

Do Good.  
Do Better.

esade

2° semestre  
2025 #37

La fractura del orden económico mundial

# Informe económico y financiero

Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad

esade

EsadeEcPol - Center  
for Economic Policy

CON EL APOYO DE

 **Sabadell**



# Poder elegir es tu poder.

Elijo el banco más  
recomendado por  
las empresas.\*

**bancosabadell.com**

\*Datos extraídos de Estudio *benchmark* de experiencia de cliente sobre empresas  
de facturación >2M€ de Accenture de septiembre a diciembre de 2024.

**B Sabadell**



## Aviso legal (*disclaimer*):

El contenido y opiniones expresadas en los artículos son responsabilidad exclusiva de sus autores. Esade y *Esade · Informe económico y financiero* amparan la libertad de expresión y la libertad de cátedra en el marco de garantías de la legislación vigente y de los usos y costumbres de la comunidad universitaria.

El autor debe explicitar en el artículo si tiene financiación ajena a Esade o a *Esade · Informe económico y financiero* en relación al objeto y contenido del trabajo publicado.

El autor cede a *Esade · Informe económico y financiero* la titularidad de los derechos de propiedad intelectual (copyright) para la publicación de su artículo en soporte digital (internet).

El contenido de *Esade · Informe económico y financiero* puede ser reproducido y distribuido a través de cualquier medio, citando al autor y la publicación en lugar destacado (portada o el inicio de la reproducción). Los contenidos de *Esade · Informe económico y financiero* pueden ser remitidos desde una página web externa a través de un enlace electrónico.

La publicación *Esade · Informe económico y financiero* se edita por el Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad de Esade y no puede ser objeto de transacción comercial mediante precio.

## esade · Informe económico y financiero #37

### Edita

Departamento de Economía, Finanzas  
y Contabilidad de Esade  
EsadeEcPol - Center for Economic Policy  
www.esade.edu

Av. Pedralbes, 60-62  
08034 Barcelona  
Tel. 932 806 162

Av. Torre Blanca, 59  
08172 Sant Cugat del Vallès  
Tel. 935 543 511

C/ Mateo Inurria 25-27  
28036 Madrid  
Tel. 913 597 714

### Director

Toni Roldán

## Depósito legal

DL B 2955-2015

## Realización

Alacta Comunicació, SL  
Julio 2025

## Diseño

carlarossignoli.com

## Fotografías

Shutterstock, AP.





Sumario

5

Presentación  
Toni Roldán

7

Nota de coyuntura  
España confronta su  
crecimiento actual a una  
situación internacional  
en fractura  
Josep M. Comajuncosa  
Manuel Hidalgo

18

A debate  
La gobernanza económica  
mundial en turbulencia:  
decisiones para Europa  
Elina Ribakova

21

A debate  
La Unión Europea ante  
la segunda administración  
Trump  
Federico Steinberg

24

A debate  
La nueva política comercial  
Eduardo Morales

26

A debate  
Reconfiguración de las cadenas  
globales de valor ante las nuevas  
tensiones comerciales: adaptarse  
en un mundo fragmentado  
Carolina Villegas

32

Book reviews  
Por Antonio García Maldonado

Abundance. How We Build  
a Better Future  
Ezra Klein y Derek Thompson | Profile Books, 2025

La doctrina invisible  
George Monbiot y Peter Hutchison | Capitán  
Swing, 2025

34

Números anteriores

37

Equipo



Toni Roldán

Director del Informe económico y financiero  
y director del Centro de Políticas  
Económicas de Esade (EsadeEcPol)



Después de tres décadas en las que la globalización se desarrolló bajo el paraguas de instituciones y reglas multilaterales, el año 2025 marca un punto de inflexión definitivo: la fractura irreversible del orden económico mundial tal y como lo conocíamos. La reelección de Donald Trump no ha hecho más que consolidar esta realidad, convirtiendo el “America First” en doctrina. A los conflictos ya existentes —la guerra en Ucrania y la rivalidad sistémica con China— se suma ahora un Estados Unidos abiertamente transaccional, que no solo exige pagos explícitos por mantener su paraguas de seguridad, sino que trata incluso a la Unión Europea como un enemigo comercial más. Este nuevo escenario, que analizamos en la presente edición del Informe que publicamos semestralmente con el apoyo del Banco Sabadell, plantea interrogantes fundamentales sobre cómo navegar por una economía mundial cada vez más fragmentada pero que mantiene, paradójicamente, altos niveles de interdependencia.

La posición relativamente favorable de España

Frente a esta sacudida global de proporciones históricas, España llega en una posición relativamente favorable, aunque no exenta de desafíos significativos, tal y como explica Manuel Hidalgo en su análisis. Las previsiones apuntan a un crecimiento del PIB de entre el 2,4% y el 2,6% para 2025, prácticamente duplicando la media prevista para la zona euro. Esta fortaleza relativa se sustenta en tres pilares fundamentales: la robustez del consumo interno, el empuje continuado del sector turístico (y de las exportaciones en general), y un mercado laboral que se aproxima al 10% de desempleo, registrando mínimos históricos de las últimas décadas.

Los indicadores macroeconómicos muestran además otros elementos positivos: el ahorro de los hogares españoles se mantiene en niveles elevados, proporcionando un colchón de seguridad importante, mientras que la financiación privada muestra una holgura que contrasta con períodos anteriores de tensión. Por su parte, el despliegue de los fondos Next Generation, aunque con un ritmo menor al inicialmente previsto, continúa aportando un estímulo adicional significativo a la inversión pública.

Dos factores adicionales nos ayudan a explicar el diferencial positivo respecto a nuestros socios europeos. En primer lugar, la inmigración neta, que está impulsando simultáneamente tanto la

demanda como la oferta de trabajo, creando un círculo virtuoso de crecimiento. En segundo lugar, el abaratamiento estructural de la electricidad derivado de la masiva expansión de las energías renovables, que ha colocado a la industria española entre las más competitivas de Europa en términos de costes energéticos.

Sin embargo, sería ingenuo ignorar los riesgos que se ciernen sobre esta evolución favorable. El déficit público estructural se mantiene persistentemente por encima del 3% del PIB, los desequilibrios en el mercado de la vivienda son cada vez más pronunciados, y existe una preocupante exposición sectorial concentrada a los nuevos aranceles estadounidenses, que afecta especialmente a productos como el aceite de oliva, la automoción (los motores) o los azulejos.

Enfriamiento sincronizado de la economía mundial

En el plano internacional, los datos confirman un escenario de enfriamiento sincronizado que Josep M. Comajuncosa describe: el Fondo Monetario Internacional ha recortado un punto porcentual completo su previsión de crecimiento mundial, situándola en el 2,4% para 2025. Estados Unidos entra en una fase de pausa económica, mientras que China experimenta una cierta ralentización.

En este panorama global desalentador, únicamente India y el sudeste asiático logran mantener ritmos de crecimiento superiores al 5%, mientras que la zona euro apenas consigue rozar un modesto 1%. Este giro hacia el proteccionismo, combinado con la escalada de riesgos geopolíticos está devolviendo la inflación a la agenda política y limitando considerablemente tanto el margen de maniobra fiscal como las opciones de política monetaria de las principales economías mundiales.

La respuesta europea

Ante esta nueva realidad, Elina Ribakova advierte en su artículo con razón que, con la gobernanza multilateral en franco retroceso, la Unión Europea debe acelerar el refuerzo de su soberanía económica. Las prioridades, según su análisis: profundizar decisivamente en la Unión de Mercados de Capitales, dotarse por fin de un activo seguro europeo que sirva como referencia, y



lanzar el euro digital como mecanismo de protección frente a las sanciones extraterritoriales. Paralelamente, argumenta, resultaría apropiado centralizar la contratación de defensa –integrando estratégicamente a Ucrania en este proceso– y culminar la transición energética evitando cuidadosamente la creación de nuevas dependencias, incluso respecto a Estados Unidos.

Federico Steinberg subraya una realidad incómoda pero innegable: la segunda presidencia de Trump convierte la gestión de la relación transatlántica en un ejercicio permanente de gestión de riesgos. Para amortiguar el impacto de aranceles que ya están gravando las exportaciones europeas, Steinberg argumenta que la UE debería (entre otras palancas) acelerar sin más dilaciones la unión bancaria y fiscal, emitir eurobonos destinados a financiar seguridad, investigación y desarrollo, y transición verde, y desplegar sin complejos el Instrumento Anticoerción ante las crecientes presiones estadounidenses.

Profundización del proteccionismo

En una tercera contribución, el profesor Eduardo Morales explica cómo el péndulo comercial mundial ha basculado definitivamente de la apertura hacia la protección. Estados Unidos renunció al Acuerdo Transpacífico (TPP), inició guerras arancelarias sistemáticas con China y ahora impone gravámenes universales; por su parte, la UE responde con aranceles defensivos a los vehículos eléctricos chinos y despliega grandes programas de subsidios estratégicos. Esta dinámica, afirma, genera inevitablemente incertidumbre regulatoria, así como importantes costes ocultos: los márgenes minoristas absorben una parte significativa del shock arancelario, mientras que la productividad global cae en aquellos sectores donde las cadenas de suministro se repliegan hacia proveedores geográficamente más cercanos pero menos eficientes.

Finalmente, la contribución de Carolina Villegas empieza recordando con datos que la deriva proteccionista comenzó mucho

antes del segundo mandato de Trump. Ya durante la década de 2010 se estancó la liberalización comercial multilateral y proliferaron las barreras no arancelarias. Su análisis detalla cómo la combinación actual de subsidios verdes y controles tecnológicos puede terminar frenando la innovación global si no se coordina multilateralmente, y explica por qué Europa necesita una política comercial que logre combinar inteligentemente apertura selectiva y reciprocidad efectiva.

Con este telón de fondo extraordinariamente complejo, el Informe Económico y Financiero #37 se adentra en los múltiples retos de una economía mundial que, paradójicamente, permanece interdependiente pese a su creciente fragmentación, y explora las oportunidades –demográficas, energéticas y tecnológicas– que pueden permitir tanto a España como a Europa aspirar a ejercer un liderazgo renovado en esta nueva era dominada por la política de poder ●



# España confronta su crecimiento actual a una situación internacional en fractura

Josep M. Comajuncosa  
Profesor titular del Departamento de Economía,  
Finanzas y Contabilidad de Esade

Manuel Hidalgo  
Profesor de Economía de la Universidad Pablo  
de Olavide y senior fellow de EsadeEcPol

## Coyuntura internacional

### Crecimiento económico

Hasta finales del año 2024, la economía global mostraba claros signos de estabilización después de las dificultades creadas por la pandemia y por la crisis energética que se generó con el inicio del conflicto en Ucrania. Después del repunte de la inflación de 2021-23, esta volvía a situarse, de nuevo, a niveles cercanos a los objetivos de los bancos centrales y el crecimiento de la economía global se encontraba cerca de su potencial.

Sin embargo, con la llegada de la administración Trump y la incertidumbre generada por su política comercial, la economía global vuelve a pasar dificultades. En la primera mitad de 2025, la evolución de la actividad ha estado fuertemente condicionada por las tensiones comerciales, por la creciente incertidumbre sobre las futuras políticas económicas y por el recrudecimiento de los conflictos geoestratégicos.

Así, su crecimiento se ha desacelerado: el FMI lo prevé en el 2,8%, para 2025, con una cierta recuperación hasta el 3% en el 2026. Son unas cifras inferiores en cinco y tres décimas, respectivamente, a sus previsiones del pasado mes de enero.

El crecimiento previsto para las economías avanzadas se ha reducido hasta un escaso 1,4% para 2025 (0,5 puntos menos que en la previsión de hace seis meses) y un 1,5% para el año 2026. También las economías emergentes y en desarrollo ven disminuir su previsión hasta el 3,7% para 2025 (medio punto menos que en la anterior previsión) y un 3,9% para 2026 (ver figura 1).

Es en los Estados Unidos donde esta desaceleración ha sido más acusada durante el primer semestre del año. Después de un crecimiento del 0,6% en el cuarto trimestre de pasado año 2024, la economía se contrajo un -0,1% en el primer trimestre de este año. La previsión anual para este 2025 es del 1,8% (0,9 puntos menos que la cifra prevista hace seis meses) y del 1,7% para el 2026.

Con la llegada de la administración Trump y la incertidumbre generada por su política comercial, la economía global vuelve a pasar dificultades.



En la zona euro, la previsión de crecimiento para este 2025 es del 0,8% (solo 2 décimas por debajo de la cifra prevista hace seis meses) y del 1,2% en 2026.

También la economía de China ha ralentizado su crecimiento, a principios del corriente año, hasta un 1,2% intertrimestral, después del 1,6% registrado en el último trimestre de año 2024. La previsión de crecimiento para 2025 es del 4,0% (0,6 puntos por debajo de la cifra prevista hace seis meses) y del 4,0% para el 2026.

Por el contrario, el escenario se mantiene más estable en la zona euro. El crecimiento se aceleró algo en los primeros meses de este año, aunque, posiblemente, fuera debido básicamente al aumento de las exportaciones por la anticipación de aranceles más elevados en el futuro. La previsión de crecimiento para este 2025 es del 0,8% (solo 2 décimas por debajo de la cifra prevista hace seis meses) y del 1,2% en 2026. La previsión se mantiene para las grandes economías: Alemania, Francia e Italia crecerán de forma muy moderada, un 0,0%, 0,6% y 0,4%, respectivamente. Los Países Bajos, Bélgica y Finlandia ven deteriorarse ligeramente su previsión de crecimiento hasta un 1,4%, 0,8% y 1%. Austria se mantendrá en recesión este año, con una previsión del -0,3%. Por el contrario, España, Irlanda y Portugal mejoran unas pocas décimas sus expectativas de crecimiento.

Las previsiones de crecimiento también son menores para otras economías desarrolladas. Japón crecerá un escaso 0,6% y Corea del Sur y el Reino Unido los harán un 1,0% y 1,1% respectivamente (ver figuras 2 y 3).

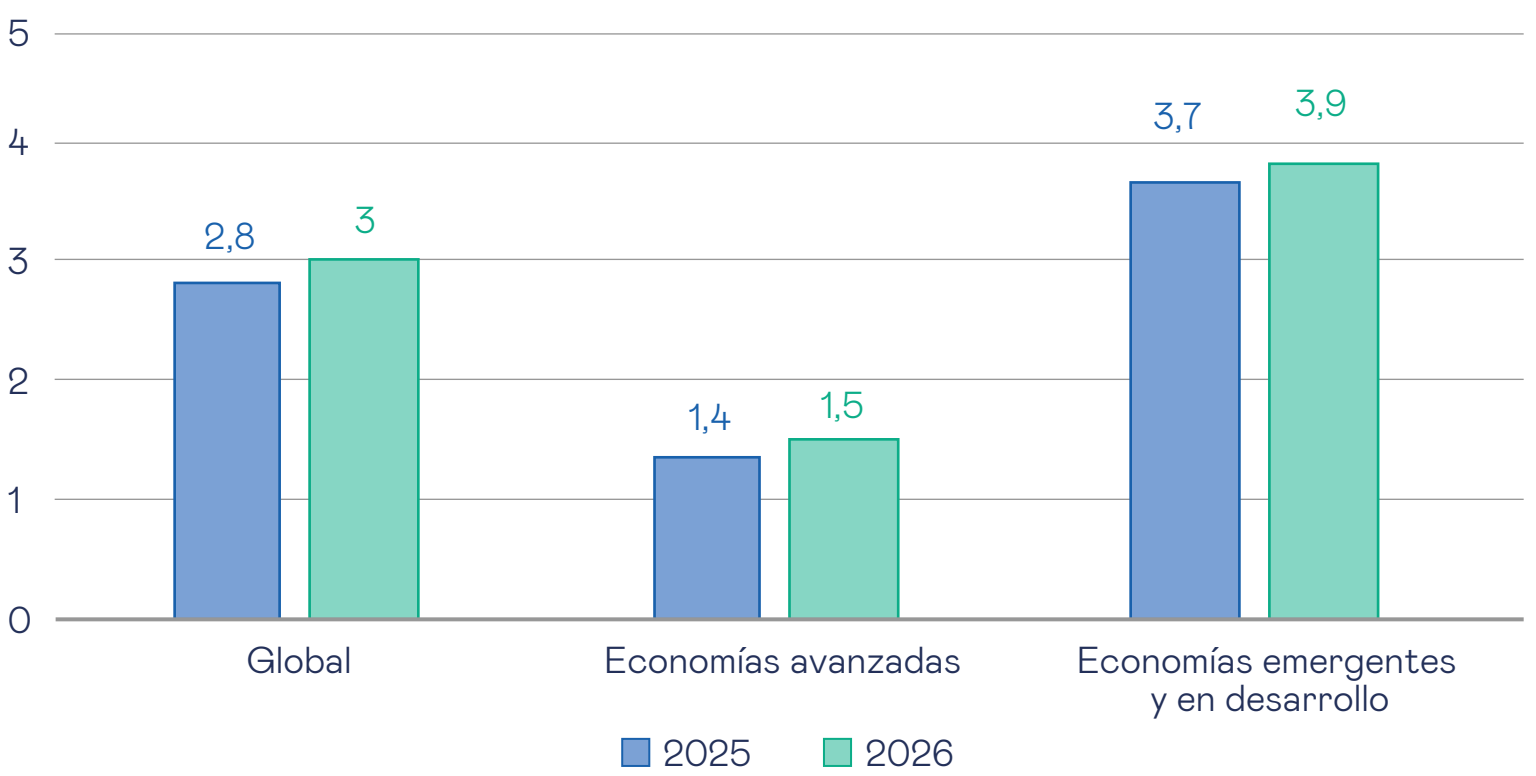
También en Latinoamérica el crecimiento se desacelera. La previsión es del 1,6% para 2025 (0,9 puntos menos que la cifra prevista hace seis meses) con un repunte hasta el 2,8% para el año 2026. El crecimiento esperado en Brasil es del 2% y México, la economía de la región más afectada por las medidas arancelarias, muy posiblemente entrará en recesión, con un crecimiento del -0,2%. México se encontraba en un momento de debilidad del ciclo económico ya antes de la llegada de la nueva administración estadounidense y las condiciones financieras también eran más estrictas. En el año 2026 el crecimiento de la economía mexicana se prevé que se recupere hasta el 2%. Perú, Colombia y Chile crecerán un 2,8%, 2,4% y 2% respectivamente. Venezuela volverá a entrar en recesión y Argentina crecerá con fuerza, por encima del 5%.

India y las economías del sudeste asiático mantienen un sólido crecimiento económico, aunque con una tendencia a la desaceleración. Las previsiones de crecimiento solo se han visto revisadas a la baja unas pocas décimas respecto a las cifras de hace seis meses. El crecimiento previsto en la India es del 6,2% para 2025 y una décima más para el año siguiente. Vietnam y las Filipinas crecerán por encima del 5% y Malasia e Indonesia por encima del 4%. El crecimiento previsto es menor en Tailandia, un 1,8%.

Estas previsiones de crecimiento no incorporan la posibilidad de que la guerra entre Israel e Irán provoque un importante aumento de los precios de la energía, del transporte marítimo y deteriore la confianza de los inversores. Este puede ser el caso si se ven afectadas las instalaciones petroleras o gasísticas del Golfo Pérsico y de la Península Arábiga o si el transporte marítimo por el estrecho de Ormuz se ve interrumpido, o restringido el tránsito de navíos por el mar Rojo.

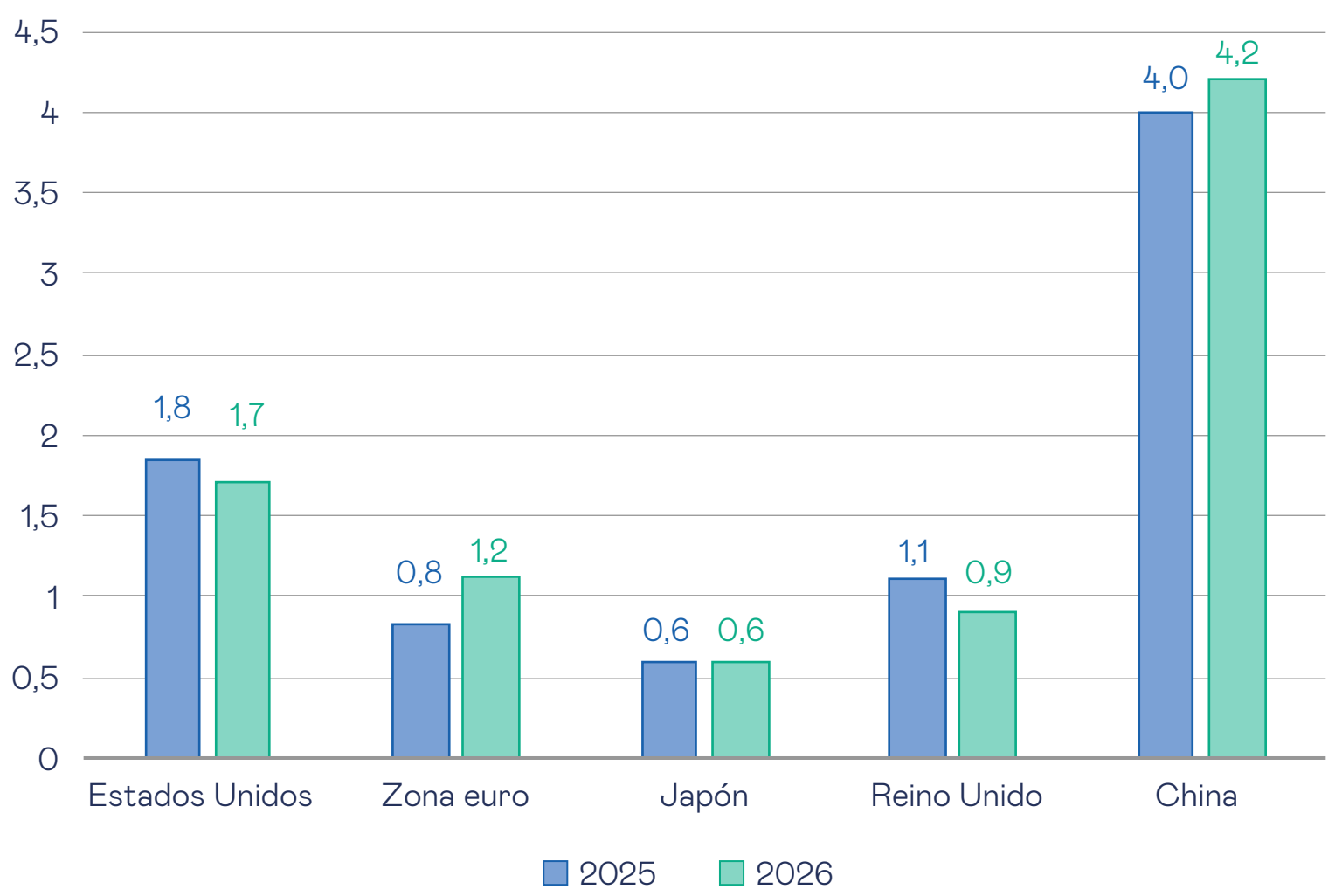
India y las economías del sudeste asiático mantienen un sólido crecimiento económico, aunque con una tendencia a la desaceleración.

