

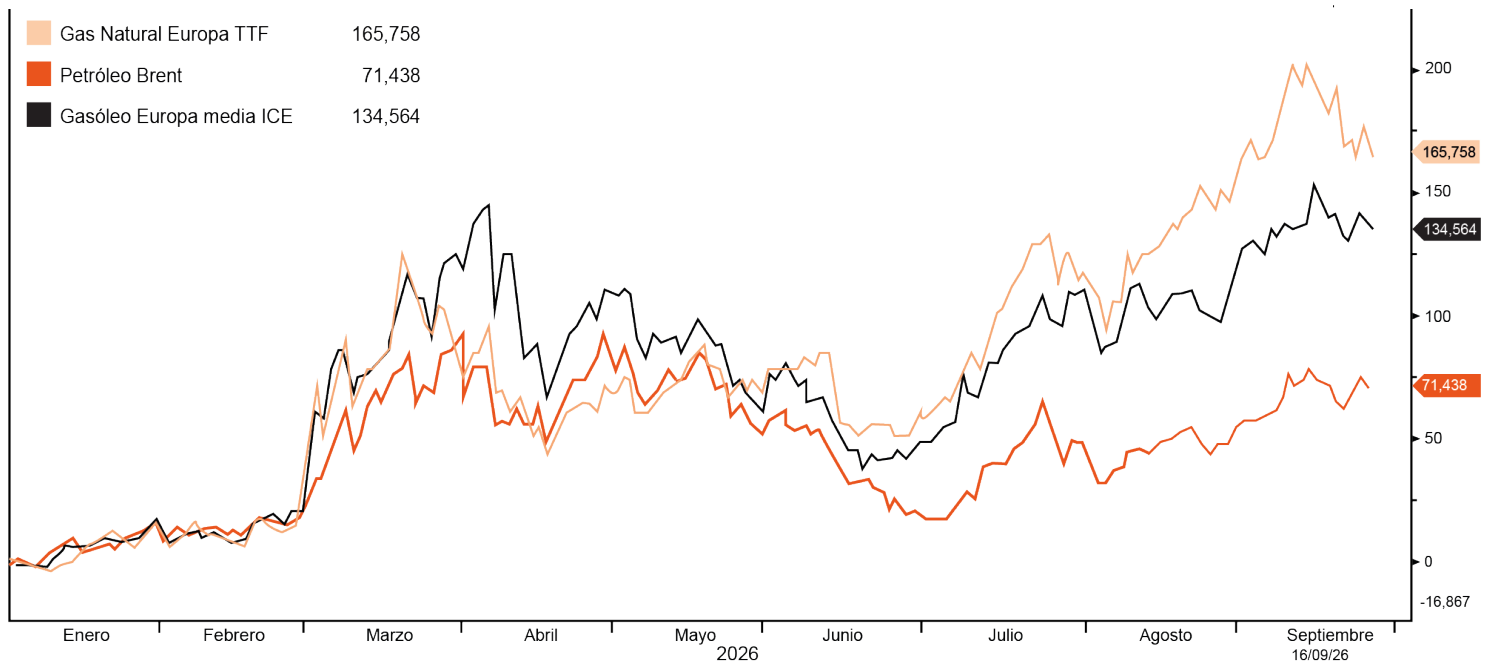


Claves Económicas de PwC

Cómo interpretar el momento económico – Octubre 2026

Diésel y gas natural: el verdadero shock energético para Europa y España

Alza del precio de materias primas esenciales en Europa desde enero 2026



Fuente: Bloomberg

No hay riesgo evidente de crisis, pero sí de precios altos prolongados

El principal riesgo energético para Europa no es únicamente el precio del petróleo, sino el aumento simultáneo del coste del diésel y del gas natural.

El precio de la gasolina y del diésel en Europa es, de media, un 67% y 41% superior respecto a Estados Unidos, según AAA. El gas natural es diez veces más caro en Europa (TTF) que en Estados Unidos (Henry Hub). Al impacto de la guerra de Irán en los precios se suma la reducción de la capacidad de refino en Europa, que ha caído un 16% en los últimos veinte años, y los efectos de la guerra de Ucrania en el sistema de refino ruso y en el envío de gas natural a Europa.

