el impacto del shock geopolítico ha dejado de transmitirse únicamente por el canal industrial y se ha trasladado al consumo y a la economía doméstica, donde los efectos del encarecimiento energético y la incertidumbre se materializan con mayor rapidez.

La demanda confirma este cambio de dinámica. Los nuevos pedidos totales acumulan ya dos meses de caída y lo hacen al ritmo más intenso desde noviembre de 2024, mientras que la demanda externa sigue perdiendo tracción, penalizada por la debilidad del comercio global y el deterioro de la confianza. A su vez, la reducción acelerada de los pedidos pendientes —la más pronunciada desde mayo de 2025— indica que el crecimiento reciente apoyado en carteras acumuladas se está agotando. La economía europea ya no solo crece menos: empieza a quedarse sin inercia operativa.

El mercado laboral, que durante 2025 había actuado como principal elemento de resiliencia, empieza a mostrar señales incipientes de fatiga. Aunque el empleo agregado se mantiene estable, la evolución sectorial revela un ajuste en manufactura y una clara desaceleración en servicios en comparación con su tendencia histórica. En paralelo, la confianza empresarial se sitúa en mínimos de más de dos años y medio, reflejando un deterioro sostenido de las expectativas a doce meses. En términos de ciclo, esta combinación —caída de pedidos, debilitamiento del empleo y deterioro de expectativas— suele anticipar una prolongación de la fase contractiva más allá de un shock puntual.

El elemento más crítico del mes se sitúa en el frente de precios. La inflación de costes continúa acelerándose hasta máximos de más de tres años, impulsada por energía, transporte y disrupciones logísticas, mientras que los precios de venta aumentan al ritmo más intenso desde 2023. Sin embargo, la capacidad de trasladar estos incrementos sigue siendo parcial, lo que implica una compresión adicional de márgenes empresariales. Esta dinámica refuerza el carácter estanflacionario del escenario: menor actividad con mayores presiones inflacionistas.

Desde una perspectiva macroeconómica, los niveles actuales de PMI son coherentes con un crecimiento del PIB cercano a cero o ligeramente negativo en el segundo trimestre, en línea con las primeras estimaciones de caída trimestral moderada. El BCE se enfrenta así a un entorno especialmente complejo: los indicadores de actividad apuntan a la necesidad de estímulo, pero la persistencia de la inflación limita su capacidad de reacción. La política monetaria se convierte, por tanto, en una variable crítica para el ritmo y la profundidad del ajuste en los próximos meses.

**El escenario ya no es únicamente de desaceleración, sino de entrada efectiva en fase contractiva con presiones de costes elevadas. Para las empresas, esto implica operar simultáneamente en tres frentes: proteger márgenes en un entorno inflacionista, ajustar capacidad ante una demanda más débil y reforzar la resiliencia operativa en un contexto de alta incertidumbre. El sector servicios —más expuesto al ciclo de consumo— emerge como el principal foco de riesgo a corto plazo, mientras que la industria mantiene una resiliencia frágil, apoyada en dinámicas temporales que difícilmente se sostendrán si la demanda no se recupera.**

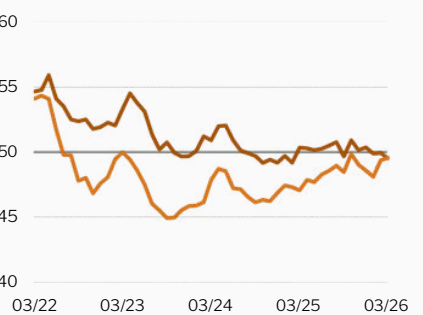
■ Nuevos Pedidos  
■ Nuevos Pedidos de exportación  
Índice Compuesto c.v.e., >50 = crecimiento m/m



■ Precios de Compra  
■ Precios de Venta  
Índice Compuesto, c.v.e., >50 = inflación m/m

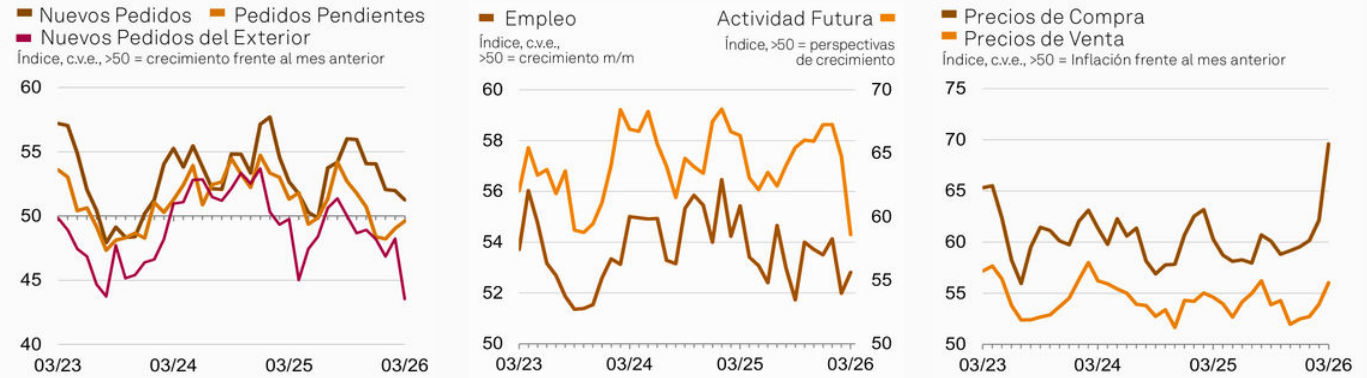


■ Empleo  
■ Pedidos Pendientes de Realización  
Índice Compuesto, c.v.e., >50 = crecimiento m/m