Figura 1. Crecimiento del PIB esperado 2025-2026: global, economías avanzadas y economías emergentes y en desarrollo



Fuente: FMI

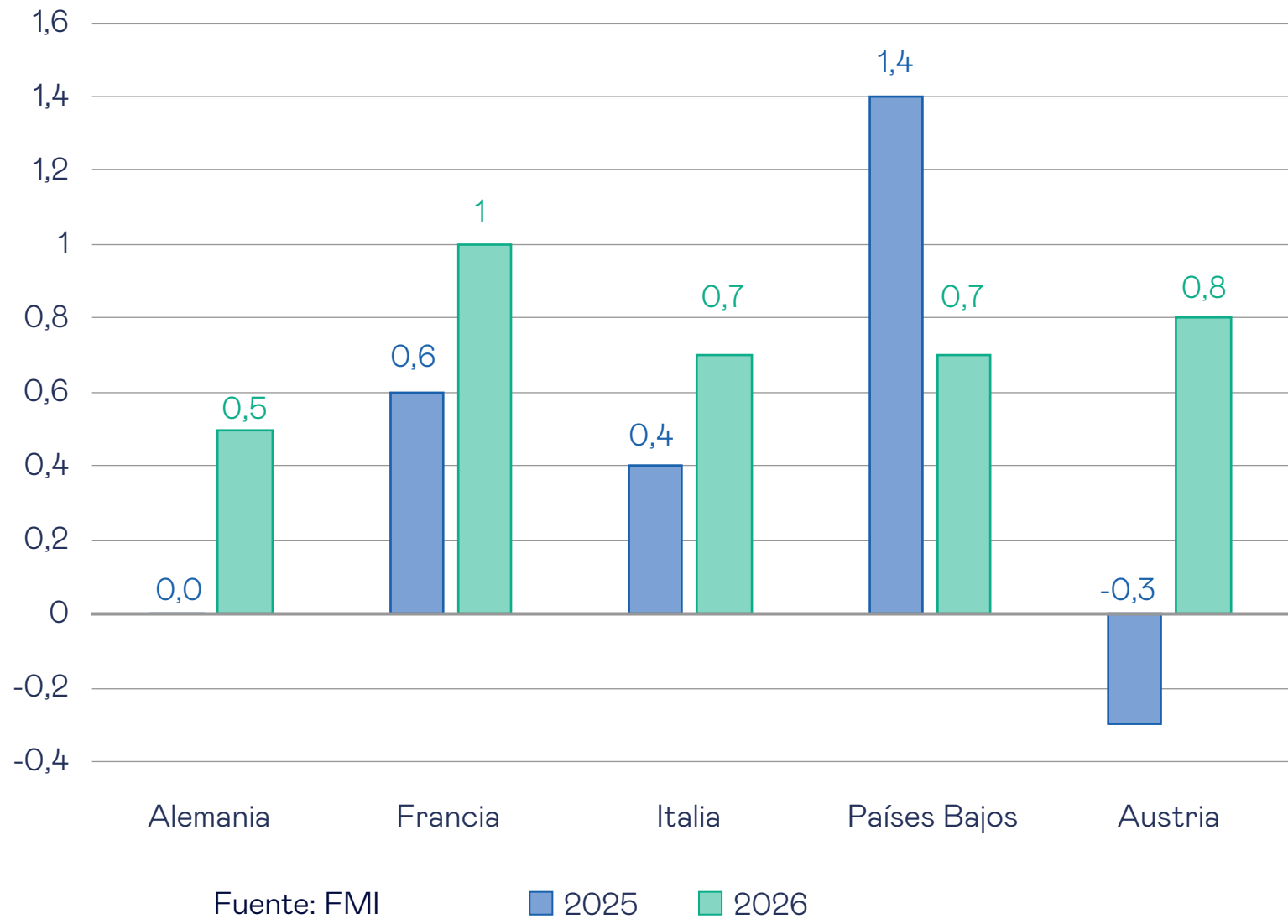
Figura 2. Crecimiento del PIB esperado 2025-2026 en Estados Unidos, Eurozona, Japón, Reino Unido y China



Fuente: FMI



Figura 3. Crecimiento del PIB esperado 2025-2026 en Alemania, Francia, Italia, Países Bajos y Austria



Inflación

La economía global prosigue su proceso de desinflación, gracias especialmente a la disminución de los precios de la energía y también por el menor dinamismo de la economía mundial. Además, la inflación subyacente ha dejado de aumentar y se mantiene ya relativamente estable.

Las tasas convergen así hacia los niveles objetivo con más rapidez en las economías avanzadas que en las economías emergentes y en desarrollo. Para las economías del primer grupo se espera que la inflación se sitúe en el 2,4% este 2025, mientras que en las del segundo solo se reducirá hasta el 4,4% (ver figura 4).

Los precios del petróleo disminuyeron a partir de abril, después del anuncio de los aranceles recíprocos, por la percepción de que la menor actividad económica frenará la demanda de petróleo. Las presiones a la baja sobre este precio se vieron amplificadas por

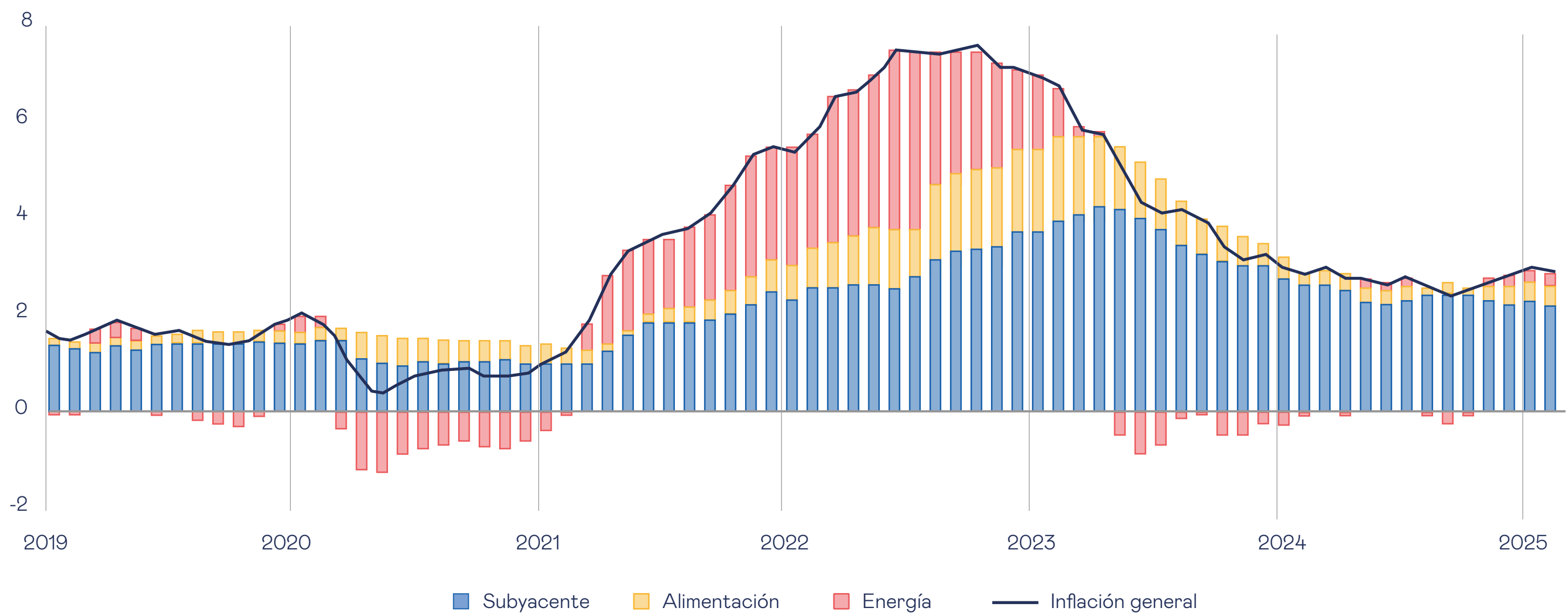
la decisión de los países de la OPEP+ de aumentar la producción, eliminando algunas limitaciones introducidas en meses anteriores. En mayo y junio el precio del petróleo inició una senda ascendente. Mirando al futuro inmediato, las previsiones de inflación son muy inciertas. Por un lado, la introducción de nuevos aranceles y el posible aumento de los precios energéticos presionan los precios al alza, pero la ralentización de la actividad económica tiene el efecto contrario. A esto cabe añadir que el enfrentamiento bélico entre Israel e Irán aumenta la posibilidad de una subida de los precios energéticos.

En la zona euro la inflación anual se situó en abril en el 2,2% y en mayo en el 1,9%. La inflación subyacente se situó en esos dos mismos meses en el 2,7% y 2,3%. Parece, pues, estabilizarse cerca del

objetivo del 2%. El hecho de que la inflación general cayera una décima por debajo de este nivel influyó en la decisión del BCE, el primer jueves de junio, de rebajar en 25 puntos básicos los tipos de interés oficiales, hasta el 2,15 para el repo y el 2% para el de la facilidad de depósito.

También en los Estados Unidos la inflación se sitúa muy cerca del objetivo de la Reserva Federal, pero todavía por encima del mismo y con una elevada incertidumbre relacionada con el impacto de los aranceles. Por ello, la Fed no ha modificado el tipo de interés oficial desde diciembre del pasado año 2024. En China, la debilidad de la demanda situó la inflación en cifras anuales negativas por cuarto mes consecutivo: -0,1%.

Figura 4. Evolución de la inflación en la OCDE, por componentes (2019-2025)



Nota: El agregado de la OCDE excluye a Turquía y se calcula utilizando la ponderación anual del IPC de la OCDE. Los últimos datos corresponden a febrero de 2025.

Fuente: OCDE y BCE



## Los mercados financieros y las turbulencias del mes de abril

El anuncio (por parte de la administración Trump el pasado 2 de abril) de los aranceles recíprocos desencadenó importantes turbulencias en los mercados financieros. Una semana después, el 9 de abril, se anunció la suspensión temporal de algunas de las medidas, lo cual redujo algo las tensiones comerciales y puso fin a la perturbación aparecida. Pero el episodio es un claro indicador de lo que puede suceder en los próximos meses si vuelve a escalar la guerra arancelaria.

Los índices de bolsa de Estados Unidos y Europa cayeron, en una semana, entre un 10% y un 15%. En momentos puntuales, las caídas en bolsa se sucedieron con repuntes en las rentabilidades de la deuda pública a largo plazo de Estados Unidos y con depreciación del dólar, de forma que se puso en duda el rol de la deuda pública estadounidense como activo sin riesgo y el rol del dólar como moneda de reserva internacional. Las primas corporativas aumentaron de forma significativa y el mercado primario se llegó a cerrar en los días de mayor volatilidad en mercados.

La suspensión de buena parte de las medidas arancelarias anunciadas puso fin al episodio de turbulencias. A principios de junio, antes del inicio de la guerra Israel-Irán, los índices de bolsa habían recuperado los niveles de finales del mes de marzo. También se había reducido significativamente la volatilidad en los mercados financieros. De todas formas, los mercados seguirán siendo muy vulnerables a la evolución de las negociaciones arancelarias, así como de los acontecimientos bélicos en Ucrania y Oriente Próximo. Los indicadores de incertidumbre económica se mantienen en niveles muy elevados, por encima de los alcanzados durante la pandemia de covid-19 y en el inicio de la invasión rusa de Ucrania.

## Los mercados seguirán siendo muy vulnerables a la evolución de las negociaciones arancelarias, así como de los acontecimientos bélicos en Ucrania y el Oriente Próximo.

## En el primer semestre de 2025, el euro se ha apreciado más de un 10% respecto al dólar americano.

Además, teniendo en cuenta la ratio precio-beneficio, las cotizaciones de la bolsa en Estados Unidos se encuentran en niveles históricamente elevados. Por ello, las posibles decisiones futuras de política arancelaria, pero también de política fiscal y monetaria, pueden volver a generar episodios parecidos al del mes de abril en el futuro próximo y a lo largo de 2025.

Considerando todo el primer semestre de 2025, los tipos de interés de la deuda pública a largo plazo se han mantenido relativamente estables en Estados Unidos y en la zona euro. A pesar del debilitamiento económico que puede causar la guerra comercial y de los menores tipos oficiales esperados por los mercados financieros, el comportamiento de las rentabilidades de la deuda pública a largo plazo se ha visto influido por una mayor percepción de prima fiscal.

En Estados Unidos la prima de riesgo de la deuda pública empezó a aumentar a principios de este año por el aumento esperado del déficit público con la llegada de Trump y una inflación esperada más elevada. Después de una cierta moderación, los anuncios de introducción de aranceles volvieron a presionar al alza los tipos de interés a largo plazo.

En la zona euro, el interés de la deuda pública también aumentó a principios de abril. El tipo de interés del bono europeo a 10 años, ponderado según PIB, aumentó en unos 40 puntos básicos, pero unas semanas después descendió de nuevo en una magnitud parecida. En la medida en que los inversores se desplazaron hacia activos más seguros, aumentaron ligeramente las primas de riesgo de los bonos de algunos países de la zona respecto al bono alemán. La prima del bono italiano, la de mayor magnitud, estuvo por encima de los 100 puntos básicos, pero la situación se normalizó con rapidez y las primas de riesgo de todos los países de la zona euro se encuentran prácticamente en sus niveles mínimos de la última década. Por último, vale la pena mencionar que, en el primer semestre de 2025, el euro se ha apreciado más de un 10% respecto al dólar americano.

## Menos espacio disponible para las políticas económicas

Debido a las políticas utilizadas en los últimos años, después de la pandemia y del repunte de la inflación, muchos países que se han quedado sin espacio para realizar políticas económicas adicionales, tanto fiscales como monetarias. Y, por tanto, disponen de menos opciones para hacer frente a posibles dificultades futuras.

Muchos gobiernos utilizaron políticas fiscales expansivas durante la pandemia y para mitigar los efectos de los aumentos de los precios de la energía y de los alimentos. Además, desde el 2021, la política monetaria ha sido ampliamente utilizada para luchar contra la inflación. La credibilidad de los bancos centrales ha sido relevante para poder mantener ancladas las expectativas de inflación, lo cual ha facilitado que las subidas de los tipos de interés oficiales hayan tenido un coste relativamente pequeño en términos de actividad económica.

A consecuencia de todo esto, un buen número de países han acumulado niveles de deuda pública muy elevados. Pese a algunos intentos de reducción, los déficits presupuestarios siguen siendo grandes, lo cual reduce en gran manera el espacio para usar políticas fiscales expansivas en el futuro, pues los gobiernos se ven obligados a realizar ajustes presupuestarios para estabilizar las ratios de endeudamiento.

Debido al aumento de los tipos de interés, el coste del servicio de la deuda, como porcentaje del total de ingresos fiscales, va en aumento. Esto es un problema para la sostenibilidad del endeudamiento público, especialmente para algunos países con rentas bajas y algunas economías en desarrollo.

A diferencia de lo que sucedía en años anteriores, en muchas economías desarrolladas y emergentes, la tasa de inflación esperada supera la tasa objetivo del banco central. Esto hace que el tipo de interés de la deuda sea muy sensible a noticias que puedan afectar la evolución de la inflación o del tamaño del déficit público.

Los bancos centrales verán como sus políticas monetarias son observadas muy de cerca por los agentes económicos. En las economías que se encuentran en su potencial de producción, o muy cerca de este, y con evidentes riesgos inflacionarios, ya sea por los aranceles, por la depreciación de la moneda o por el precio de



las materias primas, los bancos centrales tienen poco margen de maniobra. Tendrán dificultades para hacer frente a posibles futuras perturbaciones negativas de la oferta que frenen la actividad económica, pues no podrán recortar sus tipos de interés oficiales sin perder el control de la inflación.

### Retos para la política económica

Los bancos centrales deben calibrar con precisión su política monetaria pues, en muchos casos, se enfrentan a riesgos contrapuestos. La introducción de aranceles afecta negativamente a la oferta agregada, mientras que la creciente incertidumbre y el efecto renta negativo generado por la corrección de precios en los mercados financieros afecta negativamente a la demanda agregada.

En las economías donde persisten los riesgos de inflación o donde las expectativas de inflación se mueven al alza, los tipos de interés oficiales solo se deberían reducir si existe evidencia de que la tasa de inflación se está acercando al nivel objetivo. Es prioritario mantener ancladas las expectativas de inflación y evitar que los recortes de tipos deban ser contrarrestados poco después con alzas, pues estas oscilaciones afectarían negativamente a la actividad económica y a la confianza de los agentes económicos. Si la estabilidad de precios no está garantizada, los beneficios de un recorte de tipos sobre el crecimiento serían más que compensados por las pérdidas de poder adquisitivo derivadas de la inflación.

Por el contrario, si las expectativas de inflación se encuentran controladas y la inflación se acerca al nivel objetivo, la situación es distinta. Una ralentización del crecimiento implica que, si el banco central mantiene constantes los tipos de interés oficiales, aumenta su nivel nominal, y este tono contractivo de la política monetaria perjudicaría adicionalmente la evolución de la actividad económica. En estos casos sería necesaria una reducción gradual de los tipos que los dejara más cerca de su nivel neutral.

El nivel creciente de incertidumbre también intensifica la disyuntiva entre el control de las expectativas de inflación y el mantenimiento de la estabilidad del sistema financiero. Para controlar las expectativas de inflación es necesario endurecer las condiciones financieras, pero unas condiciones financieras más duras pueden emporar las vulnerabilidades del sistema.

En algunos países emergentes y en desarrollo, la volatilidad de los mercados financieros puede provocar salidas de capitales. Esto supondría un problema para aquellos países más dependientes de las importaciones o con un porcentaje más elevado de importaciones denominadas en dólares, que se verían obligados a pagar primas más elevadas, tanto en la deuda pública como en la deuda corporativa.

El endurecimiento de las condiciones financieras globales puede tener efectos dispares en las economías emergentes y en desarrollo. Para aquellos países donde el mercado de divisas muestra un buen funcionamiento y con niveles bajos de endeudamiento externo, la flexibilidad de los tipos de cambio y la subida de los tipos de interés oficiales puede ser suficiente para sortear las dificultades generadas por el endurecimiento de las condiciones financieras globales. Pero en economías más endeudadas y con una moneda más débil, el endurecimiento de las condiciones financieras puede provocar volatilidad del tipo de cambio y un aumento de las primas de riesgo que crearían problemas a la estabilidad financiera. En algunos casos podrían ser necesarias intervenciones temporales para controlar el tipo de cambio y también el uso de medidas temporales de control sobre los flujos de capitales.

### Cooperación Internacional

En un momento de gran incertidumbre acerca de las políticas comerciales, la cooperación internacional y el aumento de la integración económica entre grupos de países pueden contribuir a mantener y potenciar el comercio internacional. Los países podrían tomar medidas de reducción de las barreras comerciales, ya sea mediante decisiones unilaterales no discriminatorias o en el marco de acuerdos comerciales multilaterales. El acuerdo comercial entre la UE y Nueva Zelanda o el acceso del Reino Unido al Acuerdo de Asociación Transpacífico son buenos ejemplos de ello.

## La cooperación internacional y el aumento de la integración económica entre grupos de países pueden contribuir a mantener y potenciar el comercio internacional.

También pueden resultar muy útiles para mejorar la eficiencia las medidas tendentes a lograr una mayor integración económica regional, como es el caso de la profundización del mercado único en la UE o los esfuerzos para la implementación del área de libre comercio en África.

En cambio, las medidas de política industrial deben utilizarse con precaución. Si estas no están bien diseñadas, pueden alejar a los países de sus condiciones subyacentes de ventaja comparativa, creando excesos de oferta a nivel regional o global. El poco espacio existente para las políticas fiscales aconseja la realización de análisis de coste-beneficio estrictos antes de implementar políticas industriales. Para minimizar las distorsiones, estas políticas deberían orientarse específicamente a sectores donde existan externalidades y errores de mercado bien identificados.



El Reino Unido se unió al Acuerdo de Asociación Transpacífico en julio de 2023. © AP



## Coyuntura nacional

### Situación actual

La economía española atraviesa en la actualidad un momento de notable fortaleza, manteniendo un crecimiento robusto que destaca en el contexto europeo por su dinamismo y resiliencia. Con un crecimiento estimado en el rango de 2,3% (AIReF, EsadeEcPol) al 2,5% (FMI) para 2025, significativamente superior al 0,9% (0,8% según FMI) estimado para la zona euro según la Comisión en sus previsiones económicas de primavera, España continúa consolidando su recuperación pospandémica a un ritmo que ha venido sorprendiendo positivamente a analistas e instituciones internacionales.

