



# Claves Económicas de PwC

## Cómo interpretar el momento económico - Octubre 2025

### La deuda pública, un riesgo que coge relevancia.

Rentabilidad exigida a los bonos soberanos de los países desarrollados



Fuente: Bloomberg

### Los bonos soberanos reflejan dudas sobre la senda de consolidación fiscal.

El riesgo de una crisis de deuda similar a la de 2011 es muy bajo debido al compromiso de los bancos centrales de priorizar la liquidez ante los retos fiscales. Sin embargo, el mercado exige mayor rentabilidad a los bonos de los Estados desarrollados, especialmente Reino Unido y Francia, ante una perspectiva de bajo crecimiento, dificultades para controlar el déficit y falta de consenso político.

Aunque los tipos se mantienen bajos y los bancos centrales implementarán programas de expansión cuantitativa si la situación empeora, también existe el riesgo de que los Gobiernos se acostumbren a la idea de que la política monetaria resolverá los problemas fiscales. Los inversores globales saben que es muy complicado que los Gobiernos lleven a cabo los recortes de gasto necesarios y que las subidas de impuestos no funcionen para reducir déficits estructurales.

Una senda de consolidación fiscal creíble es esencial para restaurar la confianza de los bancos centrales del mundo, que ya no atesoran la misma cantidad de bonos soberanos de países desarrollados como reservas, prefiriendo comprar oro.

Para recuperar la confianza de los mercados, los Estados deberán implementar políticas que fortalezcan el crecimiento empresarial y mejoren los ingresos fiscales mediante mayor actividad, no mediante mayor carga fiscal. En ese sentido, cabe destacar la caída de la rentabilidad exigida a los bonos de Estados Unidos y la mejora de confianza al confirmarse un crecimiento por encima de lo esperado en el segundo trimestre, con una reducción de gasto público y de déficit relevantes, aunque todavía queda mucho por hacer.

El mercado espera que las políticas de consolidación fiscal se confirmen en 2026 y se evite una crisis de deuda con una combinación de políticas a favor del crecimiento, moderación de gasto público y una política monetaria acomodaticia. Adicionalmente, el riesgo de crisis de deuda es bajo porque la banca ha fortalecido sus ratios de capital de manera muy significativa entre 2016 y 2024, creando un colchón sólido para atender a shocks externos, mientras que la deuda corporativa y de las familias se ha moderado y no se percibe riesgo de contagio.

# Cinco claves económicas

## El crecimiento de Estados Unidos se acelera y la inflación permanece contenida.

Nueva revisión al alza de la economía de Estados Unidos, que creció a una tasa anualizada de 3,8% en el segundo trimestre comparado con un 3,3% de la estimación previa. Esto lleva a la Reserva Federal de Atlanta a estimar un crecimiento anualizado del PIB del tercer trimestre del 3,9% comparado con un 3,3% previo. Adicionalmente, los datos de inflación (2,7%) e inflación subyacente (2,9%) permanecen bajo control y los salarios reales crecen.

## China fortalece su modelo exportador ante los retos del mercado interno.

Las exportaciones chinas crecen un 7,2% interanual y han mostrado una gran fortaleza ante la desaceleración de la demanda interna, ayudando a compensar el lento crecimiento del consumo, del 5%, y la inversión privada, del 1,6%.

## Francia anuncia más impuestos para reducir el déficit, pero las dudas permanecen.

El primer ministro francés ha anunciado la posibilidad de imponer un polémico impuesto del 2% sobre el patrimonio de las fortunas de más de 100 millones de euros. No solo es polémico por ser un impuesto a pagar en efectivo sobre activos

no realizados, sino que el consenso entre economistas según Reuters es que no se solucionarán los problemas fiscales de Francia, se recaudará mucho menos de lo estimado por el Gobierno y además aceleraría la salida de capitales.

## La OCDE revisa al alza las expectativas de crecimiento global.

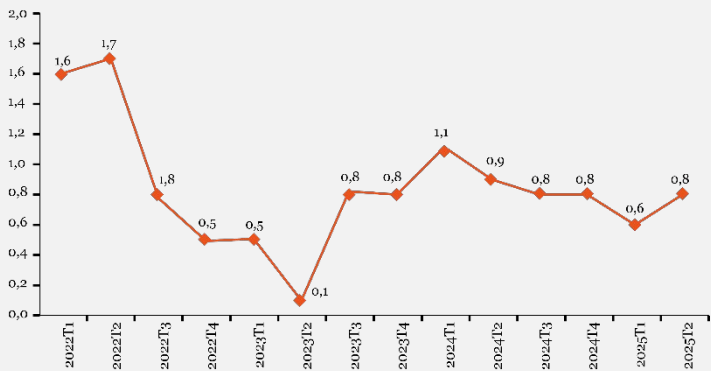
La OCDE ha revisado al alza su previsión de crecimiento económico mundial para 2025, estimando ahora un avance del 3,2% (frente al 2,9% previsto en junio). El aumento de inversión en sectores tecnológicos (sobre todo inteligencia artificial en EE. UU.) han llevado a duplicar la perspectiva de crecimiento de Estados Unidos del 1,1% al 2,2% para 2025.

