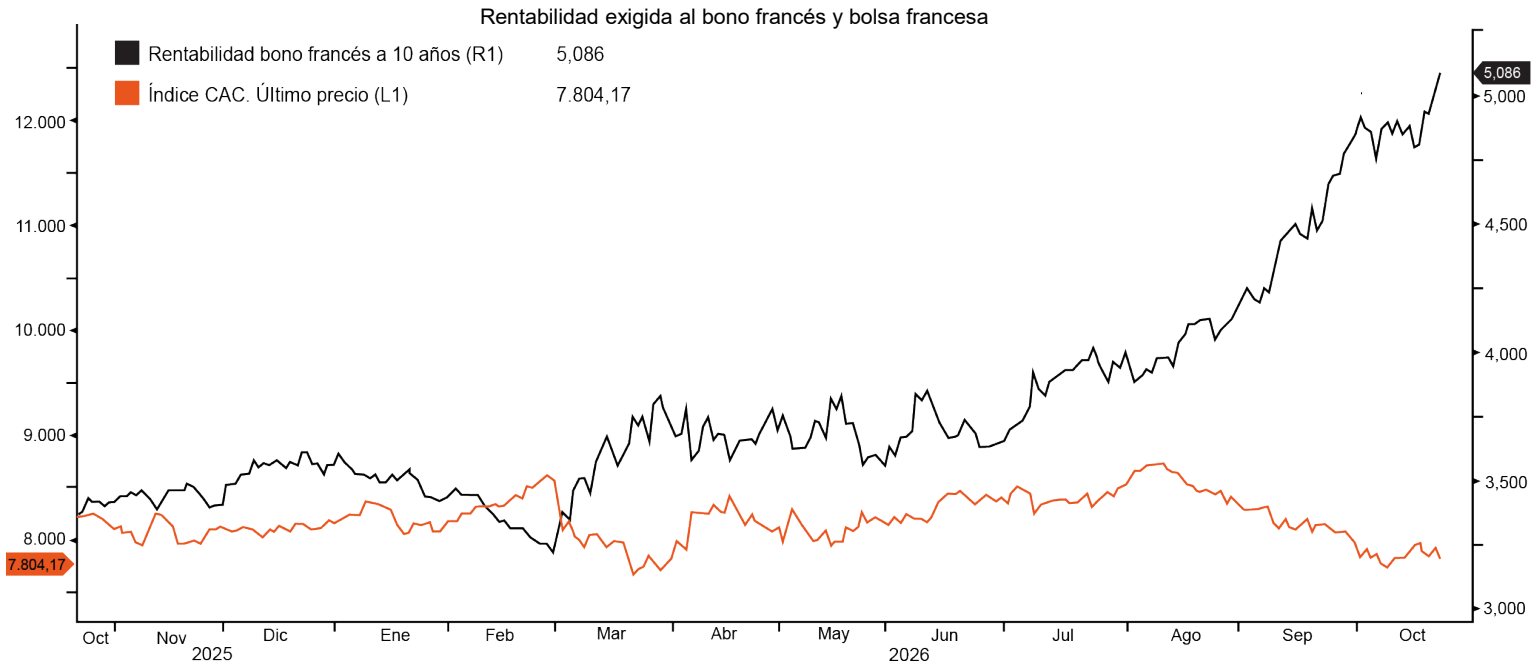


Claves Económicas de PwC

Cómo interpretar el momento económico – Noviembre 2026

La deuda de Francia hace saltar las alarmas en Europa



Fuente: Bloomberg

La probabilidad de crisis de deuda es baja, pero el riesgo fiscal es significativo

Francia atraviesa una situación fiscal seria. El coste de su financiación ha aumentado, pero no apunta a una crisis de deuda inevitable. La deuda pública alcanza el 119% del PIB y el déficit previsto para 2026 ronda el 5,4%. Son cifras que exigen una corrección creíble. El principal reto es político. Francia necesita construir una mayoría capaz de aprobar y mantener el ajuste presupuestario.

Moody's ha mantenido la calificación Aa3 de Francia, aunque condicionada a avances presupuestarios. Su evaluación contempla una moderación de las tensiones financieras y sociales durante los próximos meses, no un escenario central de ruptura.