Esta fortaleza relativa resulta aún más destacable considerando el complejo entorno global, caracterizado por persistentes tensiones geopolíticas, presiones inflacionarias, que han ido remitiendo, y condiciones financieras restrictivas, que se han ido relajando a raíz de lo anterior. El mercado laboral español, tradicionalmente un punto vulnerable de nuestra economía, sorprende por su comportamiento, con una creación de empleo que mantiene un dinamismo superior a las expectativas y una tasa de paro proyectada que se aproxima a mínimos históricos recientes.

### Evolución de la economía española

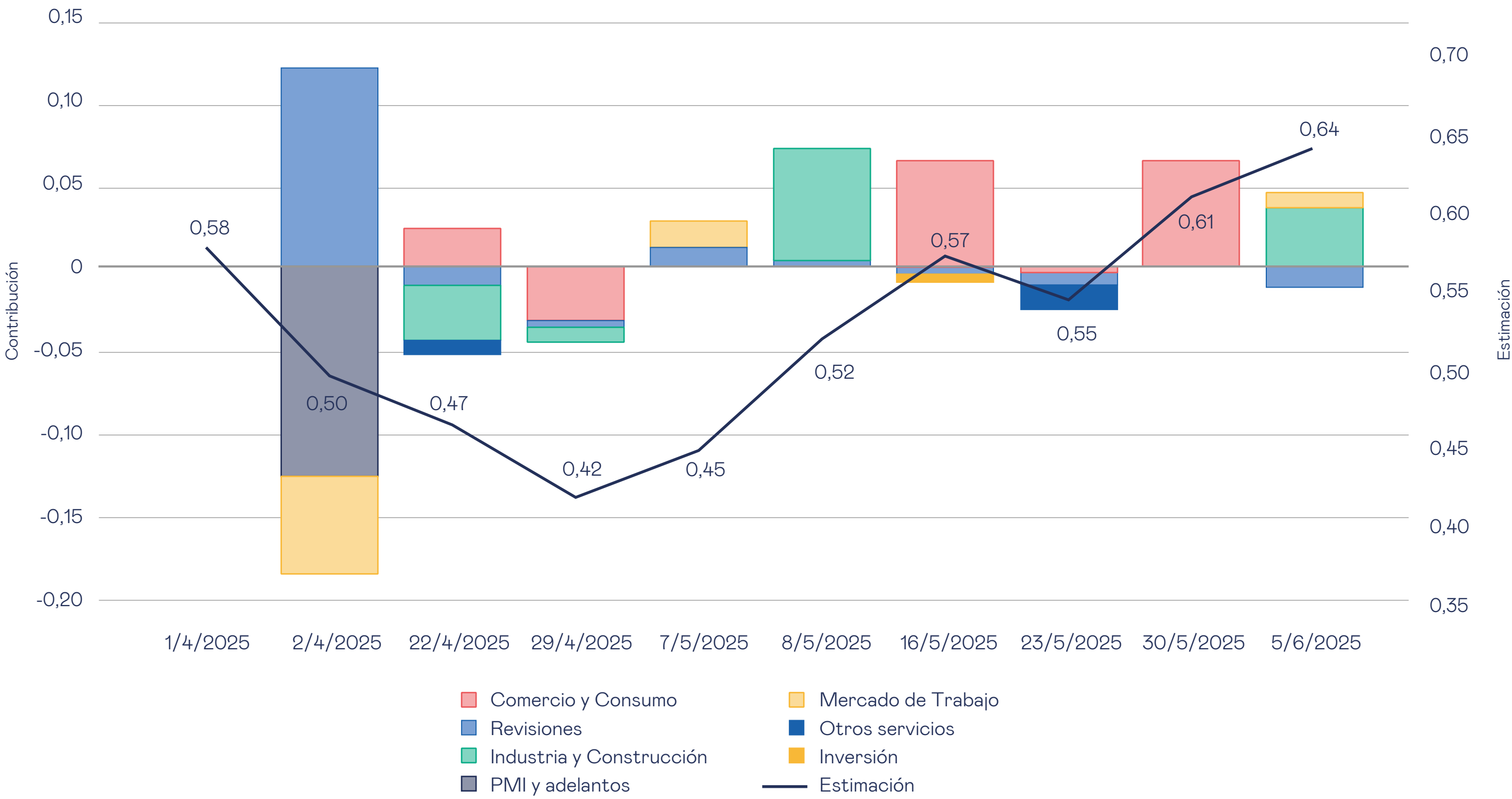
Los datos recientes y las previsiones a corto plazo confirman que España mantiene una senda de crecimiento positiva que incluso ha superado las expectativas previas a eventos disruptivos como la pandemia.

Mirando la economía española en un horizonte más amplio, para los próximos cinco años se prevé un crecimiento sostenido en un rango de entre el 1,6% y el 1,8%.

La economía española se caracteriza en la actualidad por un crecimiento notablemente positivo. Esta evolución se refleja tanto en los datos recientes como en las previsiones a corto plazo. Para 2025, las estimaciones de crecimiento del PIB se sitúan entre el 2,3% y el 2,6%, según diferentes fuentes. Mirando un horizonte más amplio, para los próximos cinco años se prevé un crecimiento sostenido en un rango de entre el 1,6% y el 1,8%, cifra que, aunque inferior a la actual, se mantiene en el potencial de crecimiento a largo plazo de la economía.

El rendimiento trimestral reciente refuerza este panorama positivo, si bien con cierta moderación en las previsiones más recientes. El primer trimestre de 2025 registró un crecimiento del 0,6% intertrimestral, según el Instituto Nacional de Estadística (INE), mientras en el segundo las diversas proyecciones en tiempo real para el crecimiento del PIB realizadas por el indicador de seguimiento en tiempo real de EsadeEcPol, lo dejan en un 0,5-0,6%. Con estos ritmos a inicios de año, la previsión anual para 2025 podría fácilmente situarse en el intervalo estimado para este período (ver figura 1).

Figura 1: Contribuciones y estimación por vintage



Fuente: RealTimeTracker, EsadeEcPol.



No obstante, es relevante señalar que existe cierta cautela en las previsiones para 2025, atribuible principalmente a la incertidumbre del contexto global, en particular por los riesgos asociados a los mercados financieros y a la situación política internacional, con especial atención a Estados Unidos y sus implicaciones para la estabilidad económica global.



El buen comportamiento del consumo es uno de los pilares que sostienen el crecimiento del PIB en España.

Factores clave de apoyo al crecimiento

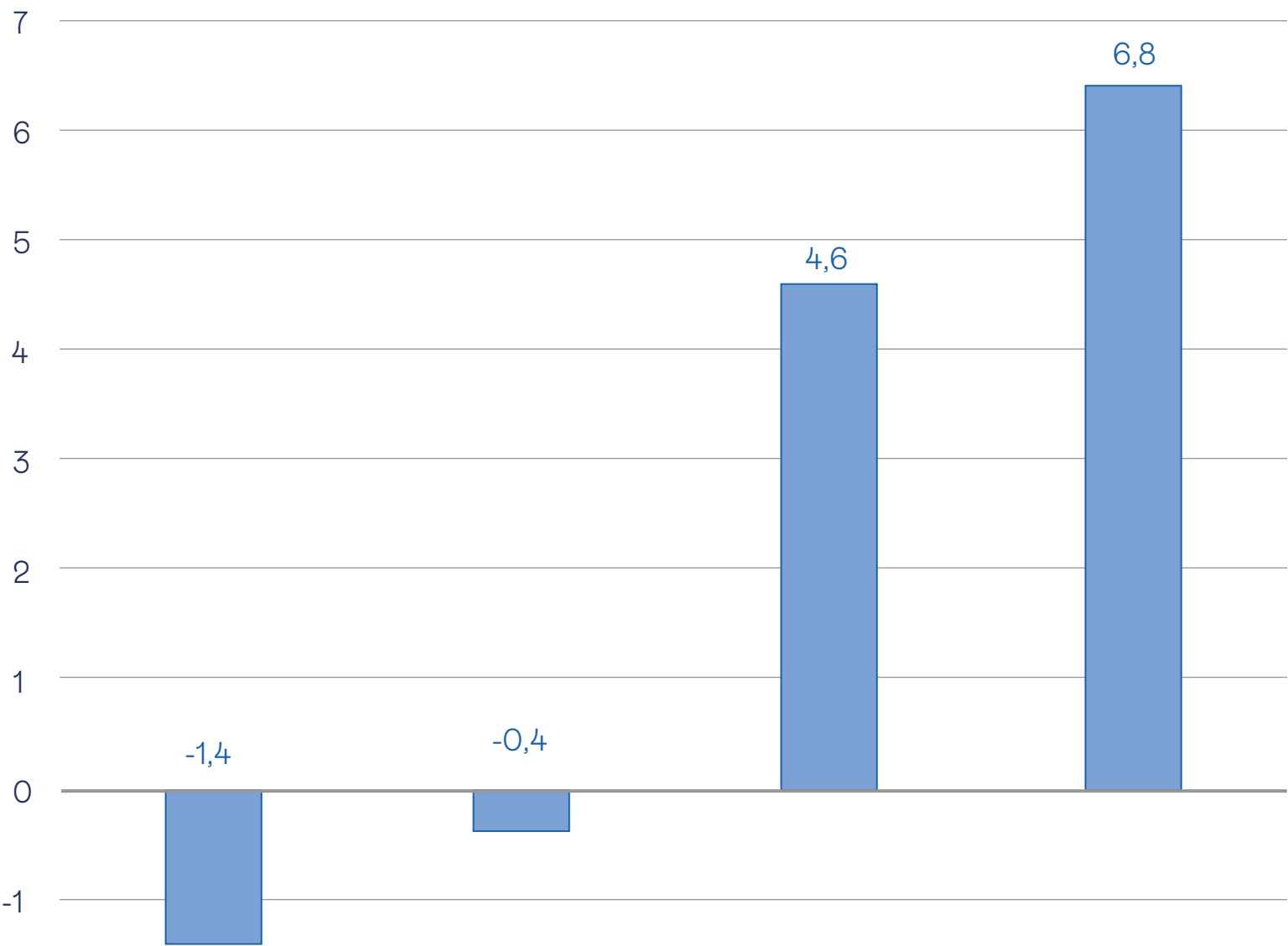
Diversos factores interconectados actúan como pilares fundamentales del crecimiento económico español. En primer lugar, el crecimiento poblacional, impulsado principalmente por la inmigración, contribuye de forma significativa tanto a la demanda interna como a la disponibilidad de mano de obra, constituyendo un auténtico motor demográfico para la economía.

En segundo lugar, el sector exterior español ha demostrado una notable capacidad de adaptación. Las exportaciones de bienes españolas están registrando un mejor comportamiento relativo que las alemanas en diversos mercados europeos y para una amplia variedad de productos. Además, las exportaciones de servicios, tanto turísticos como no turísticos, han seguido aportando contribuciones significativas. El turismo no solo ha superado los niveles prepandemia, sino que muestra signos de desestacionalización, mientras que los servicios no turísticos están experimentando un crecimiento sostenido, aunque con margen para continuar expandiéndose, dado su peso relativamente reducido en comparación con la zona euro.

En cuanto a la situación financiera de hogares y empresas, esta se encuentra en una posición relativa sólida. El stock de ahorro de los hogares se mantiene en niveles históricamente elevados, por encima del promedio prepandemia, y, según los datos del primer trimestre, continúa acumulándose. Así, la tasa de ahorro se sitúa en niveles altos (13,4%) y, aunque la inversión empresarial no está creciendo al ritmo deseado, la situación financiera del sector privado en general es favorable y cuenta con capacidad de financiación.

Esta tendencia al ahorro elevado se explica por diferentes factores estructurales que adquieren relevancia si se observan por grupos de edad. Así, mientras los jóvenes de 16-29 años presentan tasas de ahorro negativas, reflejando las dificultades para el acceso inicial a la vivienda y la acumulación de recursos en esta etapa vital, los grupos de mayor edad registran niveles de ahorro progresivamente más altos. En particular, las personas de 50-64 años y mayores de 65 años mantienen tasas de ahorro significativamente elevadas, lo que responde tanto a la disposición de recursos para la jubilación como a una mayor aversión al riesgo en un entorno económico incierto, además del impacto de las remesas de inmigrantes que contribuyen al ahorro agregado (ver figura 2).

Figura 2: Ahorro según edad  
Variación entre IV trimestre de 2019 y II de 2024



Fuente: ECOFIN

El stock de ahorro de los hogares se mantiene en niveles históricamente elevados, por encima del promedio prepandemia.



En este contexto de ahorro, los tipos de interés actúan como un factor que, en comparación con otros momentos históricos o regiones, ofrece apoyo a la economía. No obstante, cabe señalar que el crédito aún no está impulsando el crecimiento del PIB nominal, lo que sugiere que podría existir un potencial adicional de expansión cuando este factor comience a normalizarse.

Respecto a la inversión pública asociada con la llegada y ejecución de los fondos Next Generation, esta está generando un impacto macroeconómico positivo, proporcionando un estímulo fiscal y de inversión moderado, aunque menor de lo previsto inicialmente.

Si bien sectores tradicionales como la hostelería y el comercio siguen siendo relevantes, se observa un aumento significativo en la creación de empleo en actividades de mayor valor añadido.

Finalmente, un factor diferencial para la economía española es la presión a la baja sobre el precio de la electricidad, gracias al auge de las energías renovables. Estas representaron la mitad de la producción eléctrica en 2024, generando horas de precio cero en el 15% de los casos. Esta evolución ha permitido que el precio de la electricidad pagado por los consumidores industriales españoles se sitúe por debajo del promedio de la zona euro, mejorando la competitividad, especialmente en las ramas industriales intensivas en energía.

El mercado laboral

El mercado de trabajo español constituye uno de los aspectos más destacables del panorama económico reciente. A diferencia de experiencias históricas, la creación de empleo ha mostrado una fortaleza inesperada, con la tasa de paro situándose claramente por debajo de las proyecciones que se realizaban para la senda poscovid. Las proyecciones futuras apuntan, siempre que la coyuntura nacional e internacional lo permita, a una continuación de la tendencia positiva en la reducción del desempleo, con la tasa de paro proyectada aproximándose al 10%.

Un aspecto crucial y novedoso del mercado laboral es la naturaleza de la creación de empleo, que muestra cambios notables en la contribución por sectores desde la pandemia. Si bien sectores tradicionales como la hostelería y el comercio siguen siendo relevantes, se observa un aumento significativo en la creación de empleo en actividades consideradas de mayor valor añadido. Así, entre los sectores que más han contribuido al crecimiento del empleo desde la covid figuran “Actividades profesionales y científicas” e “Información y comunicaciones”.

Estos sectores no solo son más productivos que la media de la economía, sino que su dinamismo actual sugiere una cierta transformación cualitativa en la estructura del empleo español. La fortaleza y el crecimiento en estos sectores de mayor valor añadido se ven posiblemente beneficiados por varios factores interconectados: el despliegue de los fondos europeos NextGen, la digitalización creciente de la economía y la capacidad de atraer talento europeo, en especial en sectores como “Información y comunicaciones” y “Actividades profesionales.”

La desestacionalización del turismo también está contribuyendo a una mayor estabilidad en el empleo del sector servicios, evidenciada por un patrón de afiliación a la Seguridad Social más homogéneo a lo largo del año en comparación con periodos prepandemia.



En España, y en paralelo a la mejora de la tasa de empleo, ganan peso las actividades de alto valor añadido, como la investigación y la tecnología.



Competitividad y sector exterior

El sector exterior español muestra signos de fortaleza que van más allá de la tradicional dependencia del turismo. Las exportaciones españolas de bienes han registrado un mejor comportamiento relativo que las alemanas y europeas en diversos mercados. Mientras, el turismo ha recuperado y superado los niveles prepandemia, con España ganando peso en las llegadas de turistas internacionales. Paralelamente, las exportaciones de servicios no turísticos están aumentando de forma sostenida, aunque todavía tienen un peso relativamente reducido (6,5% del PIB) en comparación con la zona euro (13,4% del PIB), lo que sugiere un margen importante de crecimiento futuro en este ámbito.

A esta reciente coyuntura contribuye, además, el hecho que la economía española muestra una menor vulnerabilidad a los flujos de capital que en ciclos anteriores. El endeudamiento exterior de la economía se encuentra en mínimos de más de dos décadas, y, a diferencia del pasado, actualmente son sobre todo las administraciones públicas las que tienen necesidad de financiación externa, mientras que el sector privado ya no mantiene deuda con el exterior. Esta transformación aumenta significativamente la resiliencia de la economía española frente a posibles turbulencias en los mercados financieros internacionales.

Perspectivas y previsiones

La economía española afronta el futuro inmediato y a medio plazo desde una posición de fortaleza relativa, manteniendo un diferencial de crecimiento positivo respecto a la zona euro. A pesar de los retos estructurales identificados y del incierto contexto global, las perspectivas macroeconómicas para España son relativamente optimistas, aunque, por lo anterior, las revisiones más recientes del crecimiento para 2025 se han visto reducidas.

Proyecciones de crecimiento 2025-2026

Las previsiones para 2025 y 2026 confirman la continuidad del ciclo expansivo de la economía española, aunque con una gradual moderación del ritmo de crecimiento. Para 2025, se espera que el PIB crezca un 2,4% según diversas fuentes, como el Banco de España y la OCDE. Las recientes revisiones a la baja han venido motivadas principalmente por los potenciales efectos de la incertidumbre global y los efectos de las políticas arancelarias de la administración Trump.

Figura 3: Revisión en las diferentes previsiones del crecimiento del PIB para 2005 y 2006. España

	Previa 2025	Última revisión 2025	2026
FMI	2,3	2,5	1,8
OCDE	2,6	2,4	1,9
Comisión Europea	2,3	2,6	2,1
AIReF	2,5	2,3	1,7
Banco de España	2,7	2,4	1,8
Gobierno de España	2,6	2,6	2,2

Fuente: FMI, OCDE, Comisión Europea, Airef y Gobierno de España

No obstante, estas previsiones adquieren relevancia si se comparan con las de la Unión Europea y otras zonas geográficas. Así, frente al 2,3-2,6% previsto para España, se espera un exiguo 0,9% para la zona euro según la Comisión Europea, lo que ampliaría aún más la brecha de crecimiento con nuestros socios europeos. Esta proyección y su diferencial se apoyarían en la contribución positiva esperada tanto del consumo privado como de la inversión, según reflejan los datos del Banco de España (ver figura 3).

El escenario macroeconómico viene respaldado por la persistencia de los factores que han sustentado el crecimiento reciente y que han sido explicados en los párrafos anteriores: el dinamismo demográfico, la fortaleza del sector exterior, la situación financiera favorable de familias y empresas, un contexto de tipos de interés más reducidos, los fondos NextGen y la ventaja competitiva en costes energéticos gracias a las renovables.

A pesar de los retos estructurales y del incierto contexto global, las perspectivas macroeconómicas para España son relativamente optimistas.

Tendencias del mercado laboral

Las proyecciones para el mercado laboral son especialmente positivas, con la tasa de paro aproximándose al 10% en el horizonte de previsión. Esta cifra, que parecía inalcanzable hace apenas unos años, supondría un mínimo histórico para la economía española en la última década y media, desde el inicio de la Gran Recesión, y un acercamiento a la normalización respecto a los estándares europeos.

Se espera que continúe la transformación cualitativa del empleo, con un peso creciente de sectores de mayor valor añadido como “Información y comunicaciones” y “Actividades profesionales y científicas”. Esta evolución, favorecida por la digitalización, los fondos NextGen y la potencial capacidad de atracción de talento, podría tener implicaciones positivas para la productividad a medio plazo.

Exposición a riesgos externos

Sin embargo, todo lo anterior no implica que España no se vea afectada por la incertidumbre económica y del entorno global. A pesar de las perspectivas favorables, las recientes revisiones ejemplifican la preocupación por parte de diversos organismos ante la exposición a riesgos externos que podrían alterar su trayectoria de crecimiento. Las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, el impacto de los aranceles en sectores específicos (aceite de oliva, motores, azulejos), y la posible aparición de episodios de inestabilidad en los mercados financieros globales representan amenazas potenciales.



Así pues, los aranceles podrían afectar a productos españoles específicos, aunque su impacto macroeconómico estimado sería contenido (aproximadamente entre una y dos décimas de PIB en caso de un arancel del 10-20% en todos ellos). Sin embargo, la concentración sectorial de estos efectos podría generar dificultades en determinadas industrias y regiones.

El mayor riesgo externo proviene potencialmente de una inestabilidad financiera global originada en Estados Unidos, que podría afectar a la prima de riesgo española y encarecer la financiación de nuestra todavía elevada deuda pública. No obstante, la menor vulnerabilidad a los flujos de capital, con un endeudamiento exterior en mínimos de más de dos décadas, otorga a la economía española mayor resiliencia frente a este tipo de shocks que en ciclos anteriores.

Retos estructurales persistentes

A pesar del panorama macroeconómico favorable que presenta en la actualidad la economía española, persisten desafíos estructurales significativos que podrían condicionar su crecimiento sostenible a medio y largo plazo. Estos retos, de naturaleza principalmente interna, aunque influidos por el contexto global, requieren atención prioritaria para consolidar la senda de crecimiento y mejorar la resiliencia económica frente a futuros shocks.

El mercado de vivienda: desajuste crítico entre oferta y demanda

El mercado de vivienda se ha convertido en uno de los desafíos más acuciantes para la economía española. La situación actual se caracteriza por un claro y creciente desajuste entre la demanda y la oferta disponible. Los datos revelan que la creación de hogares ha superado sistemáticamente los visados de obra nueva en los últimos años, generando un déficit acumulado de viviendas que se agrava cada vez más.

La raíz del problema del déficit de vivienda se encuentra principalmente en la escasez de suelo con uso residencial disponible.

