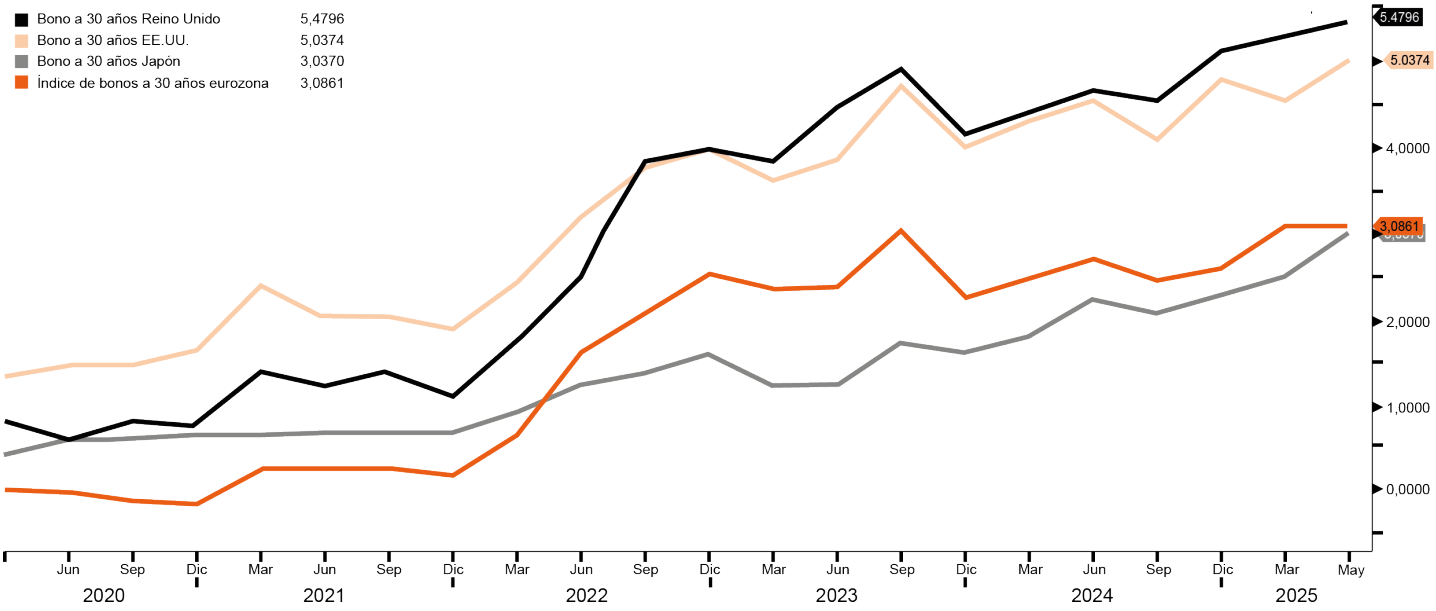
Claves económicas de PwC

Cómo interpretar el momento económico - junio 2025

La deuda soberana descuenta el deterioro fiscal

Rentabilidad exigida del bono a 30 años de países seleccionados



Fuente: Bloomberg

El aumento constante de gasto y deuda pasa factura

En mayo se han completado varios acuerdos comerciales entre Estados Unidos y sus socios, incluidos los de Reino Unido, China, Arabia Saudí, Emiratos Árabes Unidos y Qatar. Sin embargo, el acuerdo con la Unión Europea se retrasa.

A pesar de la recuperación rápida de las bolsas globales en el mes de mayo y de los datos de inflación alentadores, la rentabilidad exigida a los bonos de los países desarrollados, especialmente los de muy largo plazo, ha aumentado de manera significativa. Esta tendencia ha comenzado con la deuda japonesa tras la peor subasta desde 1987 y un récord histórico de tipo exigido a los bonos de largo plazo. El primer ministro de Japón anunciaba que la situación fiscal de Japón es “peor que la de Grecia”.

