

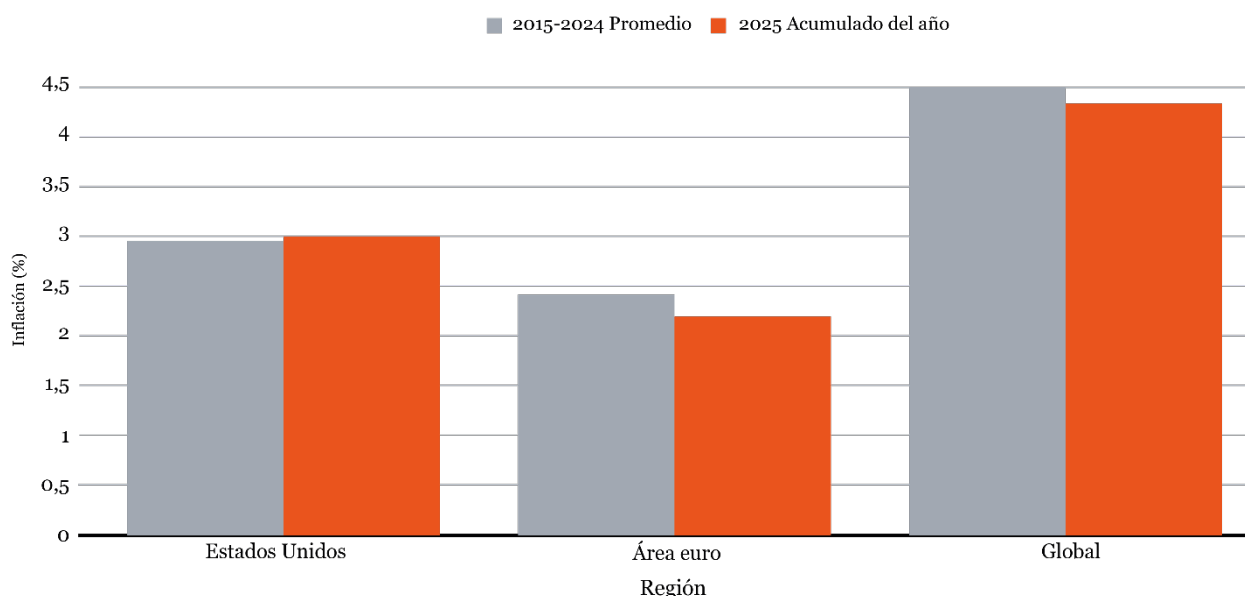


Claves Económicas de PwC

Cómo interpretar el momento económico - Noviembre 2025

Mejoran las expectativas de inflación a pesar de las tensiones comerciales

Inflación anual media 2015-2024 comparada con inflación en 2025



Fuente: Banco Mundial, FMI, OCDE

Buenos datos de inflación en Estados Unidos

Los organismos internacionales y los bancos centrales citaban la inflación como el mayor riesgo en 2025. Sin embargo, los últimos datos de Estados Unidos y las principales economías globales muestran una tasa anual de inflación muy contenida, similar o inferior a la media de la última década.

Los datos de inflación en Estados Unidos son muy positivos. Con nueve meses ya cerrados se ha comprobado que los aranceles no causan la presión inflacionista que algunos organismos temían. Para que se cumplieran las estimaciones de inflación realizadas tras el llamado Día de la Liberación, tendría que multiplicarse por seis la inflación mensual registrada en septiembre. El dato de 0,23% de IPC subyacente reduce la tasa anual al 3,0%, inferior al 3,1% del mes anterior.

En la eurozona, el ligero repunte de la inflación es considerado coyuntural, por el efecto base. La inflación anual medida por IPC de septiembre 2025 se situó en un 2,2%, frente al 2,0% de agosto. Sin embargo, la inflación subyacente (que excluye la energía y los alimentos) se mantiene en 2,3%, en torno al nivel más bajo desde inicios de 2022. El principal factor de inflación es el sector servicios, con un +3,2%.

