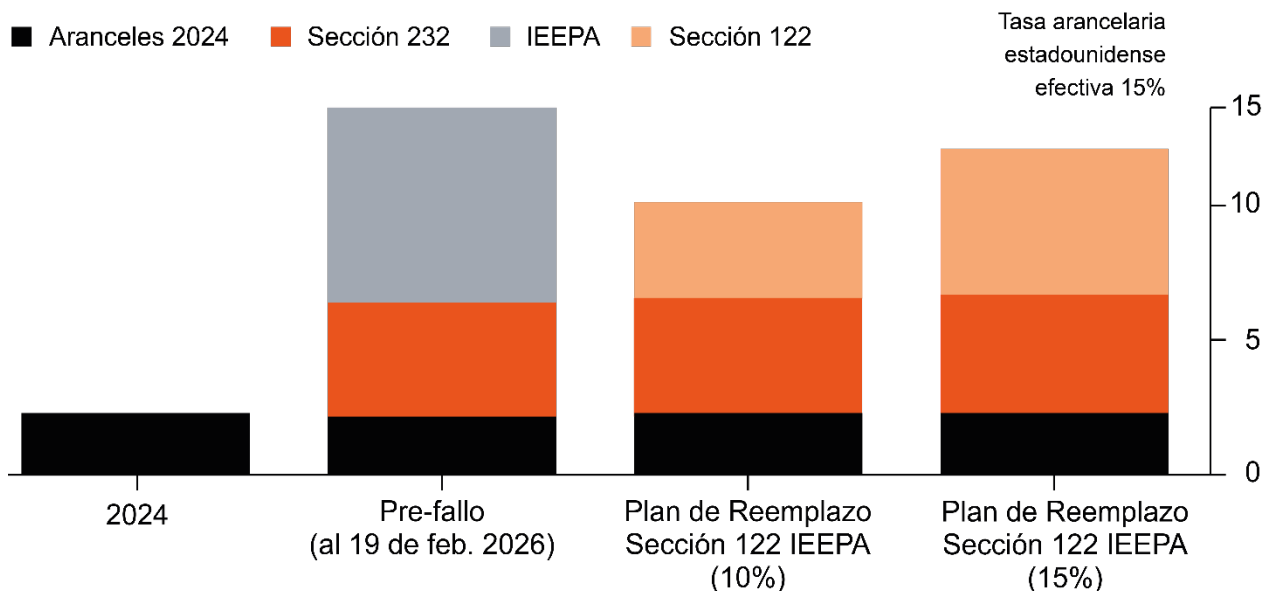


Claves Económicas de PwC

Cómo interpretar el momento económico - Marzo 2026

Aumenta la tensión geopolítica. Ataques en Irán y aranceles

Estimaciones de aranceles efectivos antes y después del fallo del Tribunal Supremo de EE. UU.



Fuente: Bloomberg

Preocupación mundial por aumento del riesgo geopolítico

El ataque conjunto de Estados Unidos e Israel contra Irán, la muerte del líder del régimen, el ayatolá Khamenei, y el posterior contraataque de Teherán contra objetivos en países árabes han abierto un nuevo frente de tensión en Oriente Medio. Aunque los daños directos a instalaciones petroleras críticas han sido limitados, varias compañías navieras han frenado temporalmente sus rutas a través del estrecho de Ormuz, por donde transita un 20% del petróleo y gas que se comercia en el mundo. Irán nunca ha podido cerrar el Estrecho de Ormuz. Además, el 76% del tráfico se dirige a China, su principal socio.

El impacto inmediato se traducirá en un repunte a corto plazo de la prima de riesgo en el crudo y gas natural. Actualmente, la producción petrolera iraní es de 3,4 millones de barriles diarios, y exporta 1,5 millones de barriles. El resto de los miembros de la OPEP ha anunciado aumentos en su producción y Arabia Saudita, con una capacidad ociosa de dos millones de barriles al día, ha anunciado un aumento de su producción a máximos de tres años. Por su parte, Estados Unidos es el mayor productor mundial de petróleo, con una producción diaria de 13,8 millones de barriles.