Estos precios impactan de forma directa en la inflación, la competitividad industrial y el transporte de mercancías. En consecuencia, afectan a toda la cadena de suministro y repercuten en bienes básicos como los alimentos, la energía y los productos manufacturados.

En septiembre, los incidentes en el estrecho de Ormuz y los ataques contra infraestructuras de Arabia Saudí elevaron el Brent por encima de

los 100 dólares por barril y llevaron el precio del gas natural europeo TTF hasta los 80 euros por MWh, muy próximo al récord de finales de 2022. Aunque posteriormente los precios corrigieron, el nivel sigue siendo muy elevado para la industria europea y condiciona las expectativas de inflación de cara al invierno.

El diésel se ha convertido en un factor especialmente relevante. La presión sobre la oferta de destilados medios, junto con márgenes de refino elevados y disrupciones en las rutas comerciales, ha impulsado el coste de los carburantes por encima de lo que cabría esperar solo por la evolución del petróleo.

La industria europea del refino advierte de que la combinación de demanda elevada y reducción de oferta puede mantener tensionados los precios del diésel y del combustible de aviación durante el invierno.

A pesar de estos riesgos, las estimaciones de impacto económico no anticipan una recesión, como tampoco ocurrió en 2022 tras el inicio de la guerra de Ucrania. Las empresas globales están trabajando para garantizar el suministro. No se prevé un problema de escasez generalizada y prolongada.

Cinco claves económicas

Los productores de crudo del Golfo empiezan a reducir el impacto del cierre de Ormuz en el suministro global

Emiratos Árabes Unidos ha confirmado un récord de producción de 3,8 millones de barriles al día desde su salida de la OPEP, y los envíos de crudo de Arabia Saudita se dispararon en septiembre hasta alcanzar su nivel más alto desde el inicio de la guerra de Irán, 5,28 millones de barriles diarios. Las rutas alternativas se están reparando más rápido de lo previsto, a pesar de los ataques.

BCE y Reserva Federal suben tipos; el Banco de Inglaterra los mantiene

El mercado estima una nueva subida de tipos de interés por parte del BCE y de la Reserva Federal en sus próximas reuniones de finales de octubre. Sin embargo, el Banco de Inglaterra ha optado por mantener los tipos ante el riesgo para la economía de aumentar el coste del crédito. En la eurozona, las previsiones del BCE sitúan la inflación media en el 3,0% en 2026, el 2,5% en 2027 y el 2,1% en 2028.

Las guerras comerciales erosionan el crecimiento económico mundial

El comercio internacional se enfrenta a una fragmentación con un alto coste económico. La OMC ha advertido de que un retorno a

políticas comerciales unilaterales y fragmentadas podría reducir el PIB mundial alrededor de un 5% y las exportaciones en un 18,6% de aquí a 2050.

La inversión en inteligencia artificial impulsa la actividad, pero aumenta las necesidades de financiación

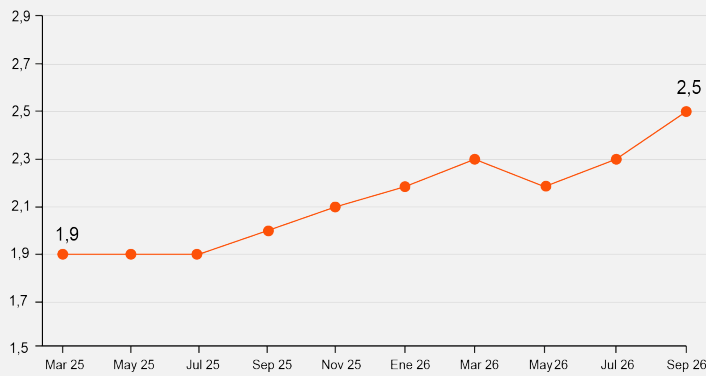
La inversión ligada a la IA se mantendrá como uno de los factores que apoyan un crecimiento global del 3,1% en 2026 y del 3,0% en 2027. Sin embargo, los diferenciales de crédito de grado de inversión vinculados a la IA rondan los 115 puntos básicos, frente a cerca de 78 puntos básicos en el grado comparable global, debido al fuerte aumento de deuda para financiar proyectos de elevada intensidad de capital.

