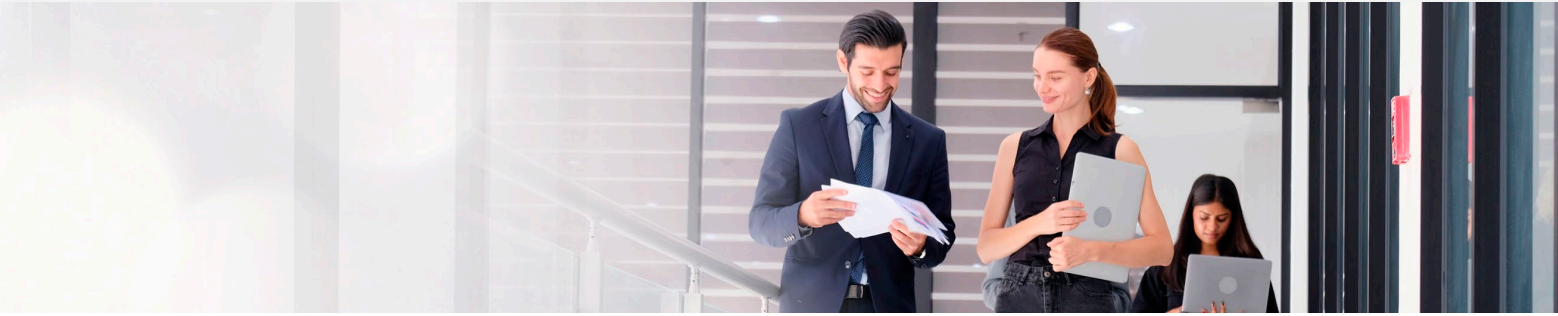
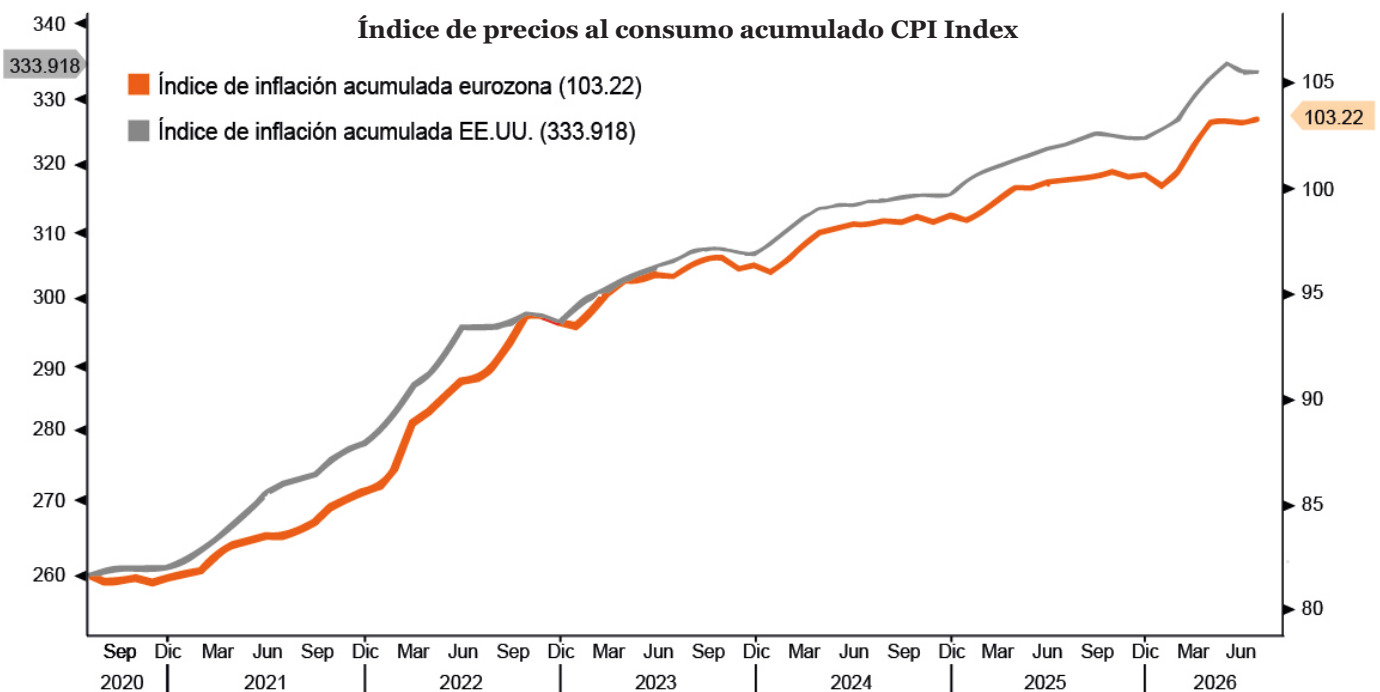




Claves Económicas de PwC

Cómo interpretar el momento económico – Septiembre 2026

Inflación persistente. El gran problema para los bancos centrales



Los mercados descuentan subidas de tipos y restricción monetaria

En agosto, la inflación en la eurozona repuntó hasta el 3,3%, el nivel más alto de casi tres años. La energía aumenta un 14,3% y los servicios se mantienen en el 3%. España registra una de las tasas de inflación armonizada más altas de la eurozona, con un 4,3%. Con un IPC en Estados Unidos del 3,4% y un PCE subyacente del 3,3%, el mercado descuenta que el proceso de desinflación se ha estancado.