## Asia lidera el crecimiento mundial a pesar de las tensiones comerciales.

Las economías de Asia, como India y China, protagonizan el liderazgo mundial, con la OCDE elevando el crecimiento de India hasta el 6,7% y de China al 4,9% para 2025. La OCDE advierte que el impacto completo de los acuerdos comerciales aún está por llegar, lo que podría moderar el crecimiento en 2026 hasta el 2,9%.

## Outlook España

### Producto interior bruto Variación intertrimestral del PIB



Fuente: INE

El PIB de España registró una subida del 0,8% en el segundo trimestre respecto al trimestre anterior. La variación interanual del PIB fue del 3,1%, frente al 3,2% del trimestre precedente. La demanda nacional contribuyó con 3,5 puntos, mientras que la externa tuvo una aportación negativa de 0,5 puntos.

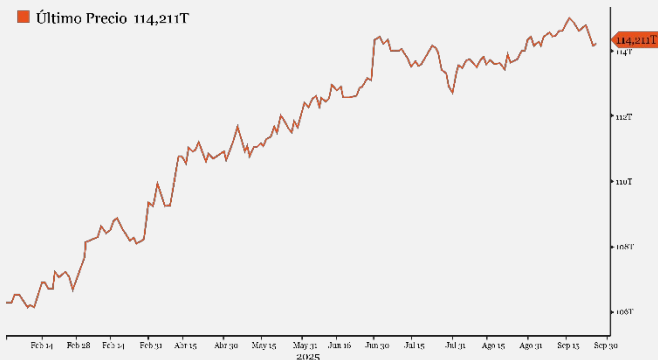
Las tres agencias de calificación más importantes, Standard & Poor's, Moody's y Fitch han revisado al alza la calificación de la deuda de España, respaldadas por la fortaleza del sector privado, la solidez económica y la mejora del mercado laboral, aunque advierten que la elevada deuda pública sigue siendo el principal riesgo para la sostenibilidad fiscal.

Las expectativas para la economía española en 2026 son moderadamente positivas, aunque con menor dinamismo que en años anteriores. El consenso recopilado por Bloomberg estima un crecimiento del PIB entre el 1,6% y el 2,0%, apoyado en la demanda interna, la inversión y el mercado laboral, aunque condicionado por la incertidumbre internacional.

El gasto público ha registrado un crecimiento anual cercano al 4,5% interanual, impulsado por gasto social y pensiones y los ingresos fiscales aumentan un 3% anual. El Banco de España señala que la deuda pública podría estabilizarse en niveles por encima del 100% del PIB, con déficit estructurales cercanos al 3%.

## Outlook Internacional

### Masa monetaria global (Proxy mundial)



Fuente: Bloomberg

La política monetaria global sigue siendo muy expansiva. La masa monetaria global crece un 7,4% en los primeros ocho meses del año, y los bancos centrales continúan bajando tipos ante la moderación de la inflación.

Este elevado nivel de liquidez hace que los retos geopolíticos e incertidumbres mundiales tengan un impacto muy limitado en los mercados financieros, y hace que el precio del oro y la plata alcancen récords históricos mientras las bolsas suben, apoyadas por resultados empresariales positivos. Sin embargo, el alto nivel de liquidez y bajos tipos puede generar riesgos e incentivar desequilibrios crecientes, especialmente en deuda pública.

La deuda global alcanzó un récord de 337,7 billones de dólares al cierre del segundo trimestre de 2025, lo que equivale al 324% del PIB mundial. En solo el primer semestre del año, la deuda total aumentó en más de 21 billones de dólares, impulsada por condiciones financieras muy laxas, la debilidad del dólar y políticas monetarias expansivas. China y Francia lideran el aumento de deuda.

El mercado presta especial atención a la senda de crecimiento de las economías globales, en un periodo en el que hay más optimismo sobre Estados Unidos y China, y en especial a unas expectativas de inflación que no tienen perspectivas de aumentar agresivamente por los acuerdos arancelarios, pero sí descuenta una inflación persistente.