Sin embargo, la preocupación de los inversores en renta fija ante el deterioro fiscal de países desarrollados no es nueva. Ya en 2024 se dieron episodios de caída de bonos soberanos que deberían ser los activos de menor riesgo. Tampoco se puede limitar la preocupación a un solo país o a las mismas políticas fiscales. Mientras en Japón, la media de la eurozona y Reino Unido los Gobiernos acuden a subir impuestos para intentar controlar el déficit y la acumulación de deuda, en Estados Unidos se plantean una fuerte rebaja fiscal y una reducción de gasto bajo el nombre “One Big Beautiful Bill Act”.

Los inversores temen que la credibilidad crediticia de los Estados más solventes se resienta. Adicionalmente, varios bancos centrales del mundo han reducido el peso de deuda soberana de países del G-7 en sus balances para aumentar sus compras de oro.

Un análisis detallado nos muestra que el mercado de bonos va a exigir una mayor rentabilidad por parte de los Estados y que la consolidación presupuestaria deberá hacerse a través de reducciones de gasto, especialmente en países con grandes pasivos sin financiar. Estos pasivos se refieren fundamentalmente a compromisos ya adquiridos, pero aún no emitidos, relacionados con la deuda para sistemas de pensiones.

A pesar de esta volatilidad, la deuda soberana de las grandes economías no está en una situación de crisis, solo de reasignación de riesgo. Los inversores necesitan cubrir el riesgo de presión inflacionaria si se vuelve a aumentar la masa monetaria agresivamente, y dan un toque de atención a los Estados que han sobrepasado su límite fiscal para controlar el aumento de gasto y deuda. Ninguno de los bonos soberanos a largo plazo indica riesgo de crisis financiera o de deuda, solo reflejan un aviso para que los Estados limiten su aumento de gasto.

Cinco claves económicas

Un tribunal de apelaciones restablece provisionalmente los aranceles de Trump.

Un día después que el Tribunal de Comercio Internacional de EE. UU. congelara las medidas arancelarias del presidente Trump anunciadas en abril, el Tribunal de Apelaciones de Washington ha restablecido temporalmente los aranceles dejando en suspenso la aplicación de la sentencia mientras examina el caso.

China fortalece sus rutas comerciales con Asia y Latinoamérica.

Las exportaciones de China aumentaron un 8,1% en abril en dólares estadounidenses con respecto al año anterior. El crecimiento de exportaciones global se fortalece con los principales socios de Asia y Latinoamérica, incluyendo Vietnam o Camboya. Los envíos de China a EE. UU. se desplomaron más del 21% interanual en abril, y las importaciones cayeron casi un 14%.

El acuerdo comercial de Estados Unidos con Reino Unido se une a otros que revitalizan el comercio mundial.

El acuerdo comercial de Estados Unidos con Reino Unido fortalecerá las relaciones entre ambos países con un impacto de más de 14.000 millones de dólares para ambas economías. Los acuerdos globales firmados hasta abril suman siete billones de dólares, según la Administración de EE. UU.

La debilidad de Japón persiste, a pesar de un posible acuerdo comercial.

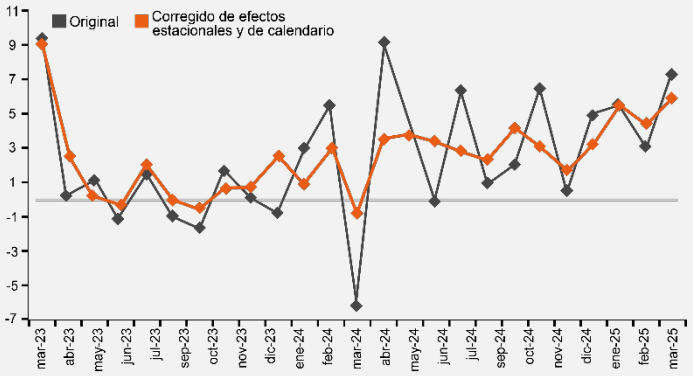
La economía japonesa entró en contracción en el primer trimestre con una caída del 0,7%. A pesar de ello, el consenso estima que la firma de un acuerdo comercial con EE. UU., esperado para la reunión del G7, junto con la contención de la inflación, impulsen tanto la inversión como el consumo. Se espera que la economía crezca entre el 1% y el 1,1%, según la media de los organismos internacionales.

India se convertirá en la cuarta economía del mundo en 2025.

