

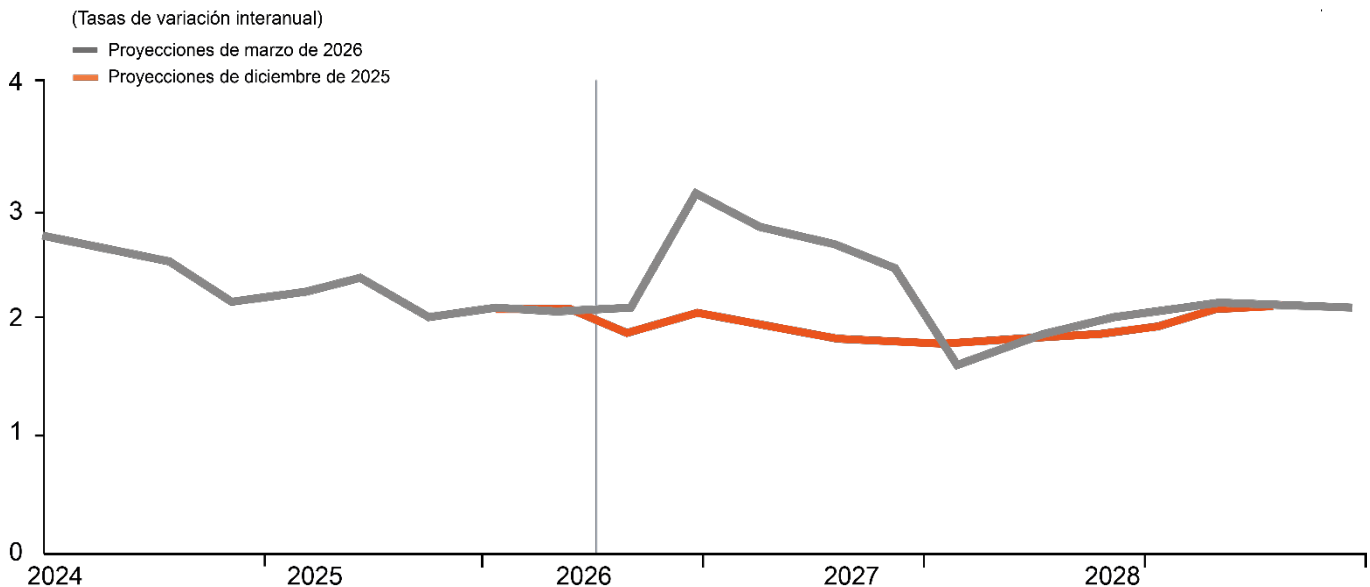


Claves Económicas de PwC

Cómo interpretar el momento económico – Abril 2026

La guerra de Irán dispara las expectativas de inflación

Estimaciones de inflación eurozona (2026-2028)



Fuente: Banco Central Europeo

Aunque el efecto sería corto, el riesgo de subida de tipos aumenta

La escalada del conflicto en Oriente Próximo entre Estados Unidos, Israel e Irán ha provocado un fuerte repunte de los precios del petróleo, el gas natural y otros productos esenciales, como los fertilizantes, abriendo el debate sobre una nueva ola de inflación energética a nivel global.

Aunque la curva de futuros del petróleo (Brent y WTI) está en "backwardation", lo que descuenta escasez y prima de riesgo en el precio a corto plazo, pero desinflación a medio plazo, los mercados reflejan un escenario de incertidumbre, con riesgos sobre la operatividad del estrecho de Ormuz y la oferta de crudo y, especialmente, en el suministro de gas natural, tras los ataques en Qatar y Emiratos.

La Administración estadounidense ha intensificado las sanciones y la presión militar sobre Irán, mientras la OPEP+ mantiene su compromiso de incrementar la producción. Arabia Saudí ha elevado la parte de su producción que se mueve por oleoducto a siete millones de barriles al día.

