

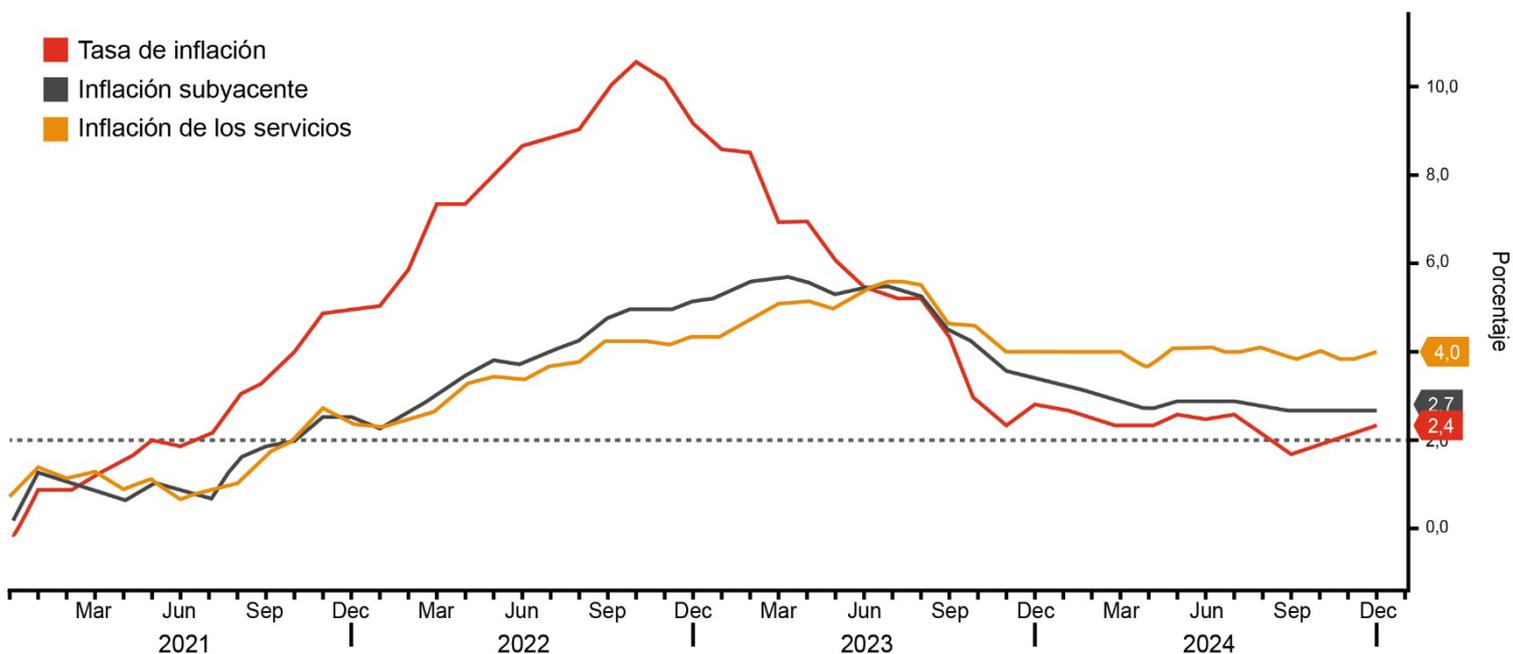


Claves económicas de PwC

Cómo interpretar el momento económico - #enero 2025

La inflación y la guerra comercial, los mayores riesgos de 2025

Inflación en la eurozona en diciembre



Fuente: Eurostat, Bloomberg

Las expectativas de inflación aumentan y los aranceles ralentizan el crecimiento

El crecimiento económico de las economías del G-20, estimado en un 3,3% para 2025 por la OCDE, se encuentra con tres factores de incertidumbre: las expectativas de inflación están aumentando, la amenaza de \$900.000 millones de aranceles por parte de EE. UU. y el muro de vencimientos de deuda en 2025, que se eleva a \$2,5 billones según S&P Global.

El Banco Central Europeo ya confirmó en su última reunión que las expectativas de inflación estaban aumentando, por lo que las bajadas de tipos en 2025 podrían ser menores a lo estimado. Otra evidencia de que los inversores temen mayor inflación es que los bonos soberanos han subido de rentabilidad exigida. A ello se une una posición fiscal débil en muchas economías desarrolladas, en un año donde se acumulan más de \$2,5 billones de vencimientos de deuda, que tendrán que refinanciarse con tipos más elevados y, en el caso de los países emergentes, con un dólar más fuerte.

La inflación de la eurozona en diciembre subió al 2,2% anual, con el componente subyacente en el +2,7% y el IPC de servicios en un +4%. El bono a 10 años alemán, el más sensible a las bajadas de tipos, subió del 2% de rentabilidad exigida a finales de noviembre, a un 2,5%, el nivel más alto desde julio 2024.

El crecimiento de la eurozona podría reducirse levemente con respecto al estimado para 2025, de un 1,1% según Bloomberg y un 1,3% según la OCDE, si no se alcanza una negociación con respecto a los aranceles que ha anunciado el presidente Trump, que estarán centrados en el sector del automóvil, la ganadería y la agricultura.

Aunque la inflación sea persistente, el BCE mantiene su objetivo de senda de bajada de tipos hasta el 2,5% en junio, aunque sea a un ritmo más lento de lo esperado.

Cinco claves económicas



Trump anuncia aranceles, anexión de Groenlandia y centros de datos.

El presidente Trump, en su discurso del 7 de enero, anunció una fuerte inversión en EE. UU. de \$20.000 millones en centros de datos, la intención de unir Groenlandia al país y aranceles a las importaciones de China, Canadá, México y la UE.



La dimisión de Trudeau en Canadá puede evitar una guerra comercial.

