

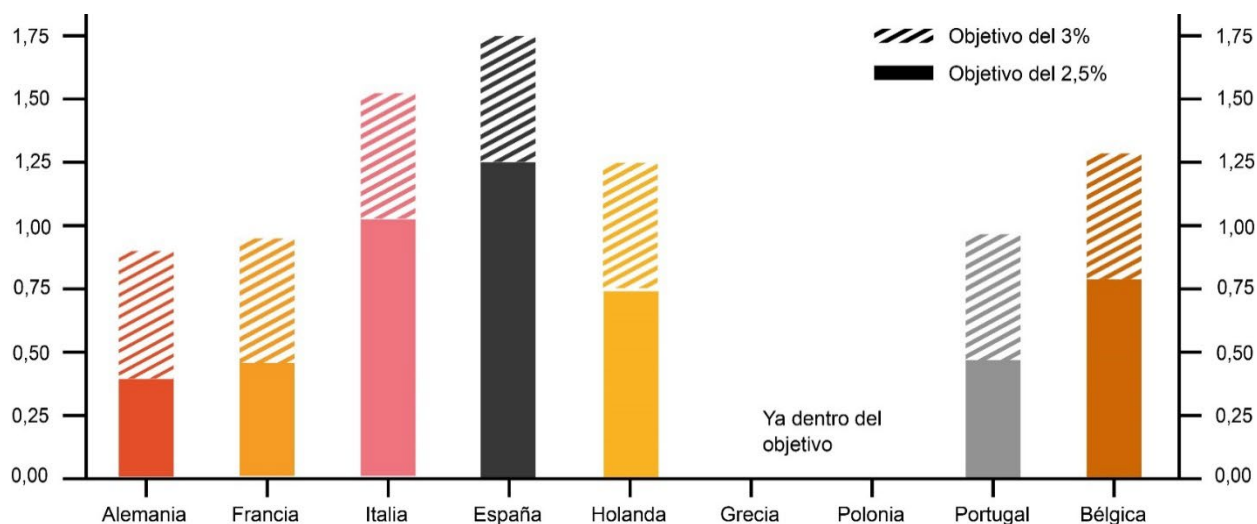


Claves económicas de PwC

Cómo interpretar el momento económico - #marzo 2025

La guerra de Ucrania vuelve a marcar la agenda europea

Gasto adicional para alcanzar el objetivo de inversión en Defensa (% PIB)



Fuente: Haver Analytics, Goldman Sachs, OTAN

Europa debe aumentar el gasto en defensa en un momento difícil

Las diferencias estratégicas entre la Administración Trump y sus socios de la OTAN han puesto en evidencia la importancia de elevar el gasto en defensa en la Unión Europea.

Estados Unidos supone el 70% del gasto de los miembros de la OTAN, Reino Unido un 5,4%, Francia y Alemania un 4,7% cada uno, Italia solo un 2,6% y España un 1,6%, según cifras de la propia OTAN. La Comisión Europea estima que la UE necesita invertir 500.000 millones de euros en el sector durante la próxima década para poder seguir apoyando a Ucrania y estar en condiciones de defenderse de manera independiente. Sin embargo, SP Global considera esa cifra insuficiente y la eleva a 850.000 millones de euros. España deberá afrontar un gasto de 24.185 millones en 2025 para cumplir con sus compromisos, y es la gran economía de la Unión Europea más alejada de los compromisos alcanzados.

Incluso si se alcanzase el compromiso anunciado por los Estados miembros de la Unión Europea, la diferencia entre la aportación de Estados Unidos y la UE al gasto de la OTAN seguiría siendo muy elevada, con Estados Unidos aportando más del 55% de la inversión.

Los países miembros de la Unión Europea se enfrentan a dos problemas importantes: la oposición de varios partidos a aumentar el gasto en equipamiento y armas, y el problema fiscal, dada la elevada deuda y déficits estructurales de países como Francia, España o Italia.

Francia, Bélgica, Italia y España son los países con mayores dificultades para incorporar un aumento estructural en la inversión en defensa, con riesgo de aumentar el déficit anual en más de un 1,5% cada uno, según Goldman Sachs.

Para poder llevar a cabo este incremento en inversión, se han planteado dos opciones: emisiones de bonos europeos mutualizados (eurobonos) o eliminar la deuda por gasto en defensa del protocolo de déficit excesivo. Ninguna de las dos opciones cambia la calidad crediticia de los Estados. La solución más lógica sería eliminar gasto ineficiente en otras partidas, pero no parece que los Gobiernos la consideren.