Este déficit resulta incluso más preocupante cuando se analiza la evolución de los últimos tres años, donde la diferencia entre hogares creados y viviendas visadas muestra un deterioro aún más pronunciado que las estimaciones realizadas por el Banco de España. La raíz del problema se encuentra principalmente en la escasez de suelo con uso residencial disponible, como evidencian los mapas de disponibilidad de suelo urbano por provincias, que muestran concentraciones críticas en las áreas más pobladas, así como otros cuellos de botella, entre los que destacan la regulación o la falta de mano de obra.

Como consecuencia de este desequilibrio, sumado al incentivo incrementado que supone la inversión en vivienda como bien esencialmente escaso, se está generando una tensión creciente en los precios (aumento de un 12,3% en el primer trimestre de 2025 respecto al año anterior), aunque cabe señalar que las medidas de esfuerzo para pagar una vivienda (relación precio/renta) se mantienen bastante controladas para quienes acceden al crédito hipotecario gracias a los estándares crediticios prudentes que mantienen las entidades financieras. Sin embargo, el problema es particularmente grave en el mercado de alquiler, donde la demanda se ha disparado.



La escasez de suelo disponible limita el crecimiento del parque residencial en los núcleos urbanos, lo que desplaza la construcción hacia las zonas periféricas.



Aunque en los últimos dos años España ha estrechado la brecha de productividad con la zona euro, sigue siendo un área que requiere mejoras sustanciales para garantizar un crecimiento sostenible.

Las cuentas públicas: el desafío del déficit estructural

Aunque el déficit público se ha situado por debajo del 3% del PIB en 2024, cumpliendo los compromisos adquiridos con las instituciones europeas, el déficit estructural (aquel que persiste independientemente del ciclo económico) se mantiene alrededor del 3% del PIB. Esta persistencia sugiere que, más allá de las mejoras cíclicas, existe un desequilibrio fundamental en las finanzas públicas españolas que no se ha corregido de forma adecuada. La deuda pública, aunque se ha moderado en términos relativos gracias al crecimiento económico, permanece en niveles históricamente elevados.

A pesar de estos riesgos, existen factores mitigantes: el coste medio de la deuda sigue siendo relativamente bajo (1,97% de rentabilidad del bono a un año en junio de 2025) y la vida media de la deuda es alta, lo que proporciona un margen de maniobra temporal. Además, el crecimiento económico superior al de otros países de la Eurozona y el apoyo de los fondos NextGen contribuyen a una percepción de sostenibilidad de la deuda española en el medio plazo.

Sin embargo, esta estabilidad podría verse comprometida si se produjera una inestabilidad significativa en los mercados financieros globales, en especial si tiene su origen en Estados Unidos, con el consiguiente efecto contagio. Esto vincula directamente el riesgo de las cuentas públicas españolas con la estabilidad financiera global, subrayando la vulnerabilidad externa que persiste a pesar de las mejoras internas.

Productividad e innovación: desafío central a largo plazo

La productividad representa un desafío estructural a más largo plazo para la economía española. Aunque en los últimos dos años España ha estrechado la brecha de productividad con la zona euro y se observan algunas señales positivas en este ámbito, sigue siendo un área que requiere mejoras sustanciales para garantizar un crecimiento sostenible.

Entre las señales positivas destaca la mejora en la intensidad innovadora desde niveles históricamente bajos. La inversión en I+D, que siempre ha sido un punto débil de la economía española, muestra signos de recuperación, aunque sigue manteniéndose por debajo de la media europea (1,5% del PIB frente al 2,2% de la zona euro en 2022). Particularmente destacable es el dinamismo en la inversión en activos intangibles, que muestra un crecimiento anual importante en el periodo 2020-2023, superior al de economías como Reino Unido, Alemania o Francia. Este impulso en intangibles podría ser un catalizador importante para la mejora de la productividad a medio plazo.

Asimismo, la inversión en TIC (Tecnologías de la Información y Comunicación) y el número de empresas innovadoras también están aumentando, con porcentajes de 20,8% en 2017-2019 al 23,9% en 2020-2022. Esta tendencia, si se mantiene, podría contribuir de manera significativa a la modernización del tejido productivo español.

El menor precio de la electricidad para consumidores industriales, impulsado por el auge de las renovables, también está contribuyendo a mejorar la competitividad, especialmente en ramas industriales intensivas en energía. Esta ventaja competitiva se refleja en un mejor comportamiento de la producción industrial en las ramas más intensivas en energía en España que en el conjunto de la zona euro.

A pesar de estas señales positivas, la inversión pública, aunque ha mejorado en los últimos trimestres, aún no alcanza los niveles medios europeos. Además, la intensidad innovadora general sigue siendo modesta en comparación con las economías más avanzadas, y se requiere un esfuerzo continuo y sostenido para mejorarla.

Flujos migratorios: oportunidad con reto asociado

Buena parte de la evolución de la economía en estos últimos años y en los trimestres más recientes proviene de la intensificación de los flujos migratorios. Mientras dichos flujos han impulsado el crecimiento de la economía, exigen, sin embargo, una integración efectiva que representa tanto un desafío como una oportunidad para la economía española. Si bien el crecimiento poblacional impulsado por la inmigración ha sido identificado como un factor clave de apoyo al crecimiento económico, maximizar sus beneficios requiere políticas adecuadas de integración social y laboral.

Por ejemplo, la inmigración está teniendo un impacto significativo en el mercado de la vivienda, contribuyendo al aumento de la demanda y presionando un mercado ya tensionado. A esto hay que añadir la compraventa de viviendas por parte de extranjeros no residentes, que ha aumentado sustancialmente, pasando de representar un 2,9% del total en 2007 a un 9,1% en 2023. Al mismo tiempo, la inmigración está siendo crucial para responder a necesidades del mercado laboral, sobre todo en ciertos sectores. Y no toda inmigración accede a empleos de baja cualificación. Se observa una capacidad creciente para atraer talento europeo a sectores de mayor valor añadido, mientras que la inmigración de otras procedencias está contribuyendo a cubrir necesidades en sectores más tradicionales.

Por lo tanto, el desafío aquí consistirá en implementar políticas que faciliten la integración efectiva de esta población, maximizando su contribución al crecimiento económico y la a productividad, mientras se abordan adecuadamente las presiones sobre servicios públicos e infraestructuras que este crecimiento demográfico implica ●

La inmigración está siendo crucial para responder a necesidades del mercado laboral, sobre todo en ciertos sectores. Y no toda inmigración accede a empleos de baja cualificación.



# La gobernanza económica mundial en turbulencia: decisiones para Europa

Elina Ribakova

Nonresident Senior Fellow, Peterson Institute for International Economics & Bruegel; VP Foreign Policy & Director of International Affairs Program, Kyiv School of Economics

La gobernanza económica mundial está experimentando una profunda transformación que definirá las próximas décadas. El riesgo político ya no consiste solo en que las multinacionales protejan sus derechos de propiedad frente a gobiernos corruptos en mercados de frontera. La fragmentación geopolítica –antes asociada a conflictos regionales aislados– es ahora un fenómeno global. La dinámica se extiende mucho más allá de la rivalidad entre Estados Unidos y China. Internamente, Estados Unidos sigue enfrentándose a una creciente polarización política y a una trayectoria más aislacionista, especialmente en su política exterior. En Europa, los dividendos de la paz tras la Guerra Fría han llegado a su fin.

La Comisión Europea, que se autodenominó “Comisión geopolítica” en 2019, debe ir ahora aún más lejos: para 2025, la prioridad ha pasado a ser aprovechar el mercado único y llevar a cabo reformas no solo para proteger su soberanía económica, sino también para defenderse de posibles amenazas de uso de la fuerza. Esto se produce en un momento en que la guerra de Rusia contra Ucrania ha entrado en su cuarto año y se ha vuelto cada vez más asertiva en el uso de la guerra híbrida dentro de la propia Europa. Mientras tanto, China está más dispuesta a utilizar su poder de mercado como herramienta de influencia geopolítica.

Este cambio ha dejado a las instituciones multilaterales macroeconómicas tradicionales, como el Fondo Monetario Internacional (FMI), cada vez más desfasadas con respecto a las realidades geopolíticas actuales. Al carecer de un mandato geopolítico claro y verse limitado por unos sistemas de cuotas obsoletos y opacos y por los intereses contrapuestos de los miembros de su junta directiva, el FMI corre el riesgo de volverse irrelevante y más vulnerable a la influencia política. El organismo ya ha mostrado cautela a la hora de abordar la política de sanciones de Estados Unidos hacia Rusia o las tensiones comerciales mundiales de mayor alcance impulsadas por Estados Unidos.

Durante las Reuniones de Primavera de 2025 –aparentemente alineadas con la nueva administración estadounidense–, la institución evitó debates sustanciales sobre cuestiones globales como el cambio climático y la igualdad de género. Esto supuso un claro alejamiento de las prioridades que el Fondo había adoptado en los últimos años. Algunos argumentan que esto refleja un retorno al mandato básico del FMI de estabilidad macroeconómica, mientras que otros lo ven como el resultado de una presión política tácita. En cualquier caso, no parece haberse producido ningún debate oficial en el *board*, ni un mandato formal que autorice este cambio de política.

Para la Comisión Europea, la prioridad ha pasado a ser aprovechar el mercado único y llevar a cabo reformas no solo para proteger su soberanía económica, sino también para defenderse de posibles amenazas de uso de la fuerza.



Europa debe hacer frente a tres vulnerabilidades críticas no solo para salvaguardar sus intereses, sino también para reafirmarse como un líder mundial más fuerte y autónomo. En primer lugar, la autonomía monetaria y geopolítica de Europa, que sigue dependiendo en gran medida del sistema financiero liderado por Estados Unidos, continúa siendo limitada. En segundo lugar, la invasión rusa de Ucrania ha puesto de manifiesto su dependencia de garantías de defensa externas, subrayando la necesidad de reforzar su propia seguridad, no solo en términos económicos sino también como seguro frente a una guerra abierta en Europa. Por último, es fundamental reducir la dependencia energética, especialmente de proveedores únicos.

### La soberanía económica de Europa: El papel de las instituciones monetarias

En el contexto de esta fragmentación, el Banco Central Europeo (BCE) desempeña un papel unificador fundamental dentro de Europa y ahora se enfrenta a una presión creciente para que adopte una postura más geopolítica. Las recientes declaraciones de su presidenta, Christine Lagarde, sugieren que podría estar produciéndose ya un cambio en esta dirección. A medida que evoluciona el papel del euro, está claro que Europa no pretende desplazar al dólar estadounidense a corto plazo, pero ese no debería ser el objetivo. Por el contrario, el euro, la segunda moneda más importante del mundo, debería aprovecharse estratégicamente para promover los objetivos geopolíticos de Europa y salvaguardar sus intereses económicos y políticos.

A medida que Estados Unidos se retira del liderazgo mundial, Europa debe asumir un papel más proactivo en la configuración de la gobernanza económica.

La reciente caída del dólar y el rendimiento contrastado de los mercados europeos han hecho de la eurozona un destino de inversión más atractivo. Aunque el euro está lejos de sustituir al dólar como principal moneda de reserva del mundo, su mayor adopción –sobre todo mediante iniciativas como la emisión común de deuda, el euro digital y la mejora de los sistemas de pago nacionales– podría reforzar la influencia económica de la UE. Atraer más capital también ayudaría a reducir los costes de endeudamiento y respaldaría la reactivación económica de Europa en general.

La eurozona carece de mercados de capitales líquidos y profundos –especialmente de un “activo seguro” ampliamente aceptado– que apunten el dominio del dólar. Los bonos del Tesoro de EE. UU. se benefician de una escala y una rotación diaria inigualables, mientras que los eurobonos son limitados y mucho menos líquidos. Además, los mercados financieros europeos están fragmentados, con normativas complejas e incoherentes entre los Estados miembros que desincentivan a los inversores. La reactivación de la Unión de Mercados de Capitales –ahora reformulada como Unión del Ahorro y la Inversión– debería guiar los esfuerzos de la UE para integrar los mercados financieros y dirigir el ahorro hacia inversiones productivas y una defensa común.

Un euro digital podría reducir significativamente la vulnerabilidad de Europa a las sanciones de Estados Unidos al proporcionar una infraestructura de pagos independiente y soberana que no dependa de sistemas basados en EE. UU. –como Visa, Mastercard o redes financieras dominadas por el dólar. Aunque el sistema de mensajería de pagos SWIFT es una empresa belga, tiene presencia en EE. UU., incluye miembros del consejo de administración radicados en EE. UU. y ha sufrido anteriormente importantes presiones del gobierno estadounidense.

El control sobre una infraestructura de moneda digital permitiría a la UE procesar directamente los pagos transfronterizos, protegiendo sus líneas financieras vitales de posibles interrupciones causadas por sanciones o medidas de ejecución extraterritoriales. Esta autonomía reforzaría la capacidad de Europa para salvaguardar su infraestructura económica crítica y mantener la estabilidad financiera incluso en medio de tensiones geopolíticas. Además, un euro digital podría mejorar la capacidad sancionadora de Europa al permitir un seguimiento más rápido, preciso y transparente de las transacciones, mejorando la eficacia de las sanciones selectivas sin depender excesivamente de jurisdicciones terceras.

El euro, la segunda moneda más importante del mundo, debería aprovecharse estratégicamente para promover los objetivos geopolíticos de Europa y salvaguardar sus intereses económicos y políticos.

### Reforzar el poder económico y la defensa

A medida que Estados Unidos se retira del liderazgo mundial, Europa debe asumir un papel más proactivo en la configuración de la gobernanza económica. Aunque la UE ha reforzado sus defensas contra la coerción económica, se necesita una mayor racionalización y coordinación. El actual requisito de unanimidad en la toma de decisiones dificulta a menudo una actuación rápida, como se ha visto con la amenaza de Hungría de devolver a Rusia los activos congelados. La adopción de la mayoría cualificada en más ámbitos políticos, como se propone en el Informe Draghi, podría aumentar la cohesión de la UE sin socavar su integridad institucional. La cooperación estratégica con aliados no pertenecientes a la UE, como el Reino Unido, también es crucial, sobre todo en materia de sanciones y defensa. Herramientas como el Instrumento Anticoerción ofrecen nuevas formas de contrarrestar la presión económica, pero sigue habiendo problemas de atribución y aplicación. Para aumentar su capacidad de resistencia, la UE debe ampliar su conjunto de herramientas, reconsiderar su postura sobre las sanciones secundarias, armonizar los controles a las exportaciones, aplicar las sanciones con mayor eficacia y desarrollar mecanismos sólidos de control de las inversiones. Las acciones coordinadas, como los esfuerzos contra la flota rusa en la sombra, demuestran que Europa puede actuar con decisión cuando está unida.



Más allá del fortalecimiento de la diplomacia económica, Europa se enfrenta a retos urgentes en la creación de una estrategia de defensa unificada y eficaz. A pesar del aumento de los presupuestos de defensa, persiste la fragmentación debido a las adquisiciones a nivel nacional, la escasa coordinación y los sistemas heredados. Las iniciativas existentes y las medidas de emergencia han sido hasta ahora insuficientes para impulsar las reformas necesarias que permitan superar esta fragmentación. Sin medidas audaces para centralizar las adquisiciones e integrar plenamente a socios clave como Ucrania, Europa corre el riesgo de malgastar su mayor gasto en defensa. Incluir a Ucrania es fundamental no solo por una cuestión de solidaridad, sino por una necesidad estratégica, dado su papel en primera línea y sus innovaciones en el campo de batalla, que pueden reforzar la defensa colectiva de Europa.

La consecución de esta visión unificada de la defensa requiere medidas políticas concretas centradas en una mayor integración y cooperación con Ucrania. Esto incluye conceder a Ucrania el estatus de socio en los organismos de seguridad europeos, implicar a sus fuerzas armadas e industrias de defensa en iniciativas conjuntas de adquisición e I+D, e integrar la experiencia ucraniana en la formación y planificación. Las industrias militares europeas y ucranianas deberían buscar oportunidades de producción conjunta y coinversión, como la coproducción de drones y tecnologías de defensa. Una mayor cooperación en materia de innovación y pruebas de campo rápidas, respaldada por procesos burocráticos racionalizados, acelerará el desarrollo de capacidades. Por último, el establecimiento de mecanismos para compartir conocimientos sobre el campo de batalla, tácticas y mejores prácticas garantizará que Europa se beneficie de la experiencia de Ucrania y construya un sistema de defensa resistente y adaptable.

Reforzar la seguridad energética europea

A la UE le resulta difícil salvaguardar sus intereses sin dejar de ser vulnerable a las decisiones de regímenes externos —a menudo autocráticos— que controlan su suministro energético. Para hacer frente a esta situación, Europa debe esforzarse por lograr una mayor independencia energética. La renovación de la inversión en tecnologías limpias ofrece una vía hacia la resiliencia a largo plazo y el liderazgo mundial, especialmente a medida que Estados Unidos se retira de ciertos mercados. A corto plazo, Europa debería poner fin a las importaciones de gas ruso y sustituirlas temporalmente por suministros procedentes de Estados Unidos. Sin embargo, la seguridad energética a largo plazo exige evitar la dependencia excesiva de un único socio, ya sea Rusia o Estados Unidos. Los recientes debates sobre un posible retorno de la energía rusa a través del Nord Stream 2, con la mediación de Estados Unidos, ponen de relieve los riesgos estratégicos de una dependencia continuada. En última instancia, la resiliencia energética de Europa dependerá de una mayor integración de sus mercados energéticos nacionales, de un cambio decisivo hacia las energías renovables y del mantenimiento de una combinación energética diversificada —incluida la energía nuclear— durante la transición.

¿En qué situación queda Europa?

La respuesta está en una mayor autosuficiencia y una mayor cooperación regional. A medida que cambia la dinámica del poder mundial y Estados Unidos se retira de ciertas funciones, Europa tiene la oportunidad de afirmar su liderazgo, no universalmente, pero sí en las áreas clave en las que sus intereses se ven más afectados. Para ello, los países europeos deben tomar la iniciativa para proteger sus intereses, tanto individual como colectivamente. Esto incluye aprovechar plenamente el poder del mercado único —no solo como motor económico, sino como activo estratégico— y formar alianzas o “clubes de países afines” que puedan actuar con decisión allí donde la unanimidad más amplia de la UE resulte difícil. Integrar a socios clave como Ucrania y el Reino Unido en estos esfuerzos, sobre todo en defensa y seguridad, será esencial. En una época de declive de la cooperación mundial, la solidaridad regional y la autonomía estratégica han dejado de ser un lujo para convertirse en una necesidad ●



Puerto de Sassnitz-Mukran (Alemania), mayo de 2020. El buque grúa de tendido de tuberías se prepara para el proyecto Nord Stream, la red de gasoductos submarinos destinada a transportar gas natural de Rusia a Alemania.



# La Unión Europea ante la segunda administración Trump

Federico Steinberg  
Catedrático Príncipe de Asturias en la Universidad de Georgetown  
e Investigador Principal del Real Instituto Elcano

“La Unión Europea se creó para fastidiar a Estados Unidos”. Así contestó a un periodista el presidente Trump el pasado 26 de febrero, antes de anunciar que impondría aranceles sobre las importaciones europeas.

Esta visión de Europa como rival comercial (y tal vez enemigo), en vez de como aliado geopolítico, está profundamente asentada en la Casa Blanca. Trump la verbaliza, pero su vicepresidente J.D. Vance, su más probable sucesor a día de hoy, aboga abiertamente por el aislacionismo estadounidense y el abandono de Ucrania y la OTAN a su suerte. En la Conferencia de Seguridad de Múnich del pasado febrero apoyó abiertamente a los partidos ultraderechistas en Europa que quieren boicotear la integración europea, sin esconder que el proyecto europeo y los valores que representa –hasta hace poco compartidos con Estados Unidos– suponen una amenaza para el proyecto MAGA (Make America Great Again).

Pero la **relación transatlántica llevaba ya un tiempo desequilibrándose**. Biden, probablemente el último presidente atlantista que vaya a tener Estados Unidos, aunque trató bien a los “amigos europeos”, también dejó claro que Estados Unidos ya no estaba comprometido con el orden económico multilateral y se iba a centrar en su rivalidad con China, continuando así la política exterior

que Trump inició en 2017. Su controvertida "Inflation Reduction Act (IRA)" de 2022 fue recibida como una traición en las capitales europeas porque discriminaba a las empresas europeas, y no invirtió ni un gramo de capital político en reformar la Organización Mundial del Comercio (OMC), que tanto valora la UE, ni en resolver las fricciones económicas transatlánticas, como hicieron muchos de sus antecesores. Le bastó con “forzar” a los europeos, dependientes del apoyo militar norteamericano a Ucrania, a alinearse con las posiciones estadounidenses en relación con China.

Ahora, transcurrido el primer semestre de Trump en su segunda presidencia, la UE necesita darse cuenta de que no está ante un segundo mal sueño, sino que el orden internacional bajo el que tan cómoda se sentía se está derrumbando. En el plano geoeconómico, eso implica reducir riesgos de las dependencias tanto de China como de Estados Unidos, reforzar el mercado interior eliminando barreras internas para aumentar la productividad, y buscar nuevos acuerdos comerciales con países del Sur plural para diversificar tanto sus proveedores como sus mercados de exportación. Pero, sobre todo, **la UE debería completar las uniones bancaria, del mercado de capitales y fiscal, así como emitir deuda conjunta para financiar bienes públicos europeos** –seguridad, defensa, investigación, transición energética e infraestructuras críticas– con el objetivo

La UE debería aspirar a liderar un nuevo orden económico internacional liberal y abierto, para el que todavía hay una elevada demanda global.



de aumentar la demanda interna y aspirar a liderar un nuevo orden económico internacional liberal y abierto, para el que todavía hay una elevada demanda global. Solo así lograría “hablar el lenguaje del poder” y dar significado al elusivo concepto de “autonomía estratégica”, algo en lo que la existencia de un rival discursivamente frontal al otro lado del Atlántico podría ayudar. Pero eso requiere mayor integración política, y la gran pregunta es si hay apetito para la misma cuando la extrema derecha nacionalista (aliada de Trump) también gana apoyos en los Estados miembros.