A nivel global, la inflación se mantiene contenida en un 3,5% según Bloomberg, reflejando un entorno donde los aranceles han sido absorbidos en su inmensa mayoría por las partes de las cadenas de

suministro con mayor exceso de capacidad. La flexibilidad de las cadenas de suministro, la tecnología y la competencia siguen favoreciendo una moderación de la inflación, ya que la velocidad del dinero –el número de veces que las unidades monetarias se mueven en la economía– es estable a pesar del elevado aumento de masa monetaria.

En conjunto, EE. UU. mantiene una inflación estable alrededor del 3%, similar a inicios de 2025, mientras que en la eurozona ha repuntado levemente hasta 2,2%, manteniéndose próxima al objetivo del BCE, y a nivel global se mantiene en 3,5%. Los países con mayor riesgo inflacionista entre las grandes economías desarrolladas son Reino Unido (+3,8%, el nivel más alto en trece meses) y Japón (+2,7%, significativamente por encima del objetivo del Banco de Japón desde hace dos años).

La Reserva Federal acaba de aprobar una segunda reducción de los tipos de interés en 2025, recortándolos en 0,25 puntos. Además, se reunirá nuevamente en diciembre para evaluar posibles nuevas medidas. La evolución de la inflación indica que no habrá más bajadas de tipos del BCE, mientras que se espera que el Banco de Inglaterra y el de Japón mantengan tipos.

Cinco claves económicas

El dólar estadounidense se mantiene como la moneda más utilizada en el mundo.

El índice del dólar (DXY) cierra octubre en 99, el nivel más alto desde julio y muy por encima de los niveles de 2021 o 2009. El informe COFER del Fondo Monetario Internacional, de octubre de 2025, muestra que el dólar es el principal activo de reserva del mundo, el 56,3 % del total de las reservas globales, seguido del euro, 21%. El Banco de Pagos Internacionales publica que el dólar se usa en el 89,2 % de todas las transacciones mundiales.

China y Estados Unidos llegan a un acuerdo comercial tras su reunión en la ciudad surcoreana de Busan.

Trump concluye su gira por Asia con un encuentro junto al presidente chino Xi Jinping, en el que se comprometió a reducir los aranceles en un 10%. Por su parte, China suspenderá las restricciones sobre las tierras raras que anunció en octubre.

El sector industrial de la eurozona entra en expansión en octubre.

El PMI compuesto de la eurozona (índice de gestores de compras) registra su mejor ritmo de crecimiento en más de dos años. Se situó en 52,2, el décimo mes consecutivo de expansión

y el nivel más alto desde mayo de 2023. El sector manufacturero se situó en 50,0, entrando en zona de estabilización tras más de un año de contracción.

Francia presentará un nuevo programa de estabilización.

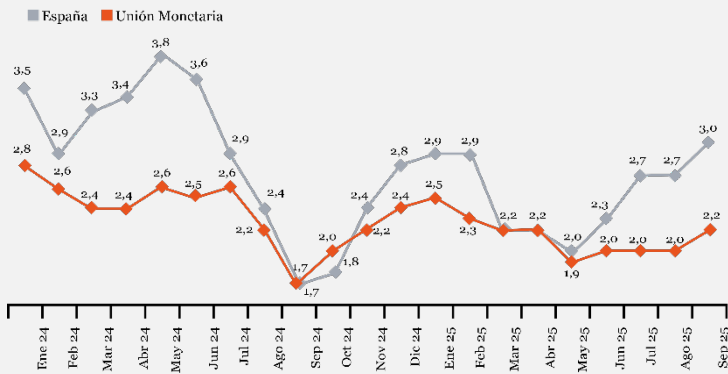
La crisis fiscal de Francia persiste, y ya es la tercera economía más endeudada de la eurozona. A pesar del anuncio de un nuevo programa de estabilización, en el que se eliminaría la polémica reforma de las pensiones, Moody's ha revisado la perspectiva a "negativa" ante la dificultad para controlar el déficit.

El petróleo rebota ante el anuncio de sanciones a empresas rusas pero el exceso de suministro permanece.