La inversión en defensa es una oportunidad para avanzar en tecnología y competitividad en Europa, y podría ser un riesgo si el endeudamiento se dispara.

La Comisión Europea ha anunciado un plan de rearme para la Unión Europea con el objetivo de movilizar 800.000 millones de euros, incluyendo 150.000 millones de fondos europeos en préstamos a los Estados miembros.

Cinco claves económicas



El gasto del consumidor en EE. UU. cae y el déficit comercial alcanza un récord.

El miedo a una guerra comercial, la alta deuda y la inflación persistente afectan al consumo y al comercio. En enero de 2025, el consumo en EE. UU. disminuyó por primera vez en casi dos años. El déficit comercial alcanzó un récord de 98.000 millones por adelanto de importaciones. La Fed de Atlanta estima una contracción anualizada del PIB del 1,5% en el primer trimestre.



Los aranceles de Estados Unidos a México y Canadá se activan en marzo de 2025.

El anuncio de aranceles a México y Canadá que se retrasó un mes entra en vigor en marzo. EE. UU. aplica un 25% a todas las importaciones de estos países excepto a la energía canadiense, cuya tasa será del 10%. En el caso de los productos procedente de China los aranceles serán del 20%. Los aranceles efectivos netos que impone la UE contra EE. UU. superan los 4.000 millones de euros anuales, según el Departamento de Comercio de Estados Unidos.



La Comisión Europea lanza el “Acuerdo Industrial Limpio” (Clean Industry Deal).

El objetivo es apoyar a las industrias intensivas en energía en su proceso de descarbonización y fortalecer la posición de la Unión Europea en energías limpias. El anuncio ha sido recibido con escepticismo al ser tildado de una repetición del Nuevo Acuerdo Verde.



China no sufriría una reducción de tasa de crecimiento significativa por los aranceles.

The Economist estima que un aumento del 20% de aranceles efectivos reduciría el PIB solo un 0,6% entre 2025 y 2027. Según Bloomberg Economics no se reduciría el crecimiento ya que las empresas chinas absorberían los aranceles como en el pasado.



Avanza la negociación de un acuerdo de comercio global India-Unión Europea.

El 28 de febrero, el primer ministro Modi y la presidenta de la Comisión Europea anunciaron un ambicioso acuerdo de libre comercio entre India y la UE para finales de 2025, con el objetivo de fortalecer los lazos económicos en defensa, seguridad y tecnología.

Outlook España



La inflación alcanza el 3% en febrero, la más alta desde junio de 2024. El índice de precios al consumo (IPC) registró un aumento anual del 3% en febrero de 2025, una décima más que en enero, encadenando cinco meses consecutivos de subidas. La tasa anual del indicador adelantado de la inflación subyacente disminuye tres décimas, hasta el 2,1%.

Las presiones inflacionistas se reflejan también en la tasa anual del índice de precios de exportaciones (IPRIX) que se situó en el 2,5% en enero, cinco décimas por encima de la registrada en diciembre. La variación anual del índice de precios de importaciones (IPRIM) fue del 3,2%, un punto superior a la del mes anterior.

El sector turístico, clave para la economía española, continuó siendo un motor de crecimiento en febrero de 2025, con una ocupación superior al 90% en alojamientos turísticos. Las previsiones apuntan a un crecimiento del 3,6% para 2025, menor al 6% de 2024, según CaixaBank.

El Gobierno mejora las previsiones de crecimiento para 2025 al 2,4, dos décimas más de lo previsto anteriormente.

Outlook Internacional



En febrero, las expectativas de inflación de los consumidores en EE. UU. aumentaron, anticipando un alza de precios del 4,3% anual, frente al 3,3% de enero.

El consenso de Bloomberg estima que la inflación mundial bajará al 4,5% en 2025, pero sigue por encima del 5% y el índice ajustado por comercio se mantiene en 4,35%.

La inflación persistente es la mayor amenaza a las expectativas de bajadas de tipos.

El consenso estima entre dos y tres bajadas de 25 puntos básicos (0,25%) por parte del BCE, dejando el tipo de referencia entre el 2,5 y el 2,75%.

En el caso de la Reserva Federal, se esperan dos bajadas de tipos como máximo, dejando el tipo de referencia entre el 3,75 y el 4%. Hay un 40% de probabilidad, según CME FedWatch, de que ocurra solo un recorte o ninguno.

Los diez bancos centrales del G10 bajarán tipos en 2025, y en mercados emergentes se estima que diez de dieciocho bancos centrales lleven a cabo políticas expansivas y recortes de tipos. Por lo tanto, vigilar la inflación es clave para comprobar si estas expectativas se cumplen.