La visión trumpista del mundo

La política exterior de Trump combina **el aislacionismo económico con el neoimperialismo geopolítico**. Se basa en la convicción de que Estados Unidos debe ejercer su poder sin restricciones porque hasta ahora el resto del mundo le ha estado “tomando el pelo”. Concibe las relaciones internacionales al margen del derecho internacional y los acuerdos multilaterales, bajo la lógica de las áreas de influencia: la de Estados Unidos serían las Américas y el Ártico (incluido Groenlandia), la de China el mar del Sur de China (y probablemente Taiwán), y la de Rusia el este de Europa. Además, cada país tendría derecho a apropiarse de lo que considere oportuno (territorio, minerales críticos, recursos naturales, etc.) dentro de su área de influencia, lo que explicaría sus constantes alusiones al canal de Panamá, Canadá o Groenlandia y el sorprendente apoyo a Putin en la guerra en Ucrania. Por último, bajo esta ley del más fuerte, donde el uso de la fuerza está siempre justificado (véase el bombardeo de las instalaciones nucleares de Irán por parte de Estados Unidos el pasado junio) solo el equilibrio de poder entre grandes potencias puede asegurar la estabilidad (“mejor no atacar a otras grandes potencias porque me pueden devolver el golpe”), como sucedió, por ejemplo, en Europa tras el Congreso de Viena de 1815. Así, como bien decía Tucídides al referirse a este tipo de relaciones políticas en la antigua Grecia: “los fuertes hacen lo que pueden y los débiles sufren lo que deben”. El problema para los países europeos –que, tomados individualmente, son todos “débiles” y en conjunto todavía está por ver– es que para Trump no hay aliados, sino únicamente intereses, que se gestionan mediante un enfoque transaccional, clientelista y patrimonialista. De hecho, ni siquiera se hace una distinción entre democracias (amigas) y autocracias (enemigas o rivales). Esto supone que la comunidad de intereses y valores compartidos en el espacio transatlántico habría desaparecido.

Trump concibe las relaciones internacionales al margen del derecho internacional y los acuerdos multilaterales, bajo la lógica de las áreas de influencia: la de Estados Unidos serían las Américas y el Ártico (incluido Groenlandia), la de China el mar del Sur de China (y probablemente Taiwán), y la de Rusia el este de Europa.

En el campo económico, y siguiendo la estela del presidente McKinley, que ocupó la Casa Blanca desde 1897 hasta su asesinato en 1901, Trump ve en los aranceles la herramienta perfecta para lograr sus objetivos. Le servirían para recaudar y así financiar las bajadas de otros impuestos, crear empleos manufactureros y reindustrializar Estados Unidos, reducir el déficit comercial bilateral de bienes con otros países (los servicios, para él, son “invisibles”), forzar la depreciación del dólar para ganar competitividad-precio en el sector exportador y, además, obtener concesiones de todo tipo, no necesariamente económicas. Además, le permitirían enriquecerse impulsando sus negocios y otorgando prebendas. Algunos de estos objetivos son contradictorios entre sí, pero eso parece importarle poco. El proteccionismo comercial se completa con una política migratoria agresiva de deportaciones con el objetivo que disuadir a futuros inmigrantes (e incluso estudiantes internacionales y turistas). Y, naturalmente, ignora siglos de investigación económica que demuestran que el comercio internacional es un juego de suma positiva y que la inmigración legal es clave para el crecimiento de los países ricos, que están en un claro declive demográfico.

La respuesta europea

Los europeos (junto a los canadienses, los japoneses, los coreanos y los australianos) son los más preocupados con la política exterior trumpista. Al fin y al cabo, para el resto del mundo, un Estados Unidos transaccional y agresivo ha sido lo habitual a lo largo de las últimas décadas. Pero hay dos cosas que les preocupan especialmente: la retirada norteamericana del apoyo a Ucrania y los aranceles sobre la Unión Europea. Ucrania no podrá aguantar demasiado tiempo sin el apoyo militar norteamericano y Putin no tiene incentivos para firmar ningún acuerdo de paz. Por lo tanto, los países europeos tienen que redoblar su apoyo a Kiev y, a medio plazo, pensar en cómo disuadir a Rusia en caso de que Estados Unidos retire sus 90.000 soldados de Europa y cierre sus bases militares. Para ello, ya está aumentando rápidamente su gasto en defensa, pero debería hacerlo de forma conjunta y financiarlo con eurobonos en vez de suavizar las reglas fiscales para que cada país gaste más por su cuenta. Aunque todos los países europeos gastaran el 5% de su PIB en defensa, si siguen haciendo 17 tanques diferentes y sus ejércitos no son interoperables, su capacidad de disuasión será limitada.

En el campo comercial, la Unión Europea debería asumir que **el proteccionismo estadounidense ha llegado para quedarse**. En el mejor de los casos, los aranceles a los bienes europeos exportados a Estados Unidos subirán 10 puntos (desde una media del 2-3% actual), y tal vez más, lo que supondrá un duro golpe para varios países y sectores, pero será asumible, sobre todo si se eliminan barreras al mercado interior y se aumenta la demanda interna para amortiguar el shock negativo que supone el proteccionismo trumpista. Aunque la Unión Europea no quiere una escalada arancelaria y pretende negociar y atender algunos de los requerimientos de Estados Unidos, no puede aceptar todas las demandas trumpistas (como eliminar el IVA o las barreras no arancelarias), por lo que debería estar preparada para mostrar fortaleza (como ha hecho China), si fuera necesario, lo que pasa por activar el Instrumento Anticoerción, tal y como menciona Elina Ribakoba en otro artículo de este mismo Informe, pero en este caso también con una razón político-institucional: como demostración de fuerza. El problema es que Europa no está habituada a entender las negociaciones comerciales como un juego de suma negativa y, además, tiene dependencias en materia de defensa, tecnología y seguridad de Estados Unidos difíciles de sustituir en el corto plazo.



Pero más allá de la gestión de la relación transatlántica, **la Unión Europea es la única potencia capaz de liderar un nuevo orden económico internacional** que preserve los aspectos fundamentales de una globalización que, aunque con problemas, ha beneficiado a prácticamente todos los países del mundo y que muchos querrían preservar.

La economía de la Unión Europea representa alrededor del 17% del PIB mundial a precios corrientes (lo mismo que China y unos 8 puntos menos que Estados Unidos). Es la primera potencia comercial del mundo y cuenta con un enorme poder blando (Estados Unidos está dilapidando el suyo a marchas forzadas). Pero, como han subrayado los informes Letta y Draghi, tiende a quedarse rezagada en inversión, innovación y crecimiento de la productividad, tiene una población que envejece rápidamente, unos costes energéticos superiores a los de sus competidores y un poder militar insuficiente.

El mercado único europeo y sus compromisos institucionales e ideológicos con el libre comercio, unidos a su poder regulatorio —el llamado “efecto Bruselas”—, a su extensa y creciente red de acuerdos comerciales y a su firme compromiso con el sistema de la OMC y el orden internacional basado en normas, la sitúan como candidata ideal para intentar liderar un nuevo orden económico internacional post-hegemonía americana. Como sostiene Richard Baldwin, mientras que el liderazgo de Europa podría basarse en las normas, el chino, si surgiera, se basaría en el lugar que ocupa el gigante asiático en las cadenas de suministro globales, un modelo que resultaría menos atractivo para los países del Sur plural que temen las prácticas coercitivas chinas.

En el ámbito financiero, **el Banco Central Europeo podría avanzar, como ya ha reivindicado su Presidenta, Christine Lagarde, en la internacionalización del euro**. Para ello, debería consolidar y ampliar sus líneas de *swaps* con otros bancos centrales para garantizar la liquidez en tiempos de crisis y ayudar a desarrollar nuevos sistemas de pagos independientes de las redes estadounidenses. El euro se ha apreciado alrededor de un 15% frente al dólar desde la llegada de Trump al poder porque los inversores lo consideran el refugio ante las erráticas políticas económicas de la administración Trump y sus ataques a la independencia de la Reserva Federal. Los aranceles seguramente generarán inflación a medio plazo y erosionarán el valor del dólar. Y la recientemente aprobada One Big Beautiful Bill, la ley fiscal

promovida por Trump que aumentará la deuda en más de cinco billones de dólares a lo largo de la próxima década, plantea dudas sobre la solvencia de Estados Unidos a largo plazo. Si a eso se añade que la Administración Trump parece considerar que emitir la moneda de reserva global es más una carga que un privilegio, se abre una oportunidad para el euro, que además se vería reforzado si los países de la eurozona consolidaran una silla común en el FMI y en el Banco Mundial.

Pero todas estas capacidades quedan cojas sin una mayor integración fiscal y sin completar la unión bancaria y del mercado de capitales, paso este último, además de beneficioso en sí mismo, conveniente para cimentar la mentada integración. Sería necesario que la Unión Europea estableciera un presupuesto federal suficientemente amplio. Sus ingresos procederían de nuevos impuestos europeos (“recursos propios” en la jerga comunitaria) y de emisiones conjuntas permanentes de deuda, idealmente en el entorno del 10%-15% del PIB de la zona euro, lo que además proyectaría el papel del euro como moneda global. Pero, lo que es más importante, el presupuesto europeo financiaría tanto las capacidades militares como otros bienes públicos europeos, reforzando así el poder duro de la Unión.

Conclusión

Estados Unidos ya no es un país en el que la Unión Europea pueda confiar como antes, y tampoco continuará liderando un sistema internacional basado en reglas. Se replegará sobre sí mismo, irá abandonando sus compromisos internacionales y atacará a la Unión Europa con aranceles y amenazas permanentes. Afortunadamente, los países europeos parecen haber entendido a lo que se enfrentan y han comenzado a reaccionar. Por una parte, deben plantar cara a las amenazas de Estados Unidos porque Trump solo respeta a quienes percibe como fuertes. En los últimos años, la Unión Europea ha adaptado sus instrumentos de política comercial y exterior para mejorar su seguridad económica y avanzar en su autonomía estratégica. Ha llegado la hora de utilizarlos con mayor contundencia. Por otra parte, debería intentar liderar una nueva coalición de países que tampoco quieren que la economía mundial se fragmente, y a los que aterroriza el colapso del sistema internacional basado en reglas e instituciones. Eso requiere profundas reformas internas y mayor integración política para aumentar el poder europeo.

El auge de la extrema derecha nacionalista, en buena parte aliada del movimiento hoy encabezado por Trump pero que no morirá con él, hará difícil lograr estos objetivos, pero la Unión Europea siempre ha respondido cuando se ha enfrentado a crisis, y la existencia, por primera vez en mucho tiempo, de amenazas externas (Putin, las políticas de Trump y la propia China) podrían abrir la puerta a la profundización de la integración política europea. La existencia de enemigos externos y guerras ha sido clave en prácticamente todos los casos de formación de Estados modernos porque obligan a la integración fiscal para afrontar retos comunes. Habrá que ver si la Unión Europea es la excepción a esta regla ●





# La nueva política comercial

Eduardo Morales  
Professor of Economics and Public Affairs, Princeton University

La política comercial de Estados Unidos y de la Unión Europea ha cambiado radicalmente durante los últimos 15 años. Tras un período de prevalencia de políticas orientadas a facilitar el acceso de empresas y consumidores a bienes importados, observamos hoy un giro hacia políticas orientadas a proteger y fomentar la producción nacional. En este artículo expongo por qué la reciente política comercial, incluso cuando es efectiva a la hora de promover la industria doméstica, no está exenta de costes para la economía de los países que la implementan.

La primera década del siglo **xxi** fue un período en el que la política comercial de Estados Unidos y de la Unión Europa facilitó la integración de los mercados de bienes y servicios a nivel mundial. Ejemplos de dicha política son las bajas tarifas arancelarias que, en promedio, dichas entidades económicas impusieron a sus importaciones, o la proliferación de tratados internacionales que imponían a los países firmantes no solo una eliminación de aranceles sino también una progresiva supresión de barreras no arancelarias.

Los vientos que orientan la política comercial comenzaron a cambiar en la segunda década del siglo **xxi**, tal y como expone Carolina Villegas en la primera parte de su artículo en este mismo Informe. En el caso de Estados Unidos, es especialmente notable cómo, desde la primera elección de Donald Trump como presidente en el año 2016, dicho país ha renunciado a ratificar el Acuerdo

Transpacífico de Cooperación Económica, ha entrado en múltiples guerras comerciales con China, ha bloqueado todo nombramiento al Órgano de Apelación de la Organización Mundial del Comercio (eliminando así el principal instrumento legal para la resolución de disputas comerciales), ha endurecido las condiciones del tratado de libre comercio con México y Canadá, ha incrementado el número de productos y compradores sujetos a controles a la exportación por motivos geopolíticos y estratégicos y, más recientemente, ha anunciado un programa general de incremento de los aranceles a todas las importaciones, independientemente del país de origen.

Por su parte, la Unión Europea ha mantenido, en general, una política más favorable a la moderación arancelaria, habiendo negociado recientemente tratados de libre comercio con Mercosur o Nueva Zelanda. Sin embargo, Europa no ha sido completamente ajena a los nuevos tiempos, habiendo impuesto aranceles a varios productos estadounidenses como represalia a las tarifas aplicadas por Estados Unidos y, recientemente, añadiendo aranceles de hasta el 40% a los vehículos eléctricos provenientes de China.

En paralelo al levantamiento de barreras arancelarias, tanto los Estados Unidos como la Unión Europea se han embarcado en programas de subsidios a la producción en determinadas industrias estratégicas. En el caso de Estados Unidos, estos se han incorporado a los paquetes legislativos conocidos como el

La Unión Europea no ha sido completamente ajena a los nuevos tiempos, habiendo impuesto aranceles a varios productos estadounidenses como represalia a las tarifas aplicadas por Estados Unidos.



“Infrastructure Investment and Jobs Act,” el “CHIPS and Science Act,” y el “Inflation Reduction Act,” todos ellos aprobados durante 2022 y 2023. En el caso de la Unión Europea, además de las iniciativas legislativas incorporadas a la Ley Europea de Chips y a la Ley sobre la Industria de Cero Emisiones Netas, aprobadas respectivamente en 2023 y 2024, los países miembros se han beneficiado de un gran volumen de transferencias financieras a través de los fondos del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR). En el caso de España, aproximadamente un cuarto de dichos fondos se ha dedicado a la modernización del tejido industrial, con un 16% adicional dedicado a la mejora de las infraestructuras y un 7% extra orientado a facilitar la transición energética.

Una consecuencia de los cambios en política comercial e industrial descritos es que las empresas se han visto obligadas a operar en un entorno con más incertidumbre regulatoria. Esta incertidumbre se debe a dos factores. Por una parte, los cambios recientes en la política comercial han sido generalmente impredecibles, sucediéndose en el tiempo sin previo aviso; esta situación contrasta con las reducciones arancelarias observadas en el pasado, generalmente el resultado de largas negociaciones comerciales y de acuerdos de libre comercio cuya fecha de entrada en vigor se conocía con meses o años de antelación. Por otra parte, la aplicación de las nuevas políticas a cada uno de los agentes económicos es incierta. La razón es que muchas de las nuevas barreras comerciales vienen acompañadas de excepciones que se conceden caso por caso, de modo discrecional y a petición de los agentes afectados. Por ejemplo, las tarifas al aluminio y al acero impuestas por Estados Unidos en 2018 vienen acompañadas de la posibilidad de que las empresas compradoras nacionales soliciten la exclusión de sus importaciones de la aplicabilidad de los correspondientes aranceles.

Las empresas se han visto obligadas a operar en un entorno con más incertidumbre regulatoria, con cambios impredecibles y de aplicación incierta debido a excepciones discrecionales.

El proceso a través del cual dichas exclusiones son concedidas es complejo e incierto. Esta incertidumbre afecta directamente a las empresas solicitantes, y se propaga a través de las cadenas de valor a sus proveedores directos e indirectos en diferentes industrias, regiones y países.

En este contexto, es muy complejo para los responsables públicos saber cómo reaccionar a los cambios legislativos impuestos por sus socios comerciales. Centrémonos, por ejemplo, en los subsidios a la producción. ¿Debe la Unión Europea reaccionar a los programas de subsidios que ya existen en Estados Unidos y en China con similares medidas de subsidios? Por una parte, permanecer pasivo puede conllevar una relocalización de industrias de alto valor añadido a otros países, lastrando el crecimiento económico y poniendo a Europa en una situación de potencial vulnerabilidad en caso de que tensiones comerciales futuras se traduzcan en cortes en el suministro de materias primas difícilmente sustituibles (por ejemplo, aquellas utilizadas en la producción de electricidad) o de productos de primera necesidad (por ejemplo, medicamentos). Por otra parte, como resultado de errores de cálculo de los poderes públicos o de la intervención de grupos de presión, es posible que una cantidad considerable de los subsidios a la producción beneficien a industrias o empresas que no necesitan dichas ayudas, o retrasen una necesaria reestructuración de la economía.

No solo es difícil predecir el impacto que las recientes políticas comerciales e industriales tendrán en el corto y medio plazo, sino que es probable que, incluso *a posteriori*, sea complejo evaluar el impacto global que tuvieron. Es de esperar que los agentes públicos intenten disfrazar la apertura de plantas de producción en el territorio nacional como una muestra del éxito de los programas de subsidios que hayan cubierto parcialmente el coste de dicha apertura. Es probable también que surja una literatura académica documentando la frecuencia con la que dichas plantas mantienen su actividad incluso después de que hayan dejado de beneficiarse de las políticas de estímulo a la producción. Sin embargo, este tipo de evidencia empírica no puede ser justificación suficiente para determinar que la política industrial correspondiente fue beneficiosa para la economía en su conjunto. La razón es que dicha evidencia no tiene en cuenta los beneficios que la economía podría haber experimentado si la medida de apoyo hubiera sido destinada a otra empresa o industria, o a otra finalidad completamente distinta (por ejemplo, gasto social), y omite cualquier consideración de los potenciales costes asociados a la carga impositiva necesaria para financiar tal política industrial.

¿Debe la Unión Europea reaccionar a los programas de subsidios a la producción que ya existen en Estados Unidos y en China con similares medidas de subsidios?

Es común que las medidas de política industrial se justifiquen no solo como medidas de ayuda a la producción o el empleo sino como medidas que generan externalidades positivas (por ejemplo, las inversiones en la economía verde), que financian un bien público (por ejemplo, la seguridad nacional) o que lidian con fallos de mercado (por ejemplo, inversiones que atraen a un país las rentas de las que se benefician los productores en mercados oligopolísticos). Aunque estas justificaciones de una política industrial son teóricamente plausibles, la dificultad de evaluar dicha política proviene en este caso de la dificultad de cuantificar la correspondiente externalidad o bien público. ¿En cuánto se debe valorar la externalidad generada por cada euro invertido en una planta de producción de coches eléctricos? ¿Debe dicha valoración ser distinta en función de si la propiedad de la planta es nacional o extranjera? ¿Y cómo debemos valorar la contribución a la seguridad nacional que se deriva de que una multinacional extranjera fabrique microchips de última generación en territorio nacional?

En resumen, vivimos en un tiempo de cambios en la política comercial e industrial a nivel global. Muchos de estos están ligados a factores geopolíticos difíciles de predecir. En este contexto, gobiernos y empresas están obligados a tomar decisiones que potencialmente requieren la inversión de grandes cantidades de dinero, y cuyas consecuencias son inciertas. El futuro de muchas empresas y de la economía de muchos países depende en gran medida del acierto en la toma de dichas decisiones ●



# Reconfiguración de las cadenas globales de valor ante las nuevas tensiones comerciales: adaptarse en un mundo fragmentado

Carolina Villegas

Profesora ordinaria, Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad en Esade

## Introducción: El nuevo paradigma comercial

La economía global de 2025 está experimentando una transformación profunda. Las tensiones comerciales, geopolíticas y tecnológicas han desencadenado una reconfiguración acelerada de las cadenas globales de valor (CGV), alejándose de la era de globalización. El llamado *Liberation Day* del presidente Trump en abril de 2025, con aranceles del 20% o más a sus principales socios comerciales, marcó una escalada sin precedentes. Aunque temporalmente suspendidos, estos aranceles han reforzado una tendencia ya en marcha desde 2018: la regionalización comercial y el *friendshoring* or *nearshoring*.<sup>1</sup>

El foco en el fenómeno de ralentización de la globalización no es nuevo. El Peterson Institute for International Economics (PIIE), en la figura 1, identifica distintas etapas de globalización, destacando una clara desaceleración a partir de la crisis financiera en Estados Unidos. En su momento, se planteó que, aunque a nivel global se observaba una ralentización, los datos agregados ocultaban importantes diferencias entre países —por ejemplo, se percibía un aumento del comercio entre países aliados o geográficamente cercanos. También se sugirió que el fenómeno podría estar relacionado con la desaceleración del crecimiento chino, o con diferencias sectoriales, en particular una caída del comercio de manufacturas contrastada con un aumento sostenido en el comercio de servicios.