El shock energético se ha trasladado de forma inmediata a las expectativas de inflación y a los tipos de interés implícitos. En su reunión del 18 de marzo de 2026, la Reserva Federal de EE. UU. revisó

al alza su estimación de inflación (PCE) al 2,7%, frente al 2,4% de diciembre 2025. El Banco Central Europeo ajustó su proyección de inflación HICP (Índice armonizado de precios al consumo) para 2026 a un 2,6%, incrementando fuertemente en 0,7 puntos porcentuales su anterior estimación del 1,9%, de diciembre 2025.

La Reserva Federal, el BCE y otros bancos centrales han reconocido que el perfil de desinflación será ahora más irregular, con un repunte en 2026 ligado a los precios de la energía, antes de volver gradualmente hacia los objetivos del 2%.

El mayor riesgo ante un repunte de la inflación por efectos geopolíticos externos sería una fuerte subida de tipos que penalizaría todavía más a familias y empresas y que, además, no cambiaría la evolución de materias primas afectadas por la percepción de escasez creada por la guerra. A pesar de ello, las probabilidades implícitas descontadas por el mercado asumen que los tipos podrían subir 75 puntos básicos en la eurozona y 50 puntos básicos en Estados Unidos ante una guerra prolongada.

En cualquier caso, la probabilidad de recortes rápidos de tipos disminuye, mientras crece el riesgo de un fuerte impacto económico en las economías netamente importadoras de energía primaria, incluyendo Reino Unido y la Unión Europea.

Cinco claves económicas

La OCDE reduce las estimaciones de crecimiento europeo, sube las de Estados Unidos

La OCDE ha presentado su informe intermedio de marzo, recortando el crecimiento previsto para la eurozona en 2026 al 0,8%, cuatro décimas menos que en el informe anterior. Para el Reino Unido reduce la previsión de crecimiento a un 0,7%, cinco décimas menos de lo estimado en diciembre. España se revisa hasta el 2,1%, solo una décima menos, mientras que Estados Unidos mejora su previsión hasta el 2,0% en 2026, tres décimas más, al beneficiarse de su independencia energética y del impulso del sector tecnológico.

A pesar de la guerra, las expectativas de las empresas reflejan expansión moderada

El Índice de gestores de compras (PMI) manufacturero de la eurozona se sitúa en 51,4 en marzo, mientras el PMI compuesto se sitúa en 50,5, un crecimiento moderado por la debilidad de servicios. En Estados Unidos, el ISM manufacturero se mantiene en zona expansiva en torno a 52,4 puntos, y el PMI compuesto de S&P Global se sitúa en 51,4, indicando una clara expansión en servicios y una recuperación gradual de la industria.

Las empresas petroleras alertan de riesgo de suministro de gas a Europa

Grandes petroleras como Shell y TotalEnergies subrayan que el sistema energético europeo opera con márgenes muy ajustados, con inventarios bajos y una fuerte dependencia del LNG importado. En este contexto, un shock prolongado podría traducirse en cortes selectivos, precios elevados y mayor dificultad para rellenar almacenamientos de gas de cara al invierno 2026-2027.

China restringe exportaciones de refinados y se hunden las exportaciones a Asia

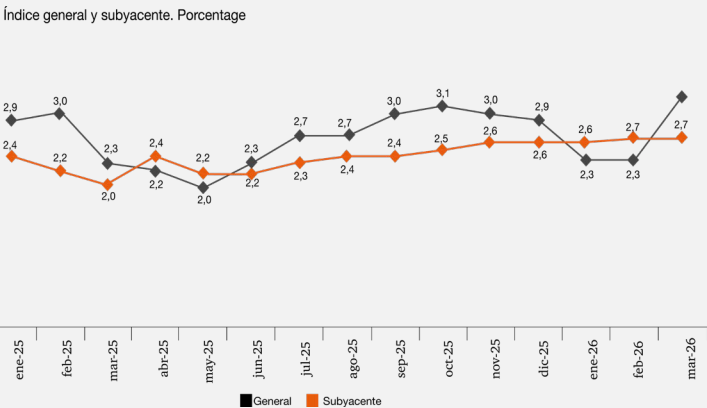
Pekín ha endurecido las restricciones a las exportaciones de productos refinados, priorizando el abastecimiento interno ante el riesgo geopolítico. Al mismo tiempo, las exportaciones de Europa y Estados Unidos hacia Asia se debilitan con fuerza, afectadas por el encarecimiento del transporte, la menor demanda asiática y el aumento de medidas proteccionistas.