En este contexto, el Banco Central Europeo, con el tipo depósito en el 2,25%, afronta el 10 de septiembre una subida de tipos que los mercados consideran muy probable. Por su parte, la Reserva Federal, con su doble mandato de estabilidad de precios y pleno empleo, podría subir los tipos en 25 puntos básicos. Sin embargo, todavía hay dudas, puesto que el nuevo presidente del banco central, Kevin Warsh, no ha aclarado cuál será su posición en la votación.

La cuestión clave de utilizar las subidas de tipos como herramienta principal de política monetaria es que el coste recae enteramente sobre las familias y empresas, mientras que los Estados mantienen amplios programas de gasto y endeudamiento, sin reducir los desequilibrios fiscales. Así, los bancos centrales mantienen las herramientas de liquidez que incentivan el gasto público, pero las subidas de tipos reducen significativamente el acceso al crédito de pymes y hogares. Además, no tienen un impacto relevante en los precios de la energía.

La principal duda sobre las subidas de tipos es que concentran todo el ajuste monetario en el sector privado, no afectan a los precios del gas o del petróleo y, además, tampoco tendrá impacto en el consumo público, que no se reduce por una subida de tipos.

El argumento principal es que una subida de tipos es necesaria para combatir la inflación persistente y que las condiciones financieras no sufrirán de manera relevante. El riesgo es que el encarecimiento del dinero en Estados Unidos y en la eurozona generen un efecto “freno” sobre la economía y el crédito privado. Además, puede endurecer las condiciones monetarias para muchos países emergentes que han emitido deuda en moneda estadounidense.

Si la Reserva Federal decide subir tipos, se generaría una reacción en cadena en otros bancos centrales para evitar la salida de capitales hacia Estados Unidos, como activo de menor riesgo. Este movimiento podría endurecer las condiciones de crédito mucho más de lo que los bancos centrales prevén.

La curva de precios de petróleo y gas natural apunta a un escenario de desinflación a corto plazo, con una prima del riesgo geopolítico incorporada en el precio al contado. Adicionalmente, el empleo en Estados Unidos se ha moderado. La Reserva Federal podría apoyarse en ambos argumentos para mantener los tipos sin cambios.

Cinco claves económicas

Los países del Golfo aceleran proyectos de sustitución del estrecho de Ormuz.

Según Goldman Sachs, se han recuperado dos tercios del tránsito de crudo del nivel previo a la guerra, con entre 15-16 millones de barriles/día frente al mínimo de 5-6 en marzo. Al menos siete proyectos de oleoductos están en construcción, planificación o estudio, con una capacidad potencial de 3,8 millones de barriles al día a finales de 2027.

Los ingresos por exportaciones de Irán se hundan y la inflación se dispara al 84%.

Sus exportaciones de crudo han caído un 85%, hasta unos 250.000 barriles diarios en agosto frente a casi dos millones antes de la guerra. Con los ingresos petroleros reducidos casi a cero, la inflación interanual escaló al 84,4% en agosto, con los precios de los alimentos por encima del 120%, según el Banco Central. El rial se depreció con fuerza, superando los dos millones por dólar.

La economía de India sorprende al alza, mejorando en inversión.

India vuelve a demostrar que el crecimiento no depende de los estímulos, sino de la inversión y la productividad. Su PIB

avanzó un 7,8% interanual en el trimestre abril-junio, muy por encima del 7,1% que esperaba el consenso y del 7% previsto por su banco central. La inversión se disparó casi un 12% y la manufactura creció un 9,2%.

La economía estadounidense se mantiene en expansión.

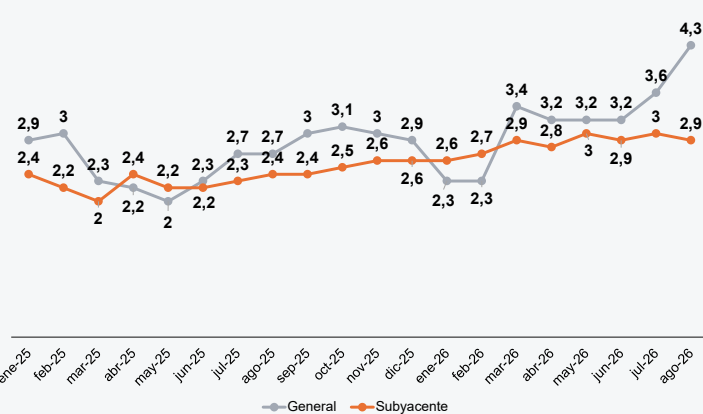
En Estados Unidos, los índices de gestores de compras siguen en expansión. El ISM manufacturero se situó en 54,6 en agosto, octavo mes consecutivo de crecimiento, con los cinco subíndices en positivo. El PMI compuesto de S&P Global escaló a 56,0, el mayor ritmo desde abril de 2022. El problema está en que el índice de precios pagados continúa al alza.