El informe del FMI Perspectivas de la economía mundial, de abril de 2025, proyecta que el PIB de la India para el año fiscal 2025-26 aumentará a 4,187 billones de dólares, superando ligeramente el PIB de Japón, de 4,186 billones de dólares en 2025. El fuerte crecimiento de la India, del 6,2%, superará al de China, del 4%, según las estimaciones del FMI para 2025.

Outlook España

Índice general de cifra de negocios del Sector Servicios de Mercado. Tasa anual



Fuente: INE

El Índice de Producción del Sector Servicios se sitúa en un 5,1% anualizado en los primeros tres meses del año. La tasa anual del Índice de Cifra de Negocios Empresarial se situó en el 5,5%. Ambos datos en la serie corregida de efectos estacionales y de calendario, según el INE.

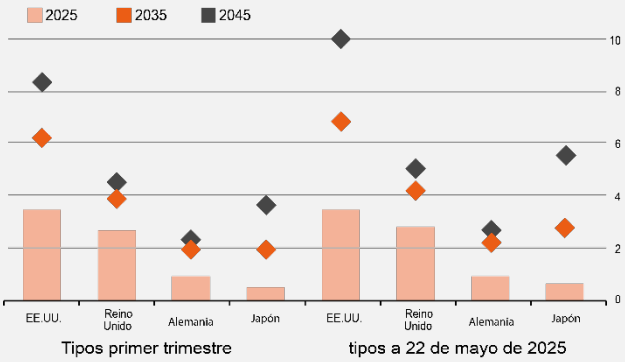
La Comisión Europea prevé que España siga en una senda de crecimiento superior a la de la eurozona en 2025, alcanzando el 2,6%.

La economía del sector servicios se expande a un ritmo más lento en abril. El índice HCOB de gestores de compras se situó en 53.4 en abril, por debajo del 54.7 registrado en marzo. Aunque el dato es inferior, refleja una expansión significativa, pese a que la confianza en las perspectivas ha caído a su nivel más bajo desde noviembre de 2024. El crecimiento del empleo se mantiene.

El Gobierno de España aprobó un paquete de medidas anti-arancelarias que incluye préstamos blandos para las empresas exportadoras. En cualquier caso, la economía española tiene muy baja sensibilidad a la guerra arancelaria con Estados Unidos, ya que tiene déficit comercial de unos 10.013 millones de euros en 2024.

Outlook Internacional

Estimaciones de costes por intereses de la deuda en 2025, 2035 y 2045 en base a dos escenarios: 1) tipos base 1T25 y 2) tipos a 22 de mayo 2025



Fuente: Bloomberg

Las estimaciones de la Reserva Federal de Atlanta para el crecimiento del PIB del segundo trimestre en Estados Unidos se sitúan en un +2,35%.

El aumento de coste de la deuda en los próximos años podría elevarse a un 10% del PIB en Estados Unidos y un 4% en Alemania, presentando un grave problema presupuestario y de sostenibilidad.

El petróleo y las principales materias primas mantendrán la inflación bajo control según las expectativas de NDR Research. No se espera un repunte inflacionario agresivo en los precios agregados, a pesar de los aranceles y las tensiones comerciales. Las últimas estimaciones para EE. UU. se mantienen en un 2% para mayo.

El Banco Central Europeo mantiene su senda de bajada de tipos y se espera que los reduzca en otros 25 puntos básicos en junio. Más de diez bancos centrales, incluyendo el de China, bajarán tipos entre mayo y julio, según las expectativas de consenso recopiladas por Bloomberg, lo que puede generar un fuerte aumento de la masa monetaria. A pesar de ello y de las tensiones comerciales, no se espera un aumento agresivo de los precios agregados, aunque algunos precios específicos donde la demanda es inelástica pueden verse afectados a corto plazo. Por ello, la Reserva Federal mantiene los tipos sin cambio.

© 2025 PricewaterhouseCoopers, S.L. Todos los derechos reservados. PwC se refiere a la firma miembro española y, en ocasiones, puede referirse a la red de PwC. Cada firma miembro es una entidad legal separada e independiente. Consulta www.pwc.com/structure para obtener más detalles.

Accede al documento: www.pwc.es/economia

Si quieres recibir esta publicación suscríbete aquí