El riesgo de contagio al resto de Europa sigue siendo limitado, aunque no inexistente. Los mercados han registrado una reasignación hacia activos considerados más seguros, como la deuda alemana y estadounidense, pero no una retirada generalizada de la deuda europea.

El Banco Central Europeo dispone de instrumentos para actuar frente a una fragmentación abrupta de los mercados. El uso de estos instrumentos no es automático. El mecanismo TPI (Instrumento de Protección de la Transmisión) permite al BCE comprar bonos cuando se dispara la rentabilidad exigida, pero no sustituye la disciplina fiscal ni neutraliza cualquier subida de tipos causada por decisiones presupuestarias nacionales.

Las alternativas fiscales presentadas por el Gobierno combinan reducción del gasto y aumento de ingresos. El Ejecutivo propone medidas nuevas por 43.000 millones de euros y estima un impacto total de 54.000 millones si se suman los efectos de actuaciones anteriores. Su objetivo es reducir el déficit al 5% del PIB en 2027. El plan también incluye revisar beneficios fiscales, mejorar la eficiencia del gasto y reformar el sistema de pensiones. Entre las medidas planteadas figura elevar la edad de jubilación a 65 años. Estas propuestas han generado una fuerte ola de protestas.

El riesgo principal es una erosión gradual de la confianza si persiste el bloqueo político. Las protestas en diferentes países europeos añaden tensión a los mercados y la economía productiva. El impacto en los mercados ha sido significativo, pero no se han dado efectos colaterales de contagio a la economía real o la concesión de crédito. La situación en Francia y otros países europeos requerirán ajustes del gasto y políticas de crecimiento, con menos trabas regulatorias y mejoras en las condiciones de vida y acceso a la vivienda.

Cinco claves económicas

Los bancos centrales mantienen los tipos de interés y no descartan futuras subidas

La persistencia de la inflación y el encarecimiento de la energía reducen el margen para relajar la política monetaria. La atención se centrará en los mensajes de los bancos centrales. Una pausa no implica que el siguiente movimiento tenga que ser una bajada, especialmente si las presiones sobre los precios vuelven a intensificarse.

Las elecciones en Brasil impactan en los mercados

La reelección de Luiz Inácio Lula da Silva sorprendió a unos inversores que habían apostado por una victoria de Flávio Bolsonaro y por una política fiscal más restrictiva. La bolsa, el real y la deuda pública registraron fuertes pérdidas por la incertidumbre sobre el gasto público y la trayectoria de la deuda. Lula se ha comprometido a una política fiscal responsable, y fija como objetivo un superávit primario en 2027 de 0,1% del PIB.

El FMI mantiene su previsión de crecimiento global del 3,1%

La inversión vinculada a la inteligencia artificial sigue apoyando la actividad mundial, con un crecimiento previsto del 3,1% en 2026 y del 3,4% en 2027. Sin embargo, hay riesgos derivados de la fragmentación comercial, la inflación y el aumento del endeudamiento. La expansión de la infraestructura tecnológica sostiene la inversión, pero también incrementa las necesidades de financiación.

Las exportaciones de crudo del Golfo recuperan el nivel previo a la guerra, aunque el precio del petróleo sigue alto

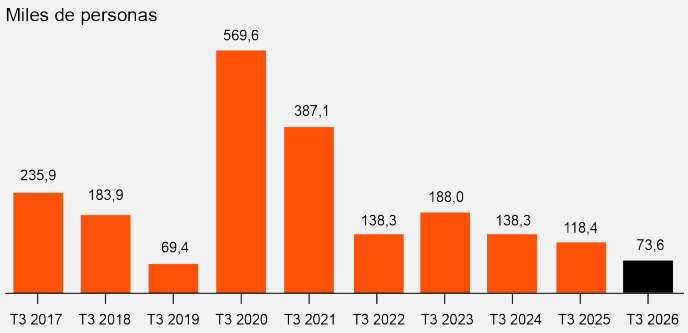
Emiratos Árabes Unidos ha elevado su producción hasta un récord de 3,8 millones de barriles diarios tras su salida de la OPEP. Los envíos saudíes alcanzaron en septiembre los 5,28 millones de barriles diarios, su nivel más alto desde el inicio de la guerra de Irán. La recuperación de rutas alternativas mejora el suministro, pero no elimina la prima geopolítica del Brent.