## Contracción con divergencia sectorial inversa

En abril, la economía española entra en terreno contractivo por primera vez en casi dos años y medio. El PMI Compuesto cayó a 48,7 (desde 52,4 en marzo), reflejando un deterioro significativo de la actividad privada. A diferencia del patrón observado en el primer trimestre, el ajuste no viene de la industria sino del sector servicios, que pasa a ser el principal lastre del crecimiento, dando lugar a una inversión de la dinámica sectorial.



### Servicios (en contracción): ajuste de demanda y deterioro de confianza

El sector servicios registró una caída abrupta de la actividad, con el PMI descendiendo a 47,9 desde 53,3, situándose por debajo de 50 por primera vez desde agosto de 2023. El deterioro se explica fundamentalmente por la debilidad de la demanda: los nuevos pedidos cayeron al ritmo más pronunciado en más de cuatro años, con especial impacto en los mercados internacionales. Las empresas señalan de forma recurrente la guerra en Oriente Medio como factor clave, tanto por el aumento de la incertidumbre como por el aplazamiento de decisiones de gasto e inversión.

A pesar de la caída de la actividad, el empleo continúa creciendo, aunque a un ritmo más moderado, reflejando cierta inercia operativa. Los pedidos pendientes aumentan ligeramente, lo que evidencia tensiones puntuales de capacidad, pero sin capacidad de compensar la caída de nuevos pedidos. En paralelo, la confianza empresarial cae a mínimos desde finales de 2022, consolidando un cambio de tendencia en expectativas.

En el frente de precios, la presión sigue siendo elevada: los costes operativos aumentan con fuerza, impulsados por energía, transporte y salarios, y las empresas trasladan parcialmente estos incrementos a precios de venta, generando una compresión progresiva de márgenes.

### Manufactura (en expansión): recuperación táctica con base frágil

El sector manufacturero volvió a terreno expansivo (PMI 51,7 frente a 48,7 en marzo), marcando su primera mejora desde finales de 2025. Sin embargo, esta recuperación debe interpretarse con cautela. El crecimiento de la producción y de los nuevos pedidos está en gran medida vinculado a un comportamiento defensivo de los clientes, que aumentan sus compras para asegurar suministro ante la incertidumbre en cadenas logísticas y la expectativa de mayores precios.

La demanda subyacente sigue siendo débil, especialmente en exportaciones, que encadenan ocho meses de caída. Además, la mejora de actividad convive con señales negativas: el empleo industrial continúa reduciéndose (octavo mes consecutivo), las compras siguen cayendo y los stocks se ajustan a la baja.

El principal foco de tensión se sitúa en las cadenas de suministro y los precios. Los retrasos en entregas y la escasez de materiales se intensifican, mientras que los costes de insumos registran el mayor aumento desde 2022, con un traslado parcial a precios de venta. El resultado es un entorno de crecimiento manufacturero puntual y poco sostenible, apoyado más en anticipación de demanda que en una mejora estructural.

**Expectativas comerciales/empresariales:** divergencia se reduce, pero por debilitamiento de servicios más que por fortaleza real de industria.

Servicios (59,1): expectativas aún positivas, pero en claro deterioro y en mínimos desde 2022.

Manufactura (57,0): mejora del optimismo respecto a marzo, aunque todavía con un tono moderado.

Señales sectoriales	Servicios	Manufactura
Actividad, producción y demanda	Contracción por caída de pedidos y demanda externa	Expansión leve por acopio; demanda subyacente débil
Empleo y capacidad	Empleo crece, pero con cautela	Ajuste de plantilla pese a mayor actividad
Compras e inventarios	Sin acumulación; fricciones operativas	Reducción de compras y ajuste de stocks
Precios	Costes altos, traslado parcial → márgenes en tensión	Inflación de insumos elevada; presión en márgenes

La economía española entra en una fase de mayor vulnerabilidad. El crecimiento ya no está sostenido por un único motor —como en marzo—, sino que pierde su principal soporte (servicios) mientras la industria solo compensa de forma transitoria. La caída simultánea del consumo (vía servicios) y la debilidad estructural de la demanda externa configuran un escenario de desaceleración más profunda.

Desde una perspectiva macro, los niveles actuales del PMI son consistentes con una contribución negativa del sector privado al crecimiento en el segundo trimestre, en contraste con la dinámica expansiva del inicio de año. La combinación de menor demanda, presión de costes y deterioro de confianza introduce riesgos adicionales sobre el consumo y la inversión en los próximos meses.

---

**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.