El anuncio de sanciones a las petroleras Rosneft y Lukoil frenó la tendencia bajista del petróleo ante el riesgo de empeoramiento del suministro global. Sin embargo, el petróleo registra una caída cercana al 15% en los primeros 10 meses de 2025. La IEA estima que la oferta mundial supera la demanda en unos 2 millones de barriles diarios (bpd) en 2025 y podría alcanzar casi 4 millones en 2026.

Outlook España

Variación interanual del IPC armonizado



Fuente: INE

La tasa de variación anual del IPC del mes de septiembre se situó en el 3,0%, tres décimas por encima de la registrada en agosto y por encima de la media de la eurozona (2,2%). Sin embargo, la tasa anual de la inflación subyacente se mantiene contenida en el 2,4% y la variación mensual del índice general fue del -0,3% según el INE, reduciendo la presión inflacionaria. El FMI estima una inflación del 2,2% en 2026.

La variación anual del Índice de Precios Industriales aumentó 1,9 puntos en septiembre, hasta el 0,3%, aunque la tasa mensual de los precios industriales bajó un 0,4%, reduciendo la presión de los últimos meses, según el INE.

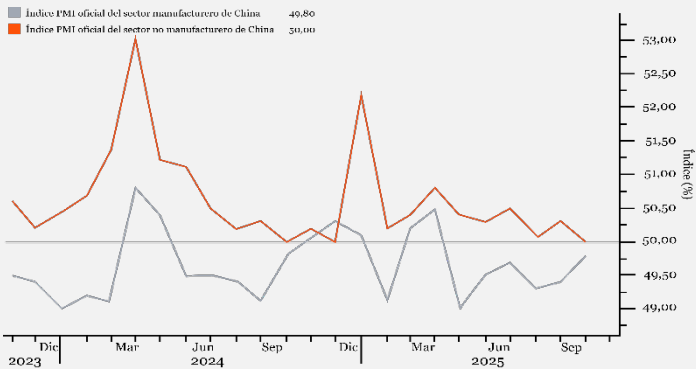
Funcas eleva su previsión de avance del PIB al 2,9% para 2025, aunque advierte de un crecimiento "menos equilibrado".

El PIB español ha crecido un 7,9% desde 2019 y el PIB per cápita un 3,4%, según el FMI, que destaca el turismo y la inmigración como factores diferenciales en la evolución del PIB, elevando su estimación al 2,9% en 2025 y al 2% en 2026.

El número de ocupados se situó en 22.387.100 personas en el tercer trimestre, según la Encuesta de Población Activa. La tasa de actividad mejora al 59,3% y el paro se sitúa en el 10,45%. El FMI estima que el paro bajará al 10,1% en 2026.

Outlook Internacional

Actividad China Servicios y Manufacturas



Fuente: Oficial, Bloomberg

La fortaleza competitiva global de China aumenta, con un crecimiento significativo del comercio.

La tensión comercial se ha reducido significativamente y el mercado mundial descuenta un aumento significativo de las exportaciones de China. En el caso de la Unión Europea, Reuters publica la preocupación por una entrada masiva de productos a precios muy competitivos desde China hacia la Unión Europea que pueda afectar a la industria europea.

En 2025, las exportaciones chinas a la UE han aumentado un 14 % interanual hasta octubre, mientras que las destinadas a EE. UU. cayeron un 27%.

Según la Comisión Europea, el volumen de envíos de bajo precio (menos de 150 €) al mercado europeo alcanzó 4,6 mil millones de artículos en 2024, y en 2025 esa cifra ya se superó antes de septiembre. En Bélgica, el aeropuerto de Lieja, centro logístico de Alibaba, registró un aumento del 23% en carga aérea entre julio y septiembre, reflejo directo del boom de comercio online chino.

La economía de China crecerá un 4,8% en 2025 según el consenso de Bloomberg y Estados Unidos crecerá un 3,8% anualizado en el tercer trimestre de 2025, según la Reserva Federal de Atlanta, reflejando que la tensión comercial tiene muy poco impacto en las economías más dinámicas.