En el ámbito comercial, el Tribunal Supremo de Estados Unidos ha fallado en contra de la imposición de aranceles anunciados en abril de 2025. Considera que la Ley de Poderes de Emergencia Económica Internacional (IEEPA) no otorga al presidente la autoridad para imponer

aranceles, incluyendo los aranceles recíprocos. Tras el fallo, el presidente Trump ha invocado la Sección 122 de la Ley de Comercio de 1974 para imponer un arancel temporal adicional del 10%, elevado al 15%, sobre todas las importaciones globales. La sentencia no afecta a las medidas tomadas según la Sección 232. El Tribunal Supremo no declara ilegal ninguno de los acuerdos comerciales acordados tampoco.

Los países que han firmado acuerdos comerciales no enfrentarán incremento de aranceles si mantienen lo firmado. En consecuencia, Europa no sufrirá un aumento en sus cargas arancelarias si se ratifica el acuerdo comercial; en caso contrario, los aranceles efectivos aumentarían desde el 4,8% actual al 15%.

A las preocupaciones por tensiones geopolíticas se suman los titulares sobre las necesidades de inversión en inteligencia artificial y un posible problema crediticio en las grandes tecnológicas. Las estimaciones de bancos de inversión llegan hasta 3 billones de dólares de inversión vinculada a IA (capex, I+D, software) acumulada hasta 2028. Las grandes tecnológicas podrían invertir más de 600.000 millones anuales en 2026. Aunque las cifras preocupan a algunos inversores, la deuda es muy baja comparada con sus beneficios (1,5x EBITDA máximo), lejos de una burbuja o un problema crediticio.

Cinco claves económicas

Ligero aumento en la previsión de crecimiento global

S&P Global ha elevado su previsión de crecimiento real mundial para 2026 al 2,9%, destacando el mayor dinamismo en EE. UU., India y una ligera mejora en la eurozona. El FMI, en sus últimas actualizaciones, es más optimista y mantiene el tono de “resiliencia” con un crecimiento global en torno al 3,3% en 2026-2027.

Mejora en el sector manufacturero a nivel mundial

El índice compuesto global de gestores de compras, PMI (manufacturas + servicios) subió medio punto en enero. El PMI manufacturero alcanzó su nivel más alto desde mediados de 2024, registrando el ritmo más rápido de nuevos pedidos en casi un año. En la eurozona, el PMI manufacturero se situó en 50,8 puntos, un máximo de 44 meses y el más alto desde junio de 2022.

El Banco Central Europeo constata la ligera mejora de crecimiento e inflación en la eurozona

El Boletín Económico de febrero del BCE refleja que el crecimiento de la zona euro es modesto, con un avance trimestral del 0,3% en el cuarto trimestre de 2025, y con la inflación a la baja –situándose en un 1,7%– por el factor energético. Este contexto permite al BCE mantener los tipos de interés sin cambios.

El conflicto entre Irán, Estados Unidos e Israel eleva la prima de riesgo del crudo

Los ataques llevados a cabo, que incluyen la respuesta de Irán contra sus socios de la OPEP, añaden una prima de riesgo al crudo. El Brent se mantiene por encima de los 70 dólares por barril, con subidas que han llegado a ser del 2% en episodios de mayor tensión militar. En EE. UU, la gasolina ha subido a unos 2,03 dólares/galón, máximo de cinco meses, con un incremento cercano al 9% en un mes. Sin embargo, el mercado no registra problemas de suministro y la OPEP+ confirma sus objetivos de elevar la producción a corto plazo

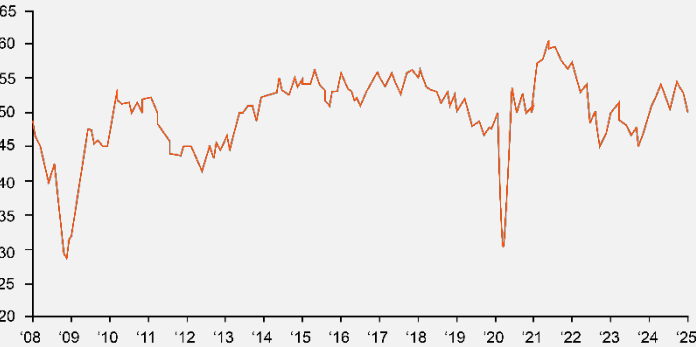
Nuevo récord de deuda global

Según el último Monitor de Deuda Global del IIF, la deuda global alcanzó un récord de 348 billones de dólares a finales de 2025, tras aumentar casi 29 billones en un año, el mayor incremento desde la pandemia. Como porcentaje del PIB la deuda global se mantiene alrededor del 308%, cerca del nivel alcanzado en la pandemia. En los mercados emergentes, la deuda supera un récord del 235% del PIB, liderada por China.

