|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Institución | Región/País | Indicador | Previsión Anterior (Abril 2025) | Previsión Actual (Julio 2025) | Previsión 2026 |
| **FMI** | **Mundo** | **PIB Real** | **2,8%** | **3,0%** | **3,1%** |
|  |  | Inflación | 4,2% | 4,2% | 3,6% |
|  | **EE.UU.** | **PIB Real** | **1,8%** | **1,4%** | **1,6%** |
|  |  | Inflación (Core PCE) | 2,8% | 3,1% | 2,4% |
|  | **China** | **PIB Real** | **4,6%** | **4,6%** | **4,0%** |
|  |  | Inflación | s.d. | s.d. | s.d. |
|  | **Zona Euro** | **PIB Real** | **1,1%** | **0,9%** | **1,2%** |
|  |  | Inflación (IPCA) | 2,3% | 2,0% | 1,6% |
| **OCDE** | **Mundo** | **PIB Real** | **3,1%** | **2,9%** | **2,9%** |
|  | **EE.UU.** | **PIB Real** | **1,8%** | **1,6%** | **1,5%** |
|  | **China** | **PIB Real** | **4,7%** | **4,7%** | **4,3%** |
|  | **Zona Euro** | **PIB Real** | **1,5%** | **1,0%** | **1,2%** |
| **BCE** | **Zona Euro** | **PIB Real** | **1,2%** | **0,9%** | **1,1%** |
|  |  | Inflación (IPCA) | 2,2% | 2,0% | 1,6% |

Fuentes: FMI 4, OCDE 4, BCE.4 Las previsiones anteriores se basan en los informes de primavera de cada organismo. La inflación de EE.UU. se refiere al Core PCE según proyecciones del FOMC.1

## Panorama Global: Una Resiliencia Tenuе en un Entorno de Incertidumbre Extrema

La economía mundial navega a mediados de 2025 por aguas turbulentas, caracterizadas por una "resiliencia tenue" en medio de una incertidumbre política y comercial sin precedentes.2 La implementación de una agresiva agenda proteccionista por parte de la nueva administración estadounidense a principios de abril ha reconfigurado drásticamente el panorama económico global, desencadenando una espiral de tensiones comerciales y una volatilidad extrema en los mercados financieros.4 Aunque las proyecciones de crecimiento global para 2025 han sido revisadas marginalmente al alza por el Fondo Monetario Internacional (FMI) hasta el 3,0% 3, este dato oculta una fragilidad subyacente y se sustenta en factores transitorios y distorsiones estadísticas, en lugar de una fortaleza fundamental. El crecimiento proyectado, tanto para 2025 como para 2026 (3,1%), se mantiene significativamente por debajo del promedio histórico prepandemia del 3,7% y refleja los profundos daños estructurales que la fragmentación comercial está infligiendo a la economía global.6

Esta aparente contradicción, una revisión al alza del crecimiento en medio de un shock comercial negativo, merece un análisis detallado. La mejora en las previsiones del FMI no es un indicio de que el impacto de los aranceles sea benigno, sino el resultado de una confluencia de factores técnicos y respuestas políticas que enmascaran el deterioro de fondo. En primer lugar, la revisión se debe a un fenómeno de "front-loading" (adelantamiento de importaciones) más fuerte de lo esperado durante el primer trimestre.5 Ante la inminente imposición de aranceles, las empresas de todo el mundo aceleraron drásticamente sus compras a proveedores estadounidenses y sus exportaciones hacia Estados Unidos, inflando artificialmente los datos de comercio y actividad económica en economías como la europea.8 Este comportamiento es, por definición, un adelanto de actividad futura, no la creación de nueva demanda, lo que anticipa un "efecto acantilado" y una probable contracción de los flujos comerciales en los trimestres posteriores.4

En segundo lugar, la revisión refleja que las tasas arancelarias efectivas aplicadas inicialmente fueron inferiores a las anunciadas en abril, debido a una tregua temporal de 90 días en la escalada de aranceles entre Estados Unidos y China, y un aplazamiento de la entrada en vigor de las tarifas más elevadas para otros socios comerciales.6 Esto representa un cambio en el calendario del shock, no su eliminación; de hecho, la amenaza de aranceles aún más elevados persiste.6 Finalmente, la mejora de las condiciones financieras, impulsada por una política monetaria más laxa por parte de bancos centrales como el BCE y una depreciación del dólar estadounidense, ha actuado como un amortiguador parcial y reactivo ante el shock.5 Por tanto, la resiliencia observada es precaria y está sustentada por distorsiones estadísticas y medidas de soporte político, mientras que el daño subyacente al comercio y la inversión a largo plazo sigue siendo considerable, como admite el propio FMI al señalar que sus proyecciones se mantienen 0,2 puntos porcentuales por debajo de las estimaciones previas al anuncio de los aranceles.5