El presidente Trudeau dimitió en enero de 2025 por su baja popularidad, una economía estancada, elevada inflación y crisis migratoria y de vivienda. Su dimisión puede facilitar que se pongan en marcha políticas de oferta y una reducción del gasto y la inmigración, además de negociar los aranceles y evitar una guerra comercial.



La deuda pública británica, en el peor nivel desde 1988.

Tras un presupuesto muy expansivo, la deuda pública de Reino Unido ha sufrido y los bonos a 30 años cotizan con la mayor rentabilidad exigida desde

1988. Reino Unido se enfrenta a un estancamiento económico, inflación persistente y escándalos políticos.



Las monedas de los BRICS caen con respecto al dólar.

La peor moneda de las grandes economías en 2024 fue el real brasileño, con una depreciación superior al 20% por la falta de confianza del mercado en la política fiscal del Gobierno de Lula. A su vez, el yuan chino alcanzó mínimos contra el dólar, el rublo se depreció un 17% y la rupia india (-2,9%) y el rand sudafricano (-0,3%) también cayeron contra el dólar.

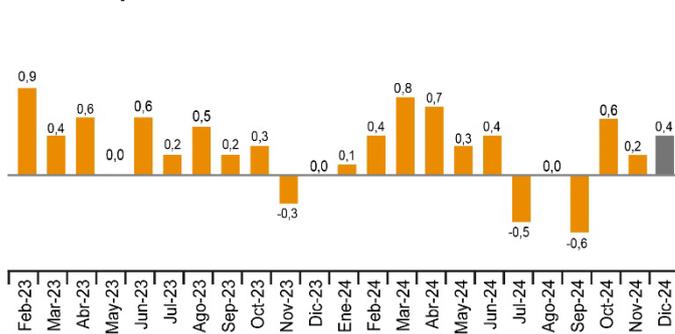


La economía china permanece en expansión.

Los datos del índice de gestores de compras de China reflejan una expansión moderada, coherente con un crecimiento del 4,5%. El sector manufacturero se encuentra por encima del nivel 50, que refleja expansión, en diciembre (Caixin 51,5). El sector no manufacturero cierra diciembre justo en el nivel de expansión, 50.

Outlook España

Índice de precios al consumo



Fuente: INE

España cerrará 2025 con un crecimiento del 2,1%, comparado con un 1,3% en la UE, una deuda del 100,7% comparado con un 80,1% del PIB en la UE y una tasa de paro del 11,2% comparado con un 6% en la UE, según el consenso de Bloomberg.

El indicador adelantado del IPC sitúa su variación anual en el 2,8% en diciembre, cuatro décimas por encima de la de noviembre. La tasa anual del indicador adelantado de la inflación subyacente aumenta dos décimas, hasta el 2,6% según el INE.

El Banco de España revisa al alza el crecimiento de la economía en 2024 del 2,8% al 3,1%. La de 2025 la eleva en otras tres décimas hasta el 2,5%.

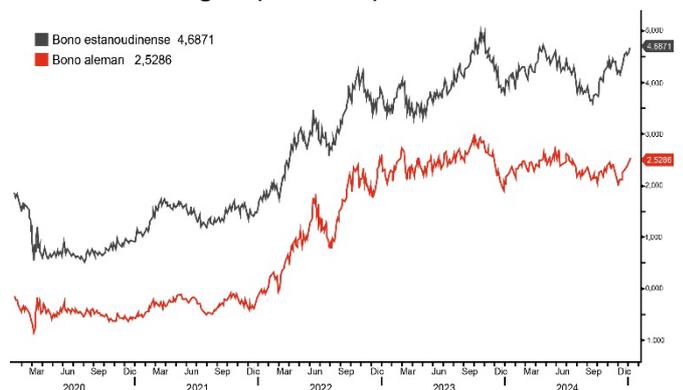
El paro registrado al finalizar diciembre se redujo en 25.300 personas (-0,98%) respecto del mes anterior. El paro total se sitúa en 2.560.718 personas.

La deuda de las Administraciones Públicas se situó en 1.628 mm de euros en octubre de 2024 y su tasa de crecimiento interanual se moderó hasta el 3,5%, mientras que la deuda de la Seguridad Social aumentó un 9,4% hasta los 116.000 millones, según el Banco de España.

La tasa de ahorro de los hogares se estimó en el 7,1% de su renta disponible bruta en el tercer trimestre, frente a 5,5% del mismo periodo de 2023 según el INE.

Outlook Internacional

Rentabilidad exigida (a 10 años)



Fuente: Bloomberg

Aumentan las expectativas de inflación y, con ello, sufren los bonos soberanos. La rentabilidad exigida a los bonos con menor riesgo ha subido al 2,5% (Alemania) y 4,5% (EE. UU.).

El mayor riesgo global es el posible impacto negativo en las economías emergentes por tener que refinanciar más de \$80.000 millones de deuda emitida en dólares. Con un dólar más fuerte, monedas locales devaluadas, y menores exportaciones de materias primas, el riesgo de encontrar dificultades a la hora de emitir y refinanciar deuda se acrecienta ante la evidencia de que muchas de esas economías, desde Brasil a México o India, han aumentado mucho el gasto público en los últimos años.

Los aranceles que ha prometido Trump podrían reducir el crecimiento global, aunque de manera modesta. Sin embargo, estos aranceles sí tienen un impacto significativo sobre la capacidad de los países emergentes de refinanciar su deuda emitida en dólares.

Según SG Global, el riesgo de impagos es mínimo, pero el impacto, en mayor coste de deuda y menor capacidad de financiación de las grandes economías emergentes, es relevante.

China (+4,5%) e India (+6,9%) liderarán el crecimiento mundial incluso incluyendo el impacto de aranceles.