China reduce la presión sobre la demanda mundial de materias primas

La demanda total de combustibles refinados en China caerá un 8,0% en 2026, una reducción neta de unos 600.000 barriles diarios, según Sinopec. El diésel caerá un 11,4% por la menor demanda vinculada al sector inmobiliario y por el mayor uso de gas natural en los camiones de carga pesada. La gasolina caerá entre un 7,9% y un 8,7%, ya que más del 60% de los coches vendidos en el país ya son eléctricos o híbridos.

Outlook España

Previsiones crecimiento PIB 2026. En % - fecha previsión



Fuente: Panel Funcas

El PIB registró una variación del 0,7% en el segundo trimestre. La variación interanual del PIB fue del 2,6%. La demanda nacional aportó 3,5 puntos y la externa contribuyó con -0,9 puntos, según el INE.

La variación anual del Índice de Precios Industriales aumentó en agosto hasta el 13,2%, según el INE, añadiendo presión inflacionaria a la economía.

La inflación armonizada en España alcanzó el 4,6% interanual en agosto, 1,4 puntos por encima de la media de la eurozona, situada en el 3,2%, según Eurostat.

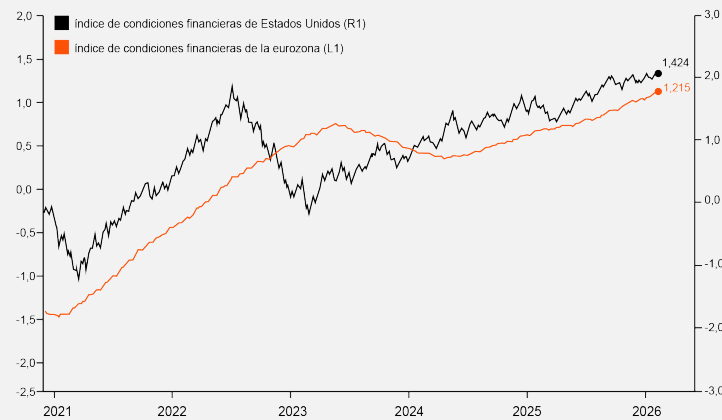
La tasa anual del Índice de Cifra de Negocios Empresarial se situó en el 5,0% en la serie corregida de efectos estacionales y de calendario, y en el 4,8% en la original, según el INE.

La Cámara de Comercio de España ha revisado al alza su previsión de crecimiento de la economía española para 2026, hasta el 2,5%.

El Panel de Funcas revisó al alza el crecimiento de la economía española hasta el 2,5%, aunque elevó sus estimaciones de inflación. Para 2027 proyecta un crecimiento del 2,0%. La tasa media anual de la inflación general escala hasta el 3,4%. Los panelistas recomiendan vigilar el riesgo de ralentización de la demanda interna.

Outlook Internacional

Índice de condiciones financieras



Fuente: Bloomberg

A pesar de las subidas de tipos, las condiciones financieras se mantienen en niveles récord. Esto refleja una amplia liquidez, acceso fluido a los mercados y una oferta de crédito muy amplia, que reduce significativamente el riesgo de recesión o crisis.

La probabilidad de recesión en Estados Unidos, la eurozona y China se sitúa en un 20%, según el consenso recopilado por Bloomberg.

La presión sobre los precios del petróleo y gas natural tiene un impacto menor de lo temido en la economía global, porque la intensidad energética del crecimiento del PIB mundial se ha reducido más de un 36% desde el año 2000. En el caso de China, se ha reducido un 40% en el mismo periodo.

La presión sobre las rentabilidades exigidas a los bonos soberanos continúa ante las dudas sobre consolidación fiscal, crecimiento e inflación. Aunque el bono estadounidense a 10 años ha subido su rentabilidad exigida hasta el 5,16%, y la rentabilidad de los bonos de Francia y Reino Unido se han disparado a máximos de 2008 en términos reales, no parece probable una crisis de deuda, porque los bancos centrales están priorizando mantener una elevada liquidez en sus últimas decisiones.