En el frente de los precios, la tendencia global a la desinflación continúa, con una previsión de inflación mundial del 4,2% en 2025 y del 3,6% en 2026.11 Esta moderación se ve favorecida por la debilidad de la demanda y las proyecciones de caída de los precios de las materias primas, que sufrieron una volatilidad extrema tras el anuncio de los aranceles, como evidenció la caída de 12 dólares del barril de Brent en solo cuatro días a principios de abril.4 Sin embargo, esta media global oculta divergencias significativas, con una inflación que se muestra más persistente en Estados Unidos debido a los efectos de los propios aranceles.2

El balance de riesgos para la economía mundial está inequívocamente inclinado a la baja.5 El principal riesgo a corto plazo es un colapso de las frágiles treguas comerciales y una nueva escalada proteccionista, lo que podría sumir a múltiples economías en una recesión.4 La incertidumbre política, que se mantiene en niveles récord, ya está pesando sobre las decisiones de inversión de las empresas.10 A esto se suman las persistentes tensiones geopolíticas, las crecientes vulnerabilidades fiscales en un entorno de menor crecimiento y mayores costes de financiación, y el riesgo de un endurecimiento abrupto de las condiciones financieras globales si la confianza de los mercados se deteriora.5

## Estados Unidos: El Epicentro de la Incertidumbre y sus Consecuencias Internas

La economía estadounidense, como principal promotora de la nueva era de proteccionismo, ha sido la primera en experimentar sus consecuencias directas y disruptivas. El dato más alarmante fue la contracción del Producto Interior Bruto (PIB) del 0,3% en tasa intertrimestral anualizada durante el primer trimestre de 2025, el peor registro desde la pandemia y una brusca inversión respecto al crecimiento del 2,4% observado en el último trimestre de 2024.4 Esta cifra, que sorprendió negativamente a los mercados, no refleja una debilidad subyacente del consumo o la inversión en ese periodo, sino que es el resultado directo y paradójico del mecanismo a través del cual se ha transmitido el shock arancelario.

El anuncio de la imposición de aranceles masivos a partir del 2 de abril —del 20% a la mayoría de productos de la Unión Europea y superiores al 100% para los de China— provocó una reacción inmediata y previsible por parte de las empresas.4 Durante los meses de enero a marzo, se produjo una aceleración masiva de las importaciones, ya que las compañías se apresuraron a acumular inventarios antes de que los nuevos gravámenes entraran en vigor. En la contabilidad nacional, las importaciones restan del cálculo del PIB (

PIB=C+I+G+(X−M)). Por lo tanto, este extraordinario aumento de las importaciones deprimió artificialmente la cifra de crecimiento del primer trimestre, enmascarando una demanda interna que aún mostraba cierta solidez. Este fenómeno contable, sin embargo, anticipa un "efecto acantilado" para los trimestres venideros: una vez que los inventarios acumulados se agoten y los aranceles estén plenamente vigentes, se espera una contracción significativa de la demanda real de importaciones y un impacto negativo en el consumo y la inversión.4

Esta compleja dinámica ha generado una notable divergencia en los indicadores económicos. Mientras el PIB se contraía, el mercado laboral mostraba una sorprendente resiliencia, con la creación de 177.000 empleos en abril, lo que proporcionó un respiro temporal a la administración.4 No obstante, los indicadores adelantados, como el PMI compuesto, señalan un rápido deterioro de la actividad, con una caída que lo acerca peligrosamente al umbral de contracción de 50 puntos.4 Esta dicotomía entre datos retrospectivos (empleo) y prospectivos (PMI) ha colocado a la Reserva Federal en una posición extremadamente delicada. El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) ha optado por mantener los tipos de interés sin cambios, posponiendo los recortes que el mercado anticipaba.13 La principal incertidumbre para la Fed es si el impacto inflacionario de los aranceles será un "shock de precios de una sola vez", que la política monetaria puede "ignorar", o si, por el contrario, provocará un aumento persistente de las presiones salariales y desanclará las expectativas de inflación a largo plazo, obligándola a mantener una postura restrictiva a pesar de la debilidad del crecimiento.1

Las perspectivas para el resto de 2025 apuntan a un escenario de estanflación. Las previsiones de crecimiento anual han sido revisadas drásticamente a la baja, situándose en un rango del 1,4% al 1,6%, casi la mitad del 2,8% registrado en 2024.1 Simultáneamente, se espera que los aranceles impulsen la inflación subyacente (Core PCE), el indicador preferido de la Fed, hasta el 3,1% en 2025, muy por encima del objetivo del 2%.1 Este cóctel de crecimiento anémico y precios al alza representa el mayor desafío para la política económica estadounidense.