Los beneficios industriales de China recuperan su dinamismo

Los beneficios de las grandes empresas industriales chinas aumentaron un 14,4% interanual en septiembre, frente al 4,2% de agosto. En los nueve primeros meses del año acumularon un avance del 15,5%, impulsado especialmente por la electrónica y la fabricación de alta tecnología. La recuperación, sin embargo, sigue siendo desigual. El dinamismo tecnológico contrasta con la debilidad de las actividades vinculadas al consumo doméstico y al sector inmobiliario.

Outlook España

Variación de la ocupación EPA



Fuente: INE

La Encuesta de Población Activa registró un récord de ocupación en el tercer trimestre, aunque repunta el desempleo. España sumó 73.600 ocupados en el tercer trimestre, hasta los 22.852.600, mientras el paro aumentó en 95.900 personas, hasta los 2.591.200. La tasa de desempleo subió del 9,87% al 10,18% porque la población activa creció más que el empleo. En términos interanuales, la ocupación aumentó en 465.500 personas y el paro se redujo en 21.900.

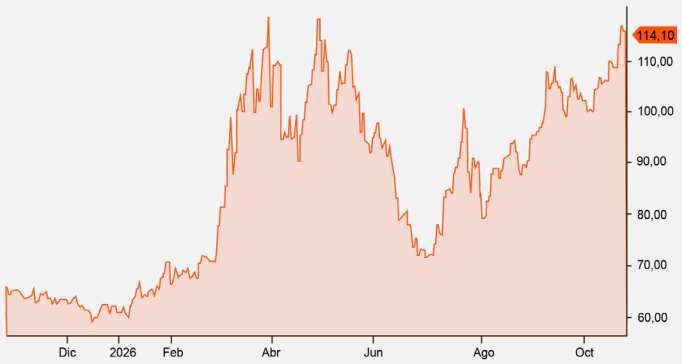
Los precios industriales reflejan fuerte presión energética sobre los costes. El índice de precios industriales aumentó un 18,3% interanual en septiembre, 5,1 puntos más que en agosto, y un 4% mensual. La energía se encareció un 49,8% interanual; excluyéndola, los precios industriales crecieron un 3,6%. El repunte supone una presión sobre los márgenes empresariales.

El FMI mejora las expectativas de PIB para 2026, con una desaceleración en 2027. En sus previsiones de octubre, el Fondo elevó cuatro décimas su estimación de crecimiento de España para 2026, hasta el 2,5%, y mantuvo el 1,8% para 2027.

El FMI estima una tasa de paro media del 9,8% tanto en 2026 como en 2027. Para la inflación media española proyecta un 3,7% en 2026 y un 2,7% en 2027.

Outlook Internacional

Precio del petróleo



Fuente: CNBC

El precio del petróleo spot mantiene la prima de riesgo geopolítica, aunque la oferta es amplia y la producción OPEP crece. Aunque el precio sigue alto, no ha alcanzado los niveles de abril, y la curva descuenta desinflación a medio plazo.

La inflación retrasa la normalización monetaria. El FMI estima que la inflación mundial aumentará hasta el 4,7% en 2026 y se moderará al 4,1% en 2027.

La deuda soberana refleja el riesgo de déficits persistentes, inflación elevada y sostenibilidad fiscal, pero los diferenciales también muestran capacidad de estabilización. La demanda global de deuda soberana se mantiene elevada y la política monetaria es acomodaticia en cuanto a liquidez, aunque centrada en controlar la inflación en la medida de lo posible.

La respuesta fiscal al shock energético puede marcar la diferencia. El FMI calcula que las medidas destinadas a contener artificialmente los precios pueden requerir entre 3 y 22 veces más recursos fiscales que las transferencias temporales y focalizadas. Con menor margen presupuestario, el diseño de las ayudas es clave, proteger a los hogares vulnerables resulta menos costoso que subvencionar indiscriminadamente el consumo.

En un escenario de incertidumbre, el dólar y la deuda estadounidense resaltan como los activos de menor riesgo.

© 2026 PricewaterhouseCoopers, S.L. Todos los derechos reservados. PwC se refiere a la firma miembro española y, en ocasiones, puede referirse a la red de PwC. Cada firma miembro es una entidad legal separada e independiente. Consulta www.pwc.com/structure para obtener más detalles.

Accede al documento: www.pwc.es/economia

Si quieres recibir esta publicación suscríbete aquí