Suben los costes de logística y transporte

Los costes de transporte de carga seca procedente de Asia con destino a Europa aumentaron entre un 60% y un 80% en marzo, debido a los cambios de ruta y la escasez de contenedores, con impacto de alrededor del 20% el volumen total del comercio, según BDI y Maersk.

Outlook España

IPC e indicador adelantado de IPC marzo



Fuente: INE

El Banco de España ha elevado al 3% su previsión de inflación para 2026, pero advierte de que podría elevarse al 5,9% si se alarga la guerra de Irán. Adicionalmente, rebaja la previsión de crecimiento al 2,3% este año, y al 1,7% el próximo, tres décimas menos. En caso de que la guerra continúe, podría quedarse en el 1,9% en 2026 y el 1,1% en 2027.

La inflación anual estimada del IPC en marzo de 2026 es del 3,3%, de acuerdo con el indicador adelantado elaborado por el INE, un punto por encima de la tasa de febrero, que fue del 2,3%.

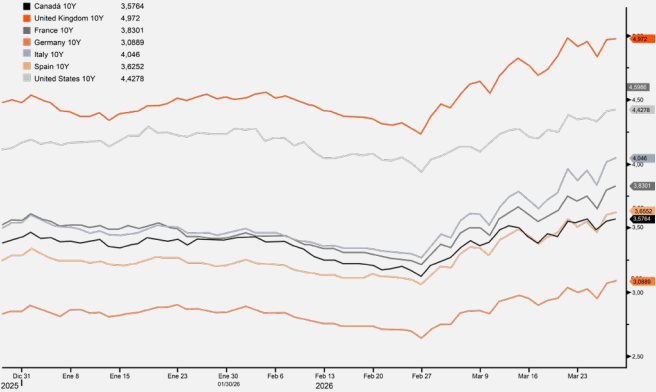
El mercado laboral español mantiene un tono dinámico, con la tasa de paro oficial en el 9,7% en el primer trimestre de 2026 y con 22,6 millones de afiliaciones. Las expectativas para el conjunto de 2026 reflejan una nueva reducción del paro oficial al 9,5%, aunque el repunte de la energía introduce incertidumbres adicionales.

España importa el 80% de sus necesidades de energía primaria, según el Ministerio de Transición Ecológica. La dependencia del petróleo y el gas natural importados alcanza el 70% de la matriz de energía primaria.

El Índice de gestores de compras, PMI, de servicios se mantiene en expansión, 53,8 en marzo. El PMI manufacturero se sitúa en 48,9 puntos, en ligera contracción y con caída de nuevos pedidos.

Outlook Internacional

Rentabilidad exigida a los principales bonos soberanos



Fuente: Bloomberg

Las rentabilidades de la deuda de Estados Unidos han repuntado en marzo tras las caídas de enero y febrero, con el bono a 10 años por encima del 4,3% a finales de mes. La demanda de bonos se mantiene elevada, pero los inversores exigen primas más altas para compensar el riesgo de inflación energética.

El índice del dólar (DXY) se consolida por encima de sus niveles de los últimos 20 años, reflejando un entorno en el que los inversores rotan hacia activos estadounidenses.

China ha continuado reduciendo sus tenencias de deuda de EE. UU., situándose por debajo de los 670.000 millones en los últimos datos disponibles, mientras Japón, Reino Unido y Canadá las han aumentado significativamente. En deuda soberana del área euro, el BCE muestra que los bancos centrales y fondos soberanos de países emergentes han recortado ligeramente sus posiciones, aunque el total de tenencias extranjeras oficiales se mantiene en niveles elevados.

Continúa el movimiento hacia fondos monetarios, que alcanzan los 7,9 billones de dólares en Estados Unidos en marzo, compitiendo con los bonos soberanos como activo seguro.

Las bolsas globales han registrado caídas moderadas, del 3% al 5% en la mayoría de los índices entre enero y marzo. Los inversores descuentan un conflicto corto, aunque con riesgos inflacionistas.