Un elemento crucial y revelador de la percepción del mercado sobre esta política es la evolución del dólar estadounidense. En contra de la teoría económica convencional, que sugeriría una apreciación de la moneda del país que impone aranceles (al reducir su déficit comercial), el dólar se ha depreciado notablemente, cerca de un 8% desde principios de año.7 Este movimiento contraintuitivo es una señal inequívoca de que los inversores globales no interpretan los aranceles como una estrategia comercial coherente que fortalecerá la economía estadounidense. Por el contrario, los perciben como una fuente de profunda inestabilidad y riesgo. La combinación de proteccionismo con una probable política fiscal expansiva genera serias dudas sobre la sostenibilidad fiscal de Estados Unidos a largo plazo.10 La "imprevisibilidad característica" del proceso de toma de decisiones 4 aumenta la prima de riesgo exigida para mantener activos denominados en dólares. En consecuencia, la debilidad del dólar no es un signo de ajuste comercial, sino un veredicto del mercado sobre la pérdida de credibilidad y predictibilidad de la política económica estadounidense, lo que socava su tradicional estatus de activo refugio.

## China: Afrontando una Doble Presión Interna y Externa

La ofensiva arancelaria de Estados Unidos ha impactado a la economía china en un momento de particular vulnerabilidad interna, creando una doble presión que pone a prueba la capacidad de resiliencia del modelo económico de Pekín. Lejos de ser un shock exógeno que afecta a una economía en plena expansión, la guerra comercial agrava una serie de desequilibrios estructurales preexistentes. El más significativo es la prolongada crisis del sector inmobiliario, que ha provocado caídas de los precios de la vivienda de hasta un 20% desde sus máximos en 2021, erosionando la riqueza de los hogares y lastrando la confianza.4 Esta crisis se suma a unas persistentes presiones deflacionarias, con el índice de precios al productor registrando caídas durante casi tres años consecutivos, un claro síntoma de sobrecapacidad industrial.4 En este contexto, la demanda interna se muestra anémica; con más del 60% de los hogares priorizando el ahorro sobre el consumo, el motor interno de la economía china carece de la fuerza necesaria para absorber el impacto de un shock externo de esta magnitud.4

Frente a esta amenaza existencial, la respuesta de Pekín ha sido dual: simétrica en el ámbito comercial y asimétrica en el estratégico. Por un lado, ha respondido de manera contundente y recíproca a cada ronda de aranceles estadounidenses, estableciendo gravámenes equivalentes sobre las importaciones procedentes de Estados Unidos.4 Esta estrategia de "ojo por ojo" busca disuadir una mayor escalada y demostrar que China no cederá ante la presión unilateral. Por otro lado, y de manera más sutil y efectiva, Pekín ha comenzado a utilizar su posición dominante en las cadenas de suministro globales de minerales críticos y tierras raras como una poderosa herramienta de negociación.9 Al controlar el acceso a estos insumos, indispensables para sectores de alta tecnología y defensa en Occidente, China ha demostrado los límites de la influencia estadounidense y ha logrado forzar concesiones en áreas sensibles, como la flexibilización de restricciones a la exportación de tecnología de semiconductores.9

A pesar de esta hábil respuesta estratégica, el impacto económico es innegable. Aunque las cifras oficiales de crecimiento del PIB para el primer trimestre de 2025 se situaron en un robusto 5,4%, diversas estimaciones alternativas de analistas independientes sugieren que el crecimiento real podría estar más cerca del 4%, por debajo de los objetivos fijados por el gobierno.4 Las previsiones para el conjunto del año han sido revisadas a la baja por los principales organismos internacionales, con el FMI y la OCDE proyectando una expansión en torno al 4,6%-4,7% para 2025, una notable desaceleración respecto a ritmos pasados.4

Más allá del impacto directo sobre el crecimiento, la guerra comercial genera un efecto secundario de enorme calado para el resto del mundo, especialmente para Europa. El problema estructural de China es la sobrecapacidad productiva y la deflación. Al cerrar o reducir drásticamente el acceso al mercado estadounidense, los aranceles exacerban este problema, dejando a la industria china con un excedente masivo de productos —desde acero y paneles solares hasta vehículos eléctricos y productos electrónicos— sin un comprador claro. La consecuencia lógica es que China se verá forzada a redirigir estas exportaciones hacia otros mercados abiertos, principalmente la Unión Europea. Esta desviación comercial no es solo una cuestión de volúmenes, sino fundamentalmente de precios. Para ganar cuota de mercado rápidamente, es muy probable que las empresas chinas exporten sus productos a precios extremadamente competitivos, en muchos casos por debajo de los costes de producción de sus rivales europeos. Este fenómeno, conocido como el "segundo shock de China", amenaza con exportar las presiones deflacionarias de China al continente europeo, creando un nuevo y poderoso viento en contra para la industria manufacturera de la UE, que se enfrentaría a una competencia que podría ser ruinosa.10