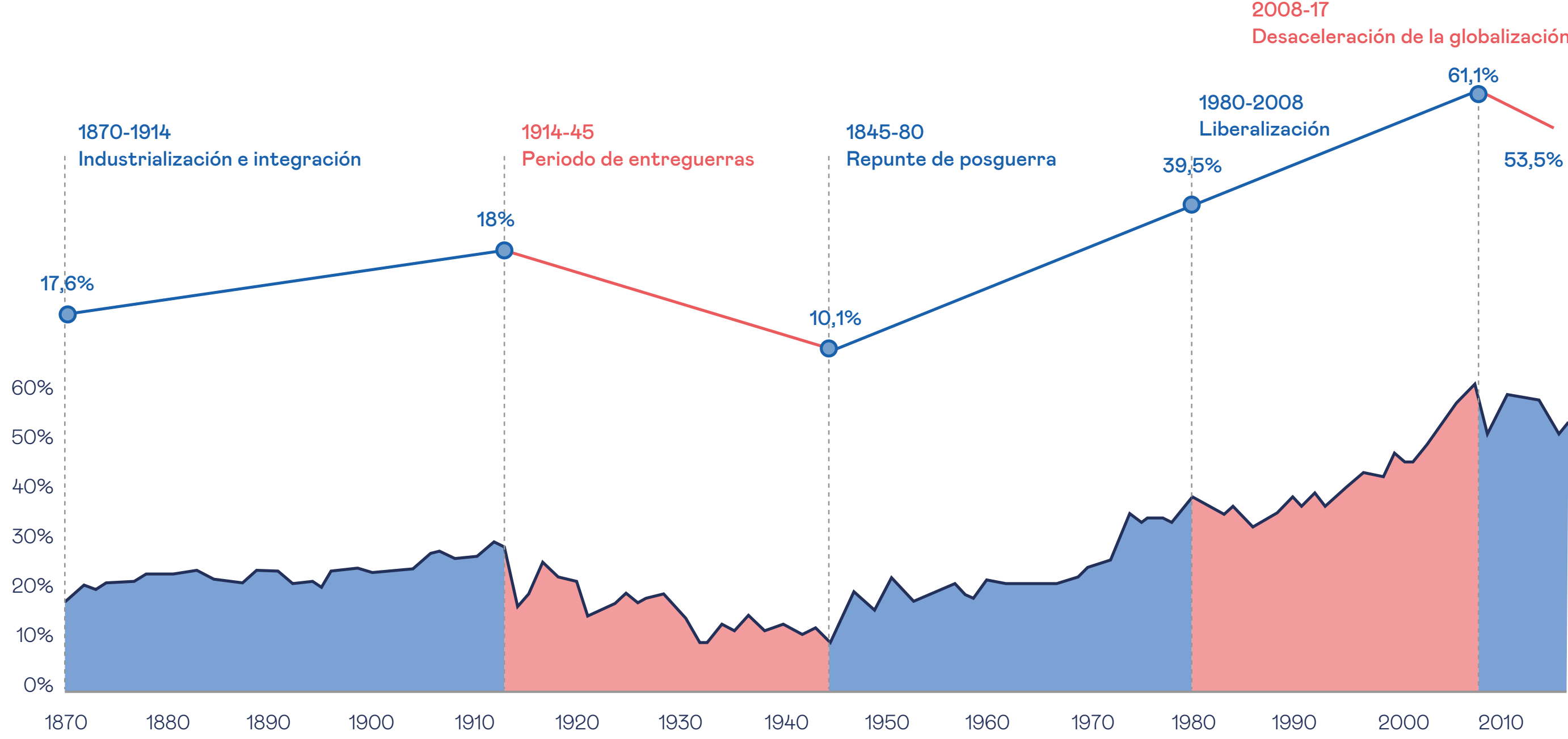
1. *Friendshoring* se refiere a la reubicación de cadenas de suministro hacia países políticamente aliados o de confianza, mientras que *nearshoring* implica el traslado de operaciones hacia países geográficamente cercanos al mercado de destino.

Los aranceles del presidente Trump han reforzado una tendencia ya en marcha desde 2018: la regionalización comercial y el *friendshoring* or *nearshoring*.



Figura 1: La globalización está en retroceso por primera vez desde la Segunda Guerra Mundial

Índice de apertura comercial 1870-1914



Fuente: Our world in Data

Sin embargo, lo que inicialmente incluso podía parecer un fenómeno temporal no hizo más que agravarse. En agosto de 2023, el Fondo Monetario Internacional (FMI) ya advertía sobre señales de debilitamiento en la cooperación global y destacaba un aumento preocupante en las barreras comerciales: según su figura 2a, el número de nuevas barreras comerciales introducidas anualmente casi se triplicó desde 2019, alcanzando cerca de 3.000 en 2022.<sup>2</sup>

El índice de apertura comercial se define como la suma de las exportaciones e importaciones mundiales dividida por el PIB mundial. Los datos de 1870 a 1949 provienen de Klasing y Milionis (2014); los datos de 1950 a 2017 provienen de Penn World Tables.

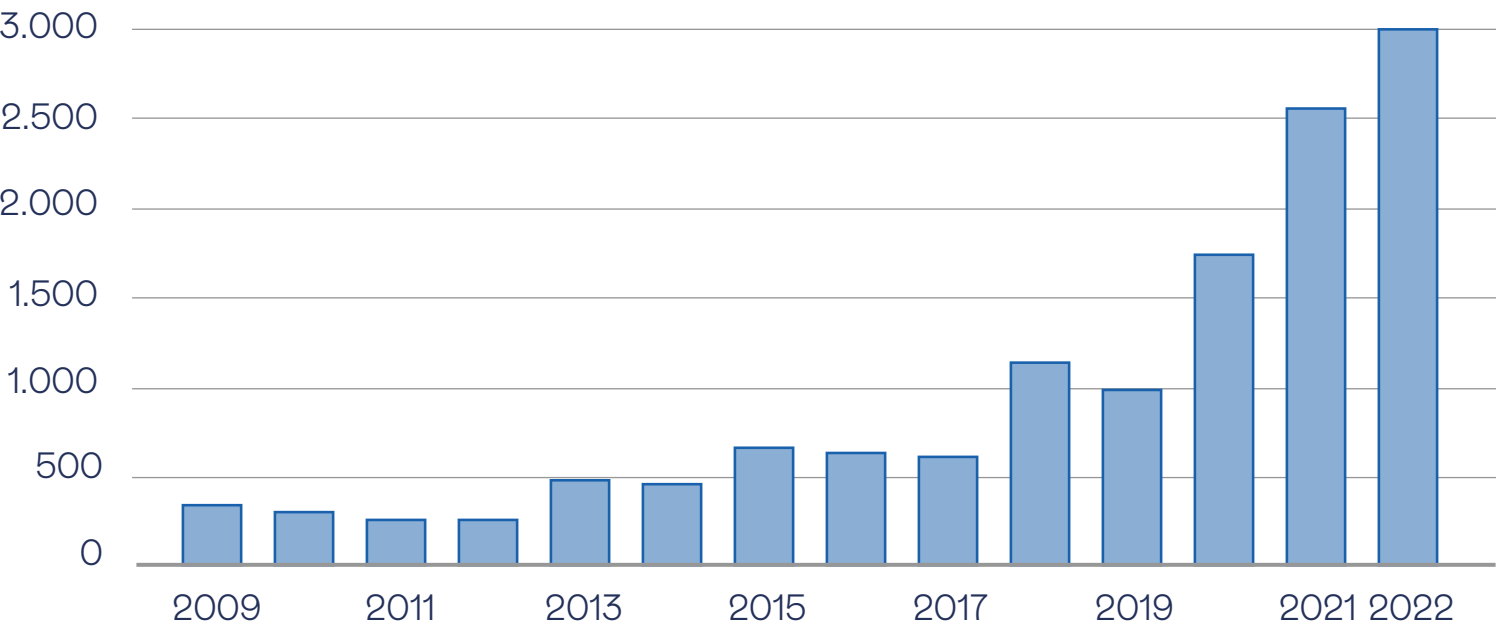
Las empresas no quedaron inmunes: cada vez con mayor frecuencia, las multinacionales mencionaban en sus *earnings calls* (presentación de resultados) conceptos como *reshoring*, *nearshoring*, *friendshoring* y desglobalización, lo que pone de manifiesto una creciente preocupación por los riesgos geopolíticos y una reevaluación estratégica de la configuración y localización de sus cadenas globales de valor (figura 2b).

2. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/08/28/the-high-cost-of-global-economic-fragmentation> and <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9798400235801/CH003.xml>

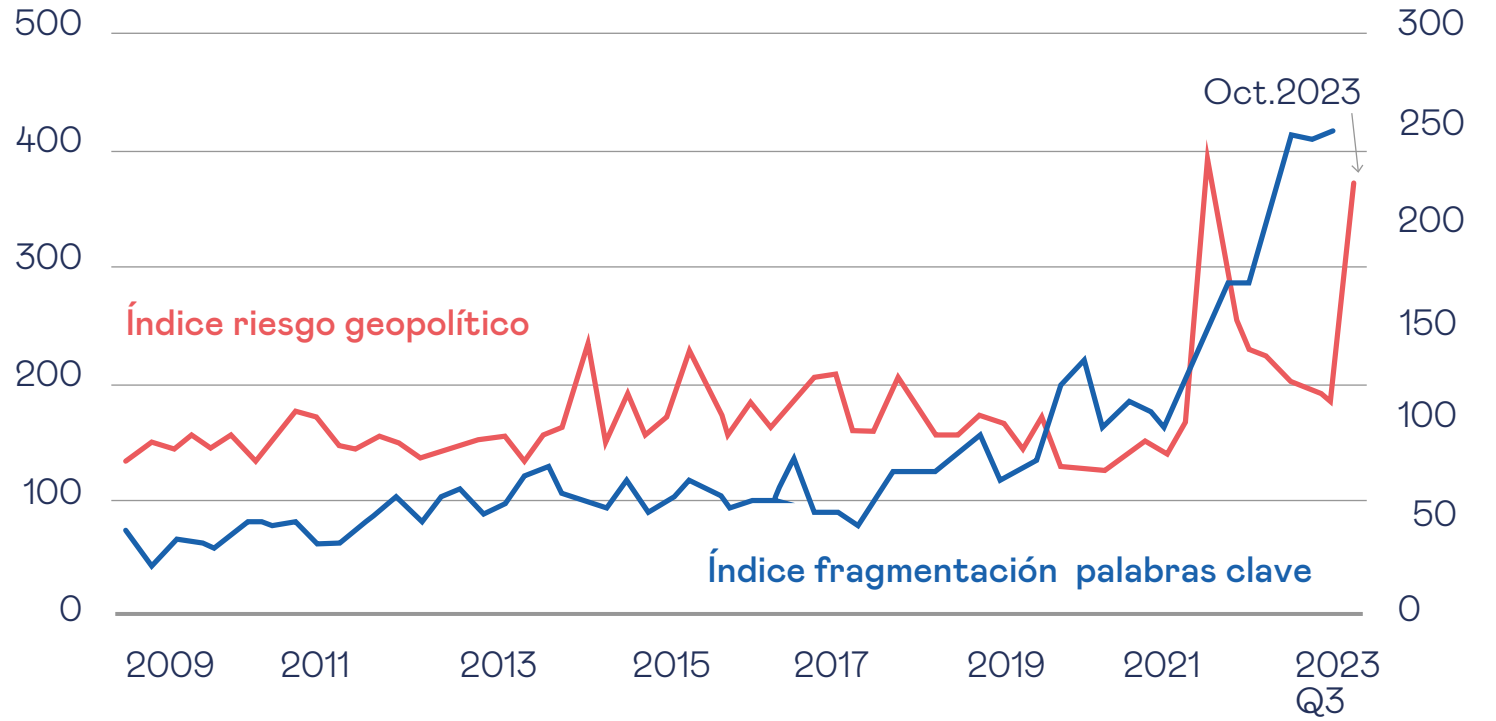
Figura 2: Fuerzas de fragmentación en aumento

Los riesgos geopolíticos han aumentado y las medidas proteccionistas están en auge

Medidas que distorsionan el comercio y la inversión (número)



Palabras clave sobre riesgo geopolítico y fragmentación en presentación de resultados (índice, 2013-15 = 100)



Notas: Los índices de fragmentación miden el número medio de frases, por cada mil presentación de resultados, que mencionan al menos una de las siguientes palabras clave: desglobalización, *reshoring* (repatriación), *onshoring* (relocalización interna), *nearshoring* (deslocalización cercana), *friendshoring* (relocalización hacia países aliados), localización, regionalización. Las nuevas medidas que distorsionan el comercio y la inversión se definen según la clasificación de la base de datos Global Trade Alert.

Fuente: NL Analytics Inc., datos de Global Trade Alert y cálculos del personal del FMI.



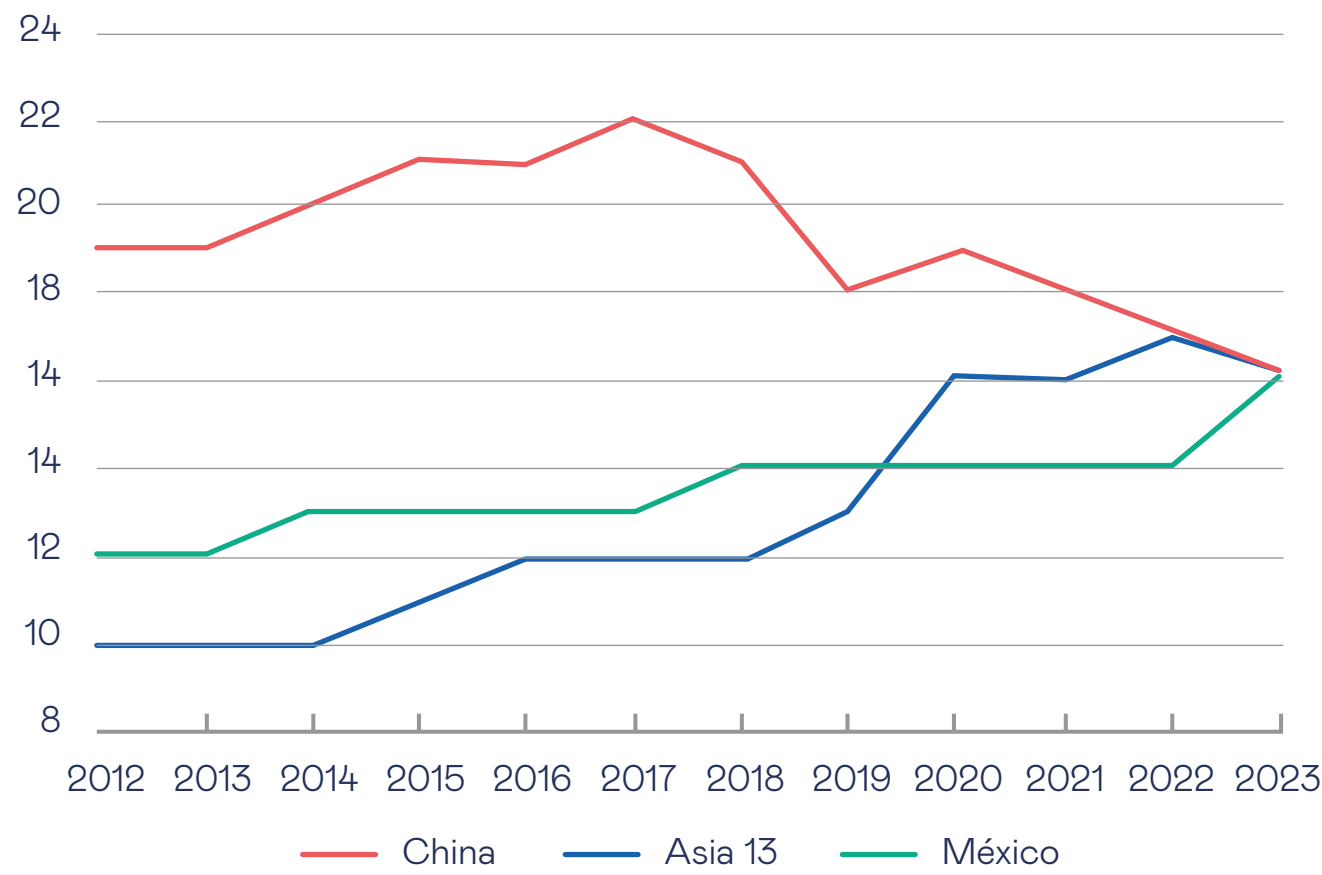
Reconfiguración comercial:  
entre la resiliencia y la incertidumbre

La primera respuesta empresarial fue una adaptación pragmática siguiendo la estrategia *China+1* (estrategia empresarial donde las compañías mantienen sus operaciones en China pero añaden capacidad de producción en otro país, como Vietnam o India, para diversificar riesgos y reducir la dependencia de un solo mercado), que después se transformó en *China a través de uno*: fabricantes chinos canalizando sus exportaciones vía terceros países para esquivar aranceles. Alfaro y Chor (2023) y, nuevamente, el FMI proporcionaron evidencia temprana sobre esta tendencia.<sup>3</sup> Según el estudio del FMI (en la figura 3), la cuota de China en las importaciones de EE. UU. cayó del 22% en 2018 al 13% en 2023, dejando de ser el principal socio comercial de EE. UU. Las políticas

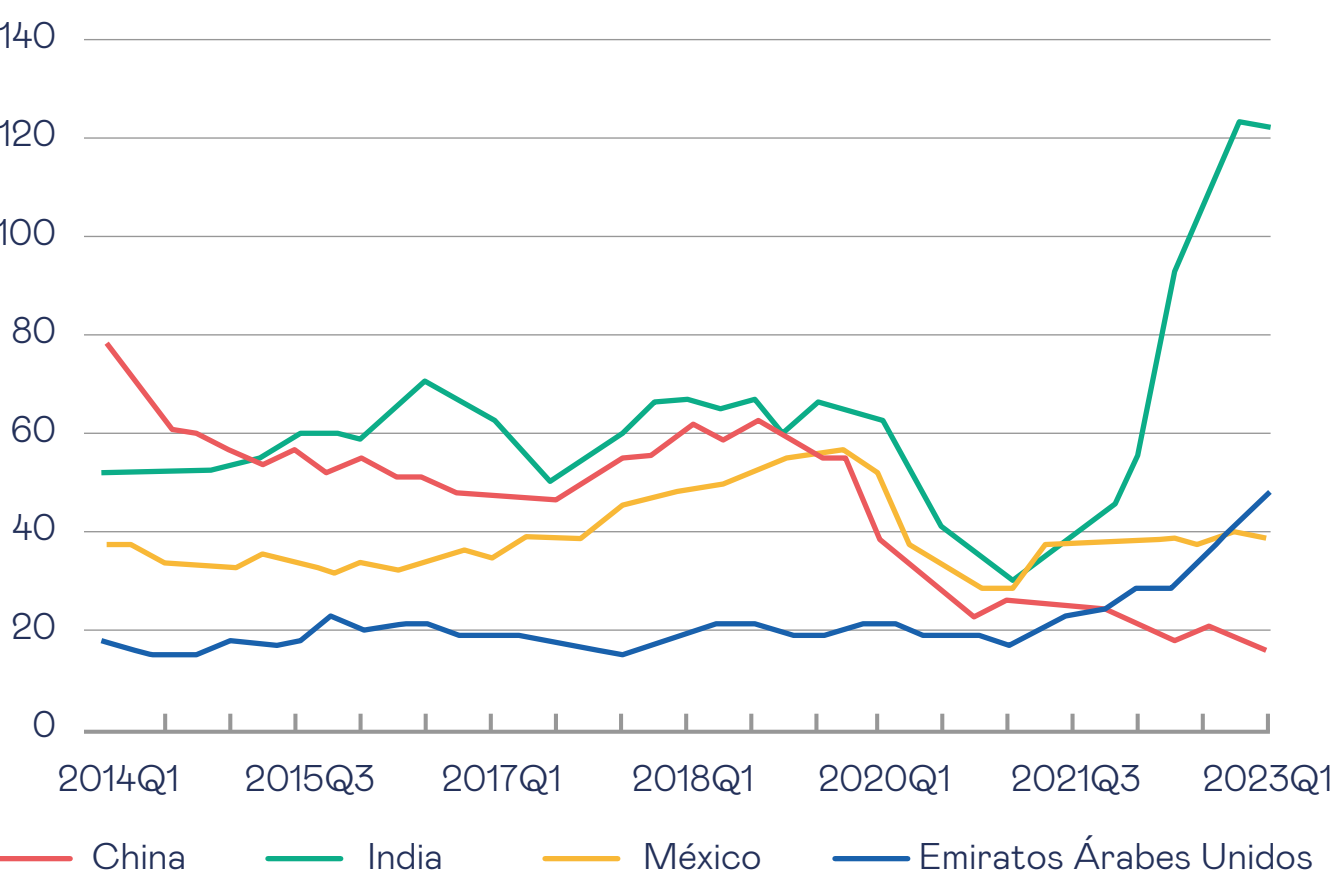
comerciales implementadas desde 2018, incluidas las tarifas derivadas de la guerra comercial entre EE. UU. y China, redujeron significativamente las importaciones de productos chinos afectados por dichas tarifas. Sin embargo, aunque los vínculos directos se debilitaron, la figura 4 muestra que el comercio entre EE. UU. y China se canalizaba cada vez más a través de terceros países como México y Vietnam, que ganaron participación tanto en las importaciones estadounidenses como en las exportaciones chinas. Estos países también se convirtieron en importantes receptores de inversión extranjera directa (IED) china. El mismo estudio del FMI cita un análisis del Banco de Pagos Internacionales (BIS), que examinó datos de más de 25.000 empresas y concluyó que las cadenas de suministro se habían alargado en los últimos años, especialmente en aquellas que involucraban a proveedores chinos y clientes estadounidenses.

Figura 3: Cortar los vínculos directos con China  
China ha perdido terreno como fuente de importaciones de EE. UU. y como destino de inversión estadounidense.

Importaciones de EE. UU. (porcentaje del total)



IED de EE. UU. (recuento: media móvil de 4 trimestres)



Fuente: fDi Markets, Trade Data Monitor y cálculos del personal del FMI.

3. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/12/11/sp121123-cold-war-ii-preserving-economic-cooperation-amid-geo-economic-fragmentation>



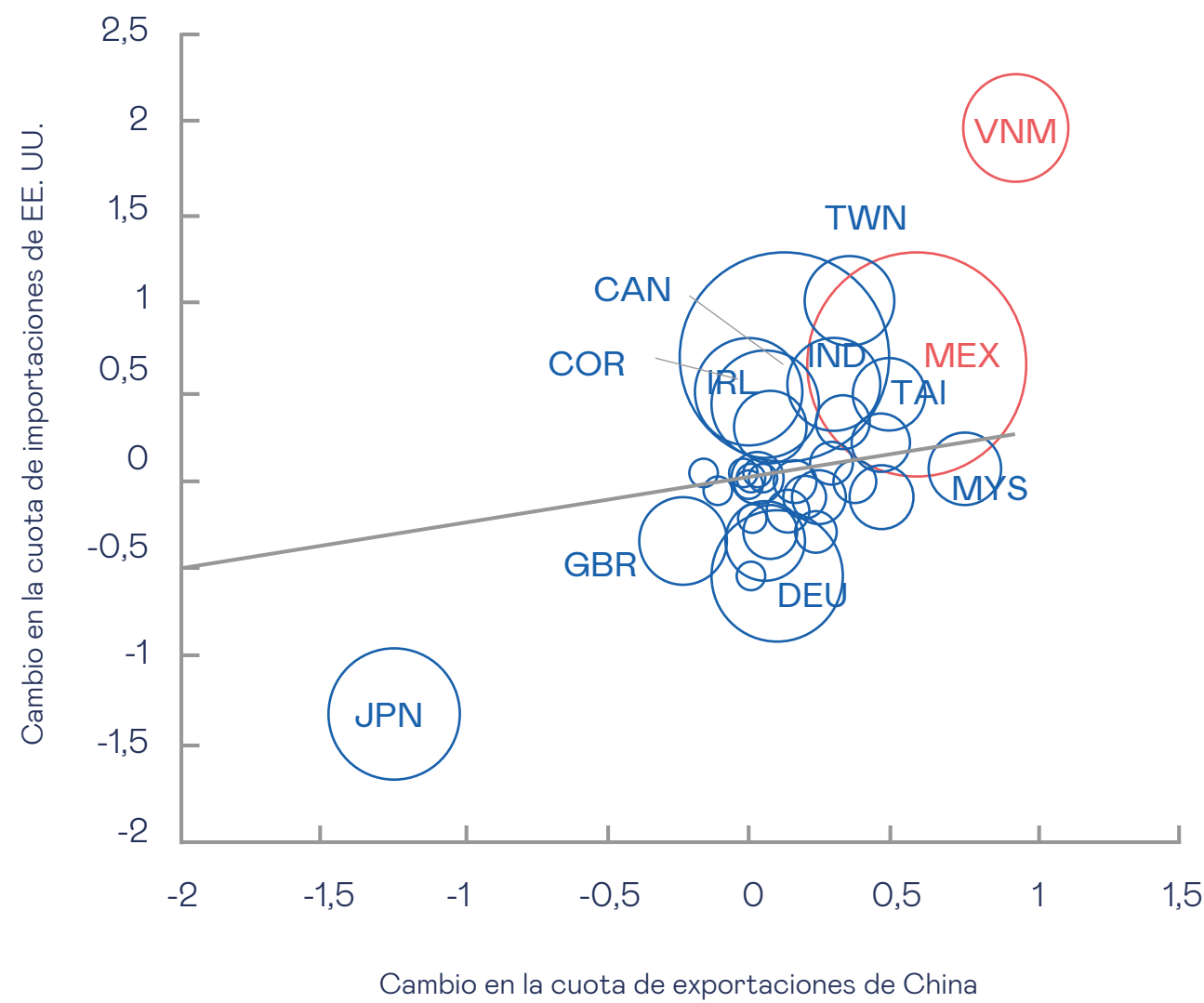
Shenzhen, provincia de Guangdong (China), octubre de 2024. Vista aérea del puerto de Yantian, uno de los de mayor crecimiento en tráfico de contenedores del mundo.



Figura 4: ¿Se ha reducido la exposición a China?

¿Los países que ganaron cuota de mercado en las importaciones de EE. UU. recibieron más inversión extranjera directa y exportaciones desde China desde 2017

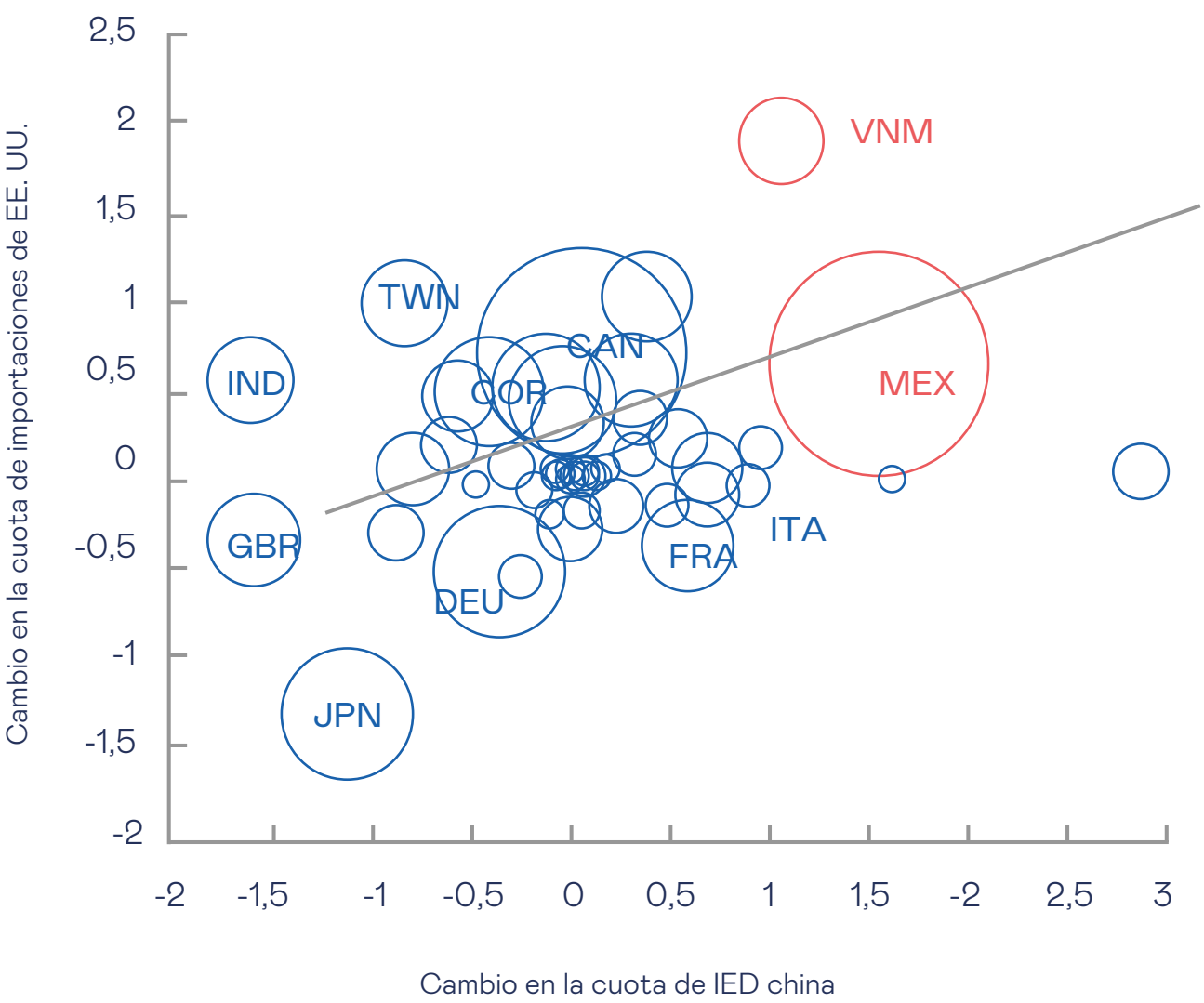
Cambio en la cuota de importaciones de EE. UU. frente a la cuota de exportaciones chinas (puntos porcentuales)



Fuente: Trade Data Monitor; fDi Markets, y cálculos del personal del FMI.

En definitiva, todo indicaba que las empresas estaban adoptando estrategias para diversificar el suministro más allá de los proveedores con origen en China, sin perder acceso al mercado estadounidense. Sin embargo, el *Liberation Day* y la reciente política comercial de Estados Unidos —caracterizada por la imposición de aranceles generalizados, tal y como expone Eduardo Morales en otro artículo de este mismo informe—, están limitando la efectividad de esta reestructuración de las cadenas de valor como vía para evitarlos. Aun así, persiste cierto

Cambio en la cuota de importaciones de EE. UU. frente a la IED procedente de China (puntos porcentuales)



margen de maniobra gracias a la variación existente en el margen intensivo de los aranceles. Según GlobaleProcure (GEP) y Xeneta —empresas especializadas en inteligencia y gestión de la cadena de suministro—, seis de cada diez empresas ya han modificado sus rutas logísticas globales en lo que va de 2025. El comercio intraasiático, liderado por China, continúa expandiéndose, mientras que las cadenas de suministro norteamericanas se fortalecen mediante inversiones crecientes en México y Canadá (Freund et al., 2023).

En Europa, la estrategia original se centró en reducir riesgos (*derisking*) más que en un desacoplamiento total. Hoy en día, se continúa privilegiando diversificar proveedores y asegurar insumos críticos (baterías, chips, etc.). El conflicto en Ucrania y la crisis energética de 2022-2023 han acelerado las inversiones en energías renovables y eficiencia, lo que podría traducirse en un nuevo atractivo para España, con ventajas relativas en energía limpia.

Pero sobre todo para la Unión Europea, las recientes crisis globales han sido una llamada de atención, reavivando el impulso por una mayor integración del mercado único. Ante el riesgo de quedar rezagada en una era de guerras comerciales y competencia tecnológica, los líderes europeos, guiados por los informes de Draghi y Letta, subrayan la urgencia de reforzar la competitividad. El regreso de Trump y su agenda arancelaria ha intensificado esta presión, empujando a los 27 a avanzar en la integración económica interna.

A más de 30 años de su creación, el mercado único europeo sigue lastrado por numerosas barreras burocráticas que dificultan la libre circulación de bienes, servicios, capital y personas. La fragmentación administrativa genera costes innecesarios y complejidad operativa para las empresas, que en algunos casos prefieren exportar fuera de la UE antes que enfrentarse a los obstáculos internos. En un artículo reciente el *Financial Times*<sup>4</sup> proporcionaba ejemplos de estas ineficiencias a las que las empresas europeas tienen que enfrentarse en su día a día. Desde exigencias como el envío de documentos por fax o la firma en tinta azul, hasta la falta de armonización en normativas clave como las telecomunicaciones o las aduanas, los ejemplos abundan. Entre ellos, el cumplimiento de requisitos distintos en cada país para desplazar personal dentro del

4. FT: <https://www.ft.com/content/ae2aeb68-7d74-4803-9133-ee9a5b7686ea>

Ante el riesgo de quedar rezagada en una era de guerras comerciales y competencia tecnológica, los líderes europeos, guiados por los informes de Draghi y Letta, subrayan la urgencia de reforzar la competitividad.



## El impacto es especialmente duro para las pymes, que enfrentan mayores dificultades para reorganizar sus cadenas de suministro.

bloque, o sobrecostos de hasta 13.000 euros para los fabricantes de productos básicos como botellas de agua debido a diferencias nacionales en el etiquetado.

Frente a este diagnóstico, la nueva Comisión Europea —que comenzó su segundo mandato el 1 de diciembre de 2024 con un renovado equipo de comisarios— ha reaccionado con agilidad al nuevo contexto geoestratégico, situando la competitividad y la seguridad en el centro de su hoja de ruta. Su estrategia busca abordar vulnerabilidades estructurales de la UE, en línea con las propuestas de Letta (mercado único), Draghi (competitividad) y Niinistö (seguridad). Destacan medidas de rápida activación, como la simplificación normativa y legislativa, junto con un nuevo liderazgo alemán que refuerza el impulso comunitario. Aunque aún es pronto para evaluar su impacto a medio y largo plazo, será clave concretar las propuestas en legislación y asegurar una implementación eficaz por parte de los Estados miembros. El reto principal sigue siendo la movilización de financiación pública paneuropea, especialmente en relación con la revisión del presupuesto europeo 2028-2034 y un posible aumento de la emisión de deuda conjunta.

Aunque con menor exposición directa que otras economías europeas, España no es ajena a los efectos de la guerra comercial estadounidense, la incertidumbre global y las tensiones geopolíticas. Las exportaciones de bienes a EE. UU. suponen el 1,1% del PIB, pero sectores como el farmacéutico, químico, metalúrgico y agroalimentario están expuestos. El 3 de abril de 2025, el gobierno español aprobó un paquete de ayuda de 14.100 millones de euros para amortiguar el golpe arancelario.<sup>5</sup> El impacto es especialmente duro para las pymes, que enfrentan mayores dificultades para reorganizar sus cadenas de suministro. Las grandes multinacionales, por el contrario, han acelerado inversiones en tecnología, automatización y ciberseguridad para fortalecer su resiliencia (CH Robinson, 2024).

5. Reuters: <https://www.reuters.com/markets/europe/spain-roll-out-safety-net-protect-companies-consumers-us-tariffs-2025-04-03/>

## Costes, productividad y nuevas estrategias

Reconfigurar el comercio global tiene un costo; el reajuste trae consigo un shock de costes. El alza de aranceles, la duplicación de proveedores y la transición logística generan tensiones sobre los márgenes empresariales. Estudios como los de Archanskaia et al. (2024) muestran que hasta un 20% de las empresas industriales europeas sufrieron pérdidas operativas por el encarecimiento energético. La consecuencia puede ser una caída transitoria en la productividad total de factores, especialmente en empresas que repliegan sus CGV hacia proveedores locales menos eficientes (Borin et al., 2021).

En cuanto al impacto en el precio final a los consumidores, la literatura académica sobre los efectos de los aranceles impuestos por la administración Trump en 2018 revela una transmisión compleja a lo largo de la cadena de precios. El estudio de Cavallo, Gopinath, Neiman y Tang (2021) muestra que los aranceles aplicados a las importaciones procedentes de China en 2018 se trasladaron casi por completo a los precios pagados por los importadores estadounidenses, lo que implica que la carga arancelaria recayó mayoritariamente en Estados Unidos. Sin embargo, en el nivel minorista, los efectos fueron más heterogéneos: si bien algunas categorías de productos afectados registraron aumentos de precios significativos, en general las diferencias entre bienes gravados y no



Yiwu, Zhejiang (China), octubre de 2024. Actividad en la sección de juguetes del Mercado Internacional de Comercio de Yiwu, considerado el mayor centro mundial de pequeños productos.



gravados fueron moderadas. Esto sugiere que los márgenes de los minoristas se redujeron, lo que indica que muchas empresas absorbieron parte del coste adicional en lugar de trasladarlo íntegramente al consumidor final.

En cuanto a la evidencia más reciente, el laboratorio de precios de Harvard, liderado por Alberto Cavallo, ofrece evidencia en tiempo real sobre el impacto de los nuevos aranceles implementados en 2025. En su estudio Cavallo et al (2025), basado en datos de precios a nivel micro de grandes minoristas estadounidenses, encuentran que los precios de bienes importados subieron alrededor de 1,2 puntos porcentuales tras el anuncio del 4 de marzo de nuevos aranceles: 25% a importaciones de Canadá y México, y 10% adicionales sobre productos chinos. Cavallo destaca que la transmisión limitada de estos aranceles se explica por mecanismos de ajuste a corto plazo por parte de los minoristas, como la reducción de márgenes, acumulación de inventarios previos y diversificación de proveedores. Estos patrones se repiten con las nuevas medidas, lo que contribuye a contener el impacto inflacionario pese a la magnitud de los aranceles anunciados.

En definitiva, los shocks globales traen consigo un aumento de costes, pero quizá también se abre una ventana de oportunidad: inversiones en eficiencia energética, digitalización y diversificación geográfica pueden generar ganancias futuras si se gestionan bien.

El mayor riesgo no es la fragmentación, sino una fragmentación caótica. Como recuerda el FMI (2023), un desacoplamiento abrupto podría costar al mundo hasta un 7% del PIB global.

Conclusión: hacia una estrategia de adaptación inteligente

La tendencia dominante es una “globalización condicionada”. En lugar de un desacoplamiento total, el comercio se reconfigura en bloques afines pero interconectados. Europa y España deberán encontrar su lugar en este mapa: colaborando con socios europeos, defendiendo la autonomía estratégica en sectores clave y manteniendo flexibilidad para adaptarse a nuevas tensiones.

El mayor riesgo no es la fragmentación, sino una fragmentación caótica. Una transición ordenada, basada en reglas multilaterales (Organización Mundial del Comercio, acuerdos bilaterales), podría minimizar los costes y preservar parte de las ganancias de bienestar acumuladas desde los años 90. Como recuerda el FMI (2023), un desacoplamiento abrupto podría costar al mundo hasta un 7% del PIB global.

Parece que el proteccionismo ha vuelto para quedarse, pero no debe leerse como el fin del comercio global. Las CGV siguen vivas, aunque en mutación. Para España, el reto es doble: proteger su base exportadora y captar parte de las nuevas inversiones que buscan estabilidad, energía verde y acceso al mercado europeo. Las empresas que sobrevivan serán aquellas que sepan combinar eficiencia con resiliencia. La nueva normalidad no se basa solo en optimizar costes, sino en gestionar riesgos. Comprender esta transformación es clave para navegar la economía del presente. ●

Referencias

Alfaro, Laura, and Davin Chor. 2023. *Global Supply Chains: The Looming “Great Reallocation.”* NBER Working Paper No. 31661. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.<https://doi.org/10.3386/w31661>.

Archanskaia, Liza, Plamen Nikolov, Wouter Simons, and Lukas Vogel. 2024. *Navigating Shocks: The Performance of the EU Corporate Sector from the Pandemic to the Energy Crisis*. LIDAM Discussion Papers IRES 2024013. Université catholique de Louvain, Institut de Recherches Economiques et Sociales (IRES). <https://ideas.repec.org/p/ctl/louvir/2024013.html>

Borin, Alessandro, Michele Mancini, and Daria Taglioni. 2021. *Economic Consequences of Trade and Global Value Chain Integration: A Measurement Perspective*. Policy Research Working Paper No. 9785. Washington, DC: The World Bank.

Cavallo, Alberto, Gita Gopinath, Brent Neiman, and Jenny Tang. 2021. “Tariff Pass-Through at the Border and at the Store: Evidence from US Trade Policy.” *American Economic Review: Insights* 3 (1): 19–34. <https://doi.org/10.1257/aeri.20190536>.

Cavallo, Alberto, Paola Llamas, and Franco Vazquez. 2025. *Tracking the ShortRun Price Impact of U.S. Tariffs*. Working Paper, June 16. Harvard Business School Pricing Lab.

CH Robinson (2024). *Global Supply Chain Trends 2025*. <https://www.chrobinson.com/en-us/resources/blog/2025-global-supply-chain-trends/>

Freund, Caroline, Aaditya Mattoo, Alen Mulabdic, and Michele Ruta. 2023. *Is U.S. Trade Policy Reshaping Global Supply Chains?* Policy Research Working Paper 10593. Washington, DC: World Bank.

*Financial Times*: Europe’s plan to finally make its single market work. <https://www.ft.com/content/ae2aeb68-7d74-4803-9133-ee9a5b7686ea>

GEP (2025). *Supply Chain Volatility Index*. <https://www.gep.com/knowledge-bank/global-supply-chain-volatility-index>

IMF (2023). *The Costs of Geoeconomic Fragmentation*. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/08/28/the-high-cost-of-global-economic-fragmentation>

IMF (2023). *Cold War II? Preserving Economic Cooperation Amid Geoeconomic Fragmentation*. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/12/11/sp121123-cold-war-ii-preserving-economic-cooperation-amid-geoeconomic-fragmentation>

Reuters (2025). *Spain unveils €14bn plan to soften US tariffs*. <https://www.reuters.com/markets/europe/spain-roll-out-safety-net-protect-companies-consumers-us-tariffs-2025-04-03/>

Xeneta (2025). *Biggest Supply Chain Risks*. <https://www.xeneta.com/blog/the-biggest-global-supply-chain-risks-of-2025>





Ezra Klein y Derek Thompson | Profile  
Por Antonio García Maldonado

Klein y Thomson critican cómo la visión reactiva, el “no”, se ha impuesto a la hora de imaginar la construcción del futuro.

Los periodistas Ezra Klein y Derek Thomson son conocidos por defender sus ideas liberales (en el sentido estadounidense: progresistas) y ser contrarios a las ideas que representa Trump. El primero lo muestra en *The New York Times* (donde presenta el reconocido podcast “The Ezra Klein Show”) y en libros como *Por qué estamos polarizados* (Capitán Swing, 2021). El segundo es un reconocido periodista de la no menos prestigiosa revista *The Atlantic*, y autor de un libro traducido en España de otro de los temas candentes de nuestro tiempo: *Creadores de hits: Cómo triunfar en la era de la distracción* (Capitán Swing, 2018).

En sus textos y obras los rivales suelen ser los previsibles: la derecha estadounidense, el amarillismo mediático y, de forma general, el ecosistema trumpista, además del propio Trump. No son, sin embargo, analistas políticos que quepa identificar de forma automática con un bando, incapaces

de salirse de la línea previsible u oficial de los demócratas y los liberales. Quienes siguen sus trabajos periodísticos lo saben, y ahora queda aún más claro en este libro, que no se centra en ninguno de los asuntos que Trump y los suyos están poniendo patas arriba con decisiones difíciles de entender. No en vano, el libro fue escrito durante la administración de Biden, y de fondo late el intento por explicar por qué los gobiernos ya no son eficaces para enfrentar los retos del presente y el futuro. Y cómo todo ello deriva en un malestar antipolítico que canaliza mejor la derecha radical.