Outlook España

PMI Manufacturero

sa, >50 = Mejora desde el mes pasado



Fuente: SP Global, HCOB

El indicador adelantado del IPC sitúa su variación anual en el 2,3% en febrero, igual que en enero. La tasa anual del indicador adelantado de la inflación subyacente aumenta una décima, hasta el 2,7%. La variación anual del indicador adelantado del IPCA es del 2,5%, aunque superior a la media de la eurozona, del 1,7%.

A cierre de 2025, la tasa de paro oficial bajó al 9,9%, la primera vez por debajo del 10% desde 2008, con 22,46 millones de afiliaciones. Las expectativas para 2026 reflejan una nueva reducción del paro oficial a 9,6%.

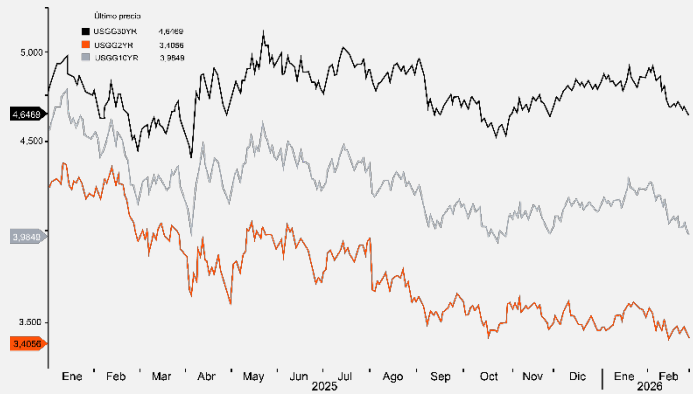
El índice de gestores de compras, PMI, del sector servicios se mantiene claramente en expansión, alcanzando 53,5 puntos en enero. El PMI manufacturero se sitúa en 49,2 puntos, aún en contracción suave y con caída de nuevos pedidos, confirmando una desaceleración en la parte industrial de la economía.

En 2025, el déficit comercial de bienes se situó en 57.100 millones de euros, un 47,1% más que en 2024. Las importaciones crecieron un 4,6% mientras que las exportaciones aumentaron un 0,7%.

Según el Banco de España, la deuda española según el protocolo de déficit excesivo bajó al 100,8% del PIB, aunque en términos absolutos el pasivo creció cerca de un 5% respecto a 2024, alcanzado 1,7 billones de euros.

Outlook Internacional

Evolución de la rentabilidad de la deuda de EE. UU.



Fuente: Bloomberg

La deuda de Estados Unidos ha tenido un comportamiento muy positivo en enero y febrero, a pesar de las preocupaciones por la sostenibilidad fiscal del país. La rentabilidad exigida al bono a 10 años caía por debajo del 4%, la demanda de bonos de EE. UU. duplicaba la oferta y el índice del dólar se mantiene por encima de sus niveles de los últimos 20 años.

China ha reducido sus tenencias de deuda de EE. UU. a 682.000 millones en noviembre de 2025, mientras que Japón, Reino Unido y Canadá la han aumentado de manera muy significativa.

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 subió a máximos históricos.

Continúa el movimiento hacia fondos monetarios (7,7 billones de dólares en fondos monetarios en EE. UU. en febrero), que compite con la deuda pública como activo seguro.

La preocupación por el aumento de deuda global ha llevado a que se modere la exposición a deuda soberana de corto plazo, favoreciendo plazos largos con mayor rentabilidad. Al mismo tiempo, numerosos bancos centrales aumentan las compras de oro. El World Gold Council prevé que las compras netas alcancen las 900 toneladas en 2026.