## La Zona Euro: Víctima Colateral en la Guerra Comercial

La Zona Euro, por su naturaleza de economía abierta y altamente integrada en las cadenas de valor globales, se encuentra en una posición de extrema vulnerabilidad, atrapada en el fuego cruzado entre sus dos mayores socios comerciales. El shock provocado por la política comercial estadounidense se transmite a la economía europea a través de tres canales principales, convirtiéndola en la principal víctima colateral del conflicto. El primer canal es el impacto directo de los aranceles del 20% impuestos por Estados Unidos sobre una amplia gama de productos europeos, que encarecen las exportaciones y reducen su competitividad en el mercado norteamericano.4 El segundo es el efecto indirecto de la desaceleración del comercio mundial; la incertidumbre y la fragmentación de los mercados globales reducen la demanda de bienes de equipo y maquinaria, un sector en el que la industria europea, y en particular la alemana, está altamente especializada. El tercer canal, y potencialmente el más disruptivo a medio plazo, es el ya mencionado riesgo de una desviación masiva de las exportaciones chinas hacia el mercado único europeo, lo que podría generar una competencia desleal y presiones deflacionarias en sectores industriales clave.10

Ante este panorama, la respuesta del Banco Central Europeo (BCE) ha sido proactiva y marcadamente diferente a la de la Reserva Federal. Mientras la Fed se debate sobre el impacto inflacionario de los aranceles, el BCE ha interpretado el shock como un evento predominantemente desinflacionario y negativo para el crecimiento. En consecuencia, ha continuado con su ciclo de relajación de la política monetaria, recortando los tipos de interés en un esfuerzo por amortiguar el impacto sobre la actividad económica y evitar un endurecimiento de las condiciones financieras.10 Las últimas proyecciones macroeconómicas del BCE, publicadas en junio, reflejan esta preocupación: el crecimiento del PIB para 2025 se ha revisado a la baja hasta un anémico 0,9%, mientras que la previsión de inflación se sitúa en el 2,0%, lo que justifica plenamente el mantenimiento de una orientación monetaria acomodaticia.16

En el plano político, la Unión Europea ha respondido con una estrategia multifacética que combina la defensa comercial con una aceleración de su agenda estratégica. De manera inmediata, ha reactivado y ampliado los aranceles de represalia sobre miles de millones de euros de importaciones estadounidenses, abarcando desde productos icónicos hasta bienes industriales.20 Paralelamente, para proteger su mercado interno de la desviación de comercio, ha reforzado las medidas de salvaguardia sobre el acero y ha creado una "Import Surveillance Task Force", un grupo de trabajo dedicado a monitorizar en tiempo real los flujos de importación y detectar posibles distorsiones.10

Sin embargo, la implicación más profunda de esta crisis es que está actuando como un catalizador para una transformación estructural en la propia naturaleza de la UE como actor global. La agresión comercial unilateral ha forzado a Bruselas a acelerar el desarrollo y la consideración de un nuevo arsenal de herramientas de poder económico. El debate sobre la "autonomía estratégica" ha pasado de ser un concepto teórico a una necesidad urgente. Instrumentos como el "Anti-Coercion Instrument" (ACI), diseñado para responder a la coerción económica con un amplio abanico de contramedidas (desde restricciones comerciales y de inversión hasta sanciones financieras), están ahora en el centro de la estrategia europea.20 Esta crisis está forjando una Unión Europea más geopolítica, obligada a desarrollar una capacidad de "poder duro" económico para defender sus intereses en un mundo donde las reglas del multilateralismo han sido puestas en jaque.

A pesar de esta respuesta decidida, las perspectivas económicas para la Eurozona siguen siendo las más débiles entre los grandes bloques. Las previsiones de crecimiento de la OCDE y el BCE convergen en un rango del 0,9% al 1,0% para 2025, un testimonio de la elevada exposición de la región a los vientos en contra del comercio mundial.12 La recuperación económica, aunque se espera que continúe, será extremadamente frágil y estará supeditada a la evolución de un entorno internacional volátil y altamente impredecible.

#### Obras citadas

1. FOMC Statement June 2025 | J.P. Morgan Asset Management, fecha de acceso: agosto 18, 2025, <https://am.jpmorgan.com/us/en/asset-management/liq/insights/portfolio-insights/fixed-income/fixed-income-perspectives/fomc-statement-june-2025/>
2. World Economic Outlook - All Issues - International Monetary Fund (IMF), fecha de acceso: agosto 18, 2025, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO>
3. World Economic Outlook Update, July 2025: Global Economy: Tenuous Resilience amid Persistent Uncertainty - International Monetary Fund (