Es, por tanto, un libro que “dispara” hacia su teórico propio bando. Y centra el blanco en cómo la maraña de regulaciones, permisos y licencias, además de la forma de encarar los grandes desafíos de los últimos años (caso del cambio climático y el respeto por el medio ambiente) han hecho imposible que el Estado cumpla su papel de impulsor del progreso económico y social. Para ello se sirven de varios ejemplos bien curiosos y llamativos, como el del diseño del tren de alta velocidad en California que debería haber sacado de la circulación millones de coches contaminantes de las carreteras. Casi dos décadas después de comenzado el proceso, la burocracia y el ejercicio de los derechos de las partes afectadas de distinta forma han hecho imposible que el proyecto prospere. La tiranía de las minorías se concreta en este tipo de trabas.

El resultado es un Estado esclerótico, a la defensiva ante intereses legítimos y bienintencionados, pero en muchos casos particulares, capaces de ponerse por encima del bien común. Un Estado incapaz de construir, por ejemplo, las líneas de metro, las viviendas o las plantas fotovoltaicas en la cantidad que el país necesita imperiosamente. No es que en otros países no existan problemas parecidos, pero el libro se centra demasiado en Estados Unidos, y algunos de sus ejemplos serían difíciles de concebir en una Europa que, en el lugar común, se supone que regula, impone y paraliza mucho más que otras regiones del mundo.

Klein y Thomson critican cómo la visión reactiva, el “no”, se ha impuesto a la hora de imaginar la construcción del futuro. Y lo comparan con épocas distintas, en las que el progresismo tenía una relación distinta con los avances científico-técnicos, como a principios de los años 60. Ahí están los programas Apolo para ir a la Luna y los discursos inspiradores de Kennedy. Prima ahora, en cambio, una visión conservadora que puede resumirse en el lema médico que afirma que, ante una actuación, “lo primero es no hacer daño”.

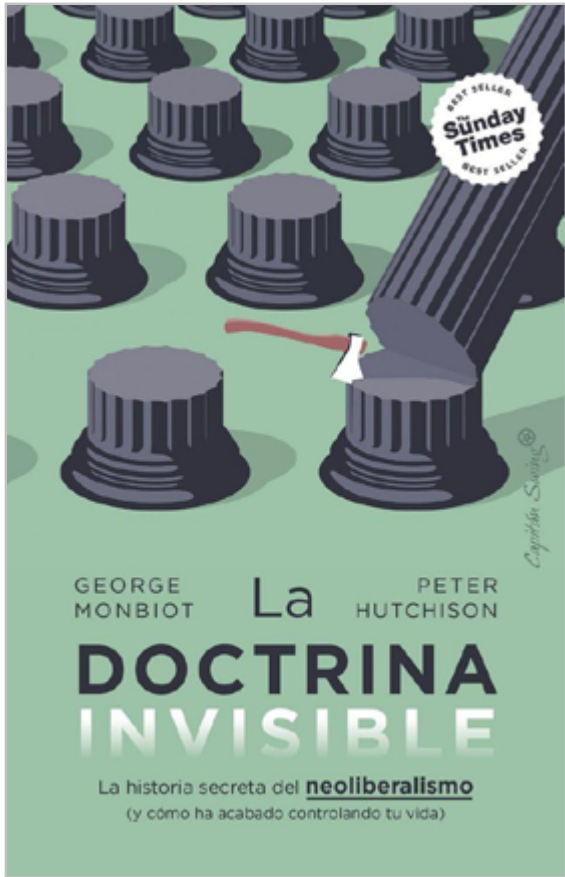
Los autores intentan explicar por qué los gobiernos ya no son eficaces para enfrentar los retos del presente y el futuro. Y cómo todo ello deriva en un malestar antipolítico que canaliza mejor la derecha radical.

Un enfoque que no tiene en cuenta los enormes costes de oportunidad que genera, y que al imponerse ha producido no solo un Estado más reactivo, sino una sociedad mucho más conservadora y recelosa ante los cambios. Es difícil no estar de acuerdo con *Abundance*, sobre todo si nos atenemos a los ejemplos escogidos (que cuesta creer que sean la norma, y no la excepción, en la primera potencia mundial).

Aunque el libro peca de algún modo del mismo defecto que identifica en sus contrarios. Al fin y al cabo, la burocracia, las cautelas medioambientales o la protección de derechos como la propiedad privada o la salud, no son cosas menores. Puede haber un exceso de celo en muchos casos, pero la protección de fondo está justificada. Y si bien hay costes de oportunidad al aplicar esas cautelas, también puede haberlos cuando se abre la mano en exceso. Daños potencialmente irreparables o especialmente perjudiciales para las democracias, como la corrupción que se incrementa al reducirse los controles administrativos, o los perjuicios a la salud pública de un relajamiento de los requisitos y las inspecciones.

Se trata de encontrar un equilibrio justo y eficaz que se haga cargo de una cuestión tan antigua como la historia del ser humano: para repartir la riqueza (la abundancia) primero hay que crearla. Tenemos más medios que nunca para ello, pero, a diferencia de otras épocas, nuestra actitud como sociedad ante todo aquello que lo haría posible es de desconfianza. Este libro pone el dedo en una llaga dolorosa, porque la crisis de las democracias necesita de Estados eficaces para sobreponerse al marasmo ●





# La doctrina invisible

George Monbiot y Peter Hutchison | Capitán Swing  
Por Antonio García Maldonado

Desde la Gran Recesión que empezó con el estallido de la burbuja de las hipotecas basura y sus derivados financieros, hemos leído no pocos ensayos que ofrecían una enmienda a la totalidad del sistema: porque generaba desigualdad, porque repartía de forma injusta los costes, porque introducía incentivos perversos en el tejido productivo o el sistema financiero, y porque, a fin de cuentas, nos hacía más infelices como individuos y como sociedades. Chomsky, como la noche, ha tenido mil hijos en estos años convulsos, y su enmienda a la totalidad del capitalismo (y de su versión neoliberal) ha dado discípulos interesantes en distintas disciplinas de las ciencias sociales: desde la politología a la economía, pasando por los estudios antropológicos, psicológicos o neurocientíficos.

# esade

El resultado ha sido una descalificación del sistema que ya no proviene en exclusiva de la izquierda, sino que se ha enseñoreado del espacio de la derecha hasta desplazarla en muchos casos hacia un extremismo que impugna los fundamentos mismos de nuestras democracias liberales. Algo no funciona, y los resultados en las elecciones así lo atestiguan cada vez que se abren las urnas. El malestar podrá ser real o inducido por unas redes sociales a las que aún nos estamos adaptando, pero sus efectos en la sociedad no son imaginarios. ¿Cómo hemos llegado hasta aquí?

El periodista británico George Monbiot y el cineasta estadounidense Peter Hutchison no tienen dudas a la hora de señalar en este ensayo al culpable habitual: el neoliberalismo, que definen como “el explosivo acelerador del capitalismo”. Tampoco esconden su condición de activistas, por lo que este libro es mejor juzgarlo no tanto por la premisa, sino por el desarrollo de tesis e ideas a partir de ella. Y no tanto por su tono y estructura (propia, en muchos casos, de los panfletos, con capítulos cortos y directos, resúmenes de pocos párrafos de grandes periodos históricos o de datos agregados sobre desigualdad, pobreza o crecimiento), como por la solidez de su relato histórico general.

Un primer “pero” no menor es la forma en la que dan por sentadas afirmaciones contundentes, como las cifras de desigualdad. No es que no haya aumentado, pero más *dentro* de países ricos que *entre* países. De la misma forma en que hay algo artificioso en no mencionar las cifras de personas que han salido de la pobreza y de la pobreza extrema en las últimas décadas bajo un sistema tan evidentemente perverso a sus ojos.

Pero el ensayo tiene sus virtudes. Quizá más por el libro como fenómeno y síntoma que por su contenido. Durante años, este tipo de diagnóstico y propuestas han causado cierta hilaridad entre muchos académicos e intelectuales más o menos ortodoxos por su falta de matices: el culpable es el capitalismo y su versión neoliberal, que disuelve los vínculos comunitarios y nos arroja a una vida deshilvanada dominada por el ocio y ambiciones cortoplacistas. Lo diga Agamenón, su porquero, Marine Le Pen o Jean Luc Melenchón, el enemigo es el mismo. Las respuestas, eso sí, parecen diametralmente opuestas.

Aunque hay algo evidente, y es aquí donde el libro debe observarse con interés: crecientes partes de la sociedad concuerdan, con sus matices, a izquierda y derecha, con este diagnóstico. Así, la globalización feliz de los años 90 del siglo pasado estaría viviendo su particular resaca.

Como dicen los autores de forma tan discutible como eficaz: “El hombre que hundió la candidatura de Hillary Clinton a la presidencia en 2016 no fue Donald Trump. Fue su marido”.

Nos parezca más realista y sólido su mensaje, lo cierto es que está calando e impactando en la sociedad. Y esa risa condescendiente de hace unos años se congela cuando uno ve instalado de nuevo a un Donald Trump en la Casa Blanca utilizando el discurso de los perdedores de la globalización para desmontar el sistema multilateral de posguerra y el comercio internacional, cuando no la misma democracia estadounidense. O cuando se observa la multitud de epígonos trumpistas que proliferan por el mundo, dispuestos a emular a su referente en una tarea de desmontaje de final incierto.

Para Monbiot y Hutchison, el cómplice sin el que no hay villano también es claro: una izquierda que, travestida en sintagmas como Tercera Vía o Nuevo Centro, compró el relato del enemigo (que se remonta a Hayek y Mises en sus fundamentos teóricos, que conoció su puesta en práctica con Reagan y Thatcher, que tuvo en Pinochet su fase despiadada, y que tiene su fase caricaturesca en los Trump, Milei o Bolsonaro de nuestros días) y dejó el camino expedito para la impugnación reaccionaria del sistema. ¿La solución? Tampoco son muy originales a este respecto, pero tampoco puede decirse que estén equivocados: “desvelar” los trucos de los que se sirve el capitalismo para parecer tan natural como el aire (de ahí el título) y no una construcción humana digna de ser modificada, y establecer un relato que priorice el colectivo sobre el individuo, la comunidad frente a los intereses particulares. Nada especialmente nuevo, pero sí crecientemente aceptado. Quizá debamos, por tanto, hacer más caso a diagnósticos que hasta ahora nos han sonado débiles y poco fundamentados. Aunque solo sea porque cada vez somos menos los que creemos que estén equivocados ●

El libro apunta que crecientes partes de la sociedad concuerdan, con sus matices, a izquierda y derecha, con este diagnóstico: el culpable es el capitalismo y su versión neoliberal.



Números anteriores

Informe económico 01

Mayo 2005

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro
- La crisis de la economía alemana
- La crisis de los noventa en Japón: recesión y deflación
- La economía mexicana y las elecciones presidenciales de 2006
- La Estrategia de Lisboa cinco años después

Informe económico 02

Noviembre 2005

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro
- El fenómeno de la temporalidad en el mercado laboral español
- La corrupción y las perspectivas económicas de Brasil
- Informe FEMISE sobre la Asociación Euro-Mediterránea

Informe económico 03

Mayo 2006

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro
- La crisis financiera argentina (2001-2002): Una visión institucional
- El creciente deterioro del déficit exterior, ¿cuestiona la sostenibilidad de nuestro crecimiento?
- Proyecto de Ley de Dependencia

Informe económico 04

Noviembre 2006

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro
- Atlas mundial del petróleo y de la energía fósil primaria

- Una política común para la energía en la Unión Europea
- Cambios en el mundo del trabajo

Informe económico 05

Mayo 2007

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro
- Renta Nacional e inmigración: ¿causa o efecto?
- La Ronda de Doha, ¿un fracaso de la OMC?
- El Informe Económico de la Presidencia del Gobierno del año 2007

Informe económico 06

Diciembre 2007

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro
- Marruecos: tan cerca, tan lejos
- El Fondo Monetario Internacional (FMI) (2004-2007)
- El Informe Stern sobre la Economía del Cambio Climático

Informe económico 07

1er semestre 2008

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro
- La intervención económica de China en África
- Las mayores compras apalancadas (LBO) en España, 2005-2007
- La productividad y los resultados de la Agenda de Lisboa: una medición necesaria y rigurosa

Informe económico 08

2º semestre 2008

- Análisis y previsión de la coyuntura económica
- La reforma de la política agrícola de la Unión Europea

Informe económico 09

Abril 2010

- Análisis y previsión de la coyuntura económica

Informe económico 10

Enero 2011

- Análisis y previsión de la coyuntura económica
- Temas de economía española

Informe económico 11

Mayo 2011

Informe económico 12

Enero 2012

- Análisis y previsión de la coyuntura económica
- ¿Qué significa rescatar un país?
- Estímulo fiscal en Estados Unidos
- Radiografía del paro en España
- ¿Cuántas empresas se ha llevado la crisis?
- La crisis del euro. ¿En qué consiste y cómo se puede solucionar?

Informe económico 13

Mayo 2012

- Nota de coyuntura económica
- Radiografía del gasto público en España
- La inflación en España desde la adopción del euro
- Supervivencia empresarial en época de crisis

Informe económico 14

Enero 2013

- Análisis y previsión de la coyuntura económica
- Una vuelta de tuerca a la Encuesta de Presupuestos Familiares
- Repensando el Estado de Bienestar

Informe económico 15

Junio 2013

- Nota de coyuntura económica
- El paro: imposible no hablar de él

Informe económico 16

Enero 2014

- Análisis y previsión de la coyuntura económica
- La reciente evolución económica y social de Alemania

Informe económico 17

Junio 2014

- Nota de coyuntura económica
- El proceso de reestructuración bancaria en España

Informe económico y financiero 18

1er semestre 2015

- Economía global, Unión Europea y España
- El sistema financiero
- América Latina
- El mercado de trabajo en España
- La revolución energética del Fracking
- La inversión china en Europa y España
- Shadow Banking
- Big Data
- Qatar
- Nadie olvida a un buen maestro: prof. Jordi Galí

Informe económico y financiero 19

1er semestre 2016

- Nota de coyuntura
- La reforma laboral de 2012
- La reforma laboral: un paso para resolver problemas de asignación de décadas
- China, transiciones y escenarios
- Book Reviews



Informe económico y financiero 20

1er semestre 2017

- Nota de coyuntura
- La economía colaborativa: ¿buena para quién?
- Economía colaborativa para todos los consumidores
- *Brexit*: causas y consecuencias políticas
- Integración de la economía digital en el sistema económico clásico
- Book Reviews

Informe económico y financiero 21

2º semestre 2017

- Nota de coyuntura
- La evolución del sistema de formación de precios eléctricos
- La formación de los precios eléctricos en España
- El futuro del sistema sanitario
- El impacto de las normas contables: el caso de los arrendamientos
- Book Reviews

Informe económico y financiero 22

1er semestre 2018

- Nota de coyuntura
- Los cuatro retos de la ciudad europea
- La lucha de clases por la ciudad
- El estancamiento de la productividad: causas y políticas a seguir
- El efecto inclinación y las crisis inmobiliarias
- Book Reviews

Informe económico y financiero 23

2º semestre 2018

- Nota de coyuntura
- La tributación de la riqueza: un pilar del sistema fiscal
- ¿Son necesarios los impuestos sobre la riqueza?
- Diferencias en competitividad como explicación de brechas de género en el mercado laboral
- Book Reviews

Informe económico y financiero 24

1er semestre 2019

- Nota de coyuntura
- ¿Hemos hecho lo suficiente para no repetir la crisis?
- Diez años de cambios en el sistema monetario y bancario
- Un *brexit* volátil: análisis de una negociación de alta complejidad
- El poder de mercado y las consecuencias que conlleva
- Book Reviews

Informe económico y financiero 25

2º semestre 2019

- Nota de coyuntura
- ¿Será España capaz de gestionar adecuadamente su contribución a la lucha contra el cambio climático?
- Aspectos regulatorios para fomentar la penetración de renovables en la transición energética Descomponiendo la volatilidad
- Book Reviews

Informe económico y financiero 26

1er semestre 2020

- Nota de coyuntura
- Innovación, automatización y productividad: Paradojas y perspectivas de futuro
- El rompecabezas de la productividad y los activos intangibles
- El sistema financiero en transición hacia una economía de bajo carbono
- El impacto de la Lotería de Navidad en el emprendimiento
- Book Reviews

Informe económico y financiero 27

2º semestre 2020

- Nota de coyuntura
- La crisis económica del coronavirus: ¿de vuelta a la desafección?

- El futuro de la empresa en la época post-COVID. De la emergencia climática a la crisis de la COVID-19
- Reflexiones desde la ciencia acerca de COVID-19
- El futuro de la docencia: ¿cambiará algo la pandemia?
- La universidad en los tiempos venideros
- Una alternativa europea en la era de la COVID-19
- ¿Cómo cambiará la pandemia a la sanidad y los servicios sociales? Una propuesta para avanzar

Informe económico y financiero 28

1er semestre 2021

- Nota de coyuntura
- Las brechas de género y la COVID-19
- El impacto de los cierres de centros educativos: tutorías en pequeños grupos para recuperar el aprendizaje perdido
- El impacto heterogéneo de la crisis de la COVID-19 sobre la situación económica y financiera de las empresas españolas
- Efectos de la COVID-19 sobre la desigualdad y la pobreza en España
- El mercado de valores y la economía
- Book Reviews

Informe económico y financiero 29

2º semestre 2021

- Nota de coyuntura
- *Big data* y economía en tiempo real: la utilidad de los microdatos bancarios
- Usar los datos para hacer el bien: el reto de la Administración del siglo XXI
- El perfilado estadístico y la gestión de las políticas activas de empleo
- De la búsqueda de personas diligentes a la valoración de opciones: cómo el *big data* y el *machine learning* están conformando el sector financiero
- Book Reviews

Informe económico y financiero 30

1er semestre 2022

- Nota de coyuntura. Los retos de la recuperación
- El repunte de la inflación: un fenómeno más intenso y persistente de lo inicialmente previsto
- Política monetaria, estabilidad financiera y el regreso de la inflación
- La pandemia y la inflación en Estados Unidos
- Inflación en tiempos de pandemia
- Book Reviews

Informe económico y financiero 31

2º semestre 2022

- Nota de coyuntura
- El coste de la seguridad energética en la Unión Europea
- El cambio climático y la política monetaria del Banco Central Europeo
- Crisis energética, necesidades macroeconómicas a corto plazo y compromisos climáticos a largo plazo
- El coste de ser una empresa verde
- Book Reviews

Informe económico y financiero 32

1er semestre 2023

- Nota de coyuntura
- Geopolítica y globalización: 2023
- Riesgos políticos en Europa: perspectivas para 2023
- La geopolítica de la transición energética: hacia un futuro más limpio y seguro
- Poder, mentalidad y dinero: el difícil equilibrio entre los retos internos de China y su aspiración global
- Las cadenas de valor globales: los vínculos que nos separan
- Book Reviews



Informe económico y financiero 33

2º semestre 2023

- La Inteligencia Artificial: ¿revolución tecnológica o amenaza existencial?
- Inteligencia aumentada para el alumno, el profesor y la institución
- IA generativa: perspectivas e implicaciones para la innovación empresarial
- La inteligencia artificial desde la perspectiva de la economía del comportamiento
- Book Reviews

Informe económico y financiero 34

1º semestre 2024

- Nota de coyuntura
- Recuperar espacio fiscal en las economías avanzadas
- Política económica con alta volatilidad macroeconómica
- Repensando el marco de gobernanza de la política fiscal de la UE
- El desafío de la dominancia fiscal en tiempos de alta inflación
- Book Reviews

Informe económico y financiero 35

2º semestre 2024

- Nota de coyuntura
- Las implicaciones económicas de las elecciones al Parlamento Europeo
- Consecuencias de una posible vuelta de Trump: la inercia proteccionista y una defensa europea expuesta
- Populismo occidental y los líderes chinos: ¿un choque de trenes?
- La deuda pública y los incentivos políticos
- Book Reviews

Informe económico y financiero 36

1º semestre 2025

- Nota de coyuntura
- Mercado de la vivienda: la tormenta perfecta
- El nuevo mercado de alquiler: Nuevas fórmulas, viejos objetivos
- La tenencia de vivienda y deuda hipotecaria de las familias españolas en los últimos veinte años
- Alternativas al residencial tradicional. Efecto sobre la demanda de vivienda
- Book Reviews



## Equipo

### Consejo de redacción



**Josep M. Comajuncosa**  
Profesor titular del Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad de Esade



**Toni Roldán**  
Director del *Informe económico y financiero* y director del Centro de Políticas Económicas de Esade (EsadeEcPol)



**Teresa Raigada Fernández**  
Coordinación Editorial del *Informe económico y financiero*, Project Manager & Content Curator del Centro de Políticas Económicas de Esade (EsadeEcPol)

### Consejo editorial



**Fernando Ballabriga**  
Ph.D. y M.A. in Economics (University of Minnesota). Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales (UAB). Profesor catedrático del Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad de Esade



**Josep M. Comajuncosa**  
Ph.D. y M.Sc. in Economics (Princeton University). Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales (UAB). Profesor titular del Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad de Esade



**Anna Laborda**  
Doctora en Management Sciences (Esade). Licenciada en Ciencias Económicas y Empresariales. Máster en Fundamentos del Análisis Económico. Profesora titular del Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad de Esade



**Toni Roldán**  
Visiting professor in Practice en LSE School of Public Policy, MPA in Economic Policy Management (Columbia University) y MPhil Political Economy (LSE). M.A. in International Relations (Sussex University) Licenciado en Ciencias Económicas (UAB)



**Mar Vila**  
Doctora en Administración y Dirección de Empresas (Esade-URL). Licenciada en Administración y Dirección de Empresas (Esade-UPC). Máster en Dirección de Empresas (Esade). Profesora titular y directora del Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad de Esade



# esade

esade

EsadeEcPol - Center  
for Economic Policy

## Informe económico y financiero

Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad

CON EL APOYO DE

 **Sabadell**