Fuerte crecimiento, pero caída de la inversión en China.

En China, el crecimiento se mantiene por encima del 4,5% estimado para 2026. Sin embargo, la formación de activos fijos cayó un 6,7% interanual entre enero y julio, peor que el 6,2% esperado y agravando el -5,7% del primer semestre. La promoción inmobiliaria retrocedió un 19,2% y la inversión privada se redujo un 9,4%, su mínimo desde abril de 2020.

Outlook España

Tasa anual del IPC
Índice general y subyacente. Porcentaje



Fuente: INE.

El IPC adelantado se situó en el 4,3% interanual, impulsado por los carburantes y la energía. Se sitúa un punto por encima de la eurozona, que ya está en el 3,3%.

El paro registrado aumentó en 44.419 personas en agosto, hasta 2.355.918. La comparativa interanual refleja 70.593 parados menos, y 679.023 afiliados más. Sin embargo, la ralentización de agosto es la más severa desde 2019.

El Gobierno elevó en cuatro décimas su previsión de crecimiento de 2026, del 2,2% al 2,6% y Funcas mejoró tres décimas, hasta el 2,5%. Las estimaciones de 2027 se mueven entre el 1,7-1,8%.

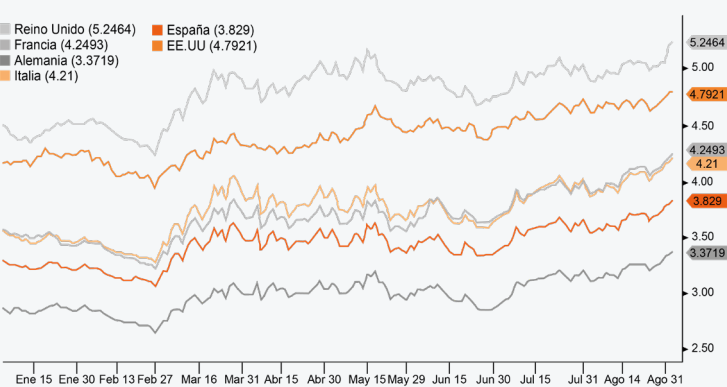
España recibió 11,5 millones de turistas internacionales en julio, un 4,6% más que en el mismo mes de 2025. En los siete primeros meses de 2026 el número de turistas aumentó un 4,6%.

Las pérdidas directas por la crisis de Ceuta ascienden a 33 millones de euros, con el comercio cayendo un 53% de media y el turismo desplomándose un 90%.

El Gobierno ha respondido con un decreto de 309 millones para los cuatro últimos meses de 2026, más 50 millones en avales del ICO, equivalente al 16% del PIB de Ceuta.

Outlook Internacional

Rentabilidad exigida a bonos soberanos 10 años



Fuente: Bloomberg.

La clave global de septiembre se centra en si el fin del dinero gratis ya es una realidad, y esta vez de verdad.

Septiembre concentra, en apenas diez días, la mayor sincronía de políticas monetarias restrictivas en años. El BCE decide el día 10. La Fed los días 15 y 16, con una probabilidad de subida de tipos del 60-66%. El Banco de Japón se pronuncia los días 17 y 18, con casi un 80% ya descontado por el mercado.

Existen opiniones divergentes sobre la subida de tipos de la Fed. Goldman Sachs lo ve "muy improbable" y el 90% de los economistas de Reuters espera un mantenimiento de tipos. La dispersión de expectativas es elevada.

El problema se encuentra en unas necesidades de refinanciación muy elevadas. La emisión corporativa global alcanzará un récord de 4,9 billones de dólares en 2026, un 14% más que hace un año, impulsada por la inversión en IA, según SP Global.

Los Estados de la OCDE colocarán un récord de 18 billones de dólares de deuda en 2026. De ese total, el 78%, será refinanciación. Para 2027, todo apunta a otro máximo, con 1,54 billones de euros en la eurozona, 400.000 millones en Alemania y hasta 40 billones de yenes de deuda nueva en Japón.

El FMI sitúa la deuda pública bruta mundial cerca del 94% del PIB en 2025, camino del 100% en 2029. A pesar del volumen, SP Global espera que estas necesidades se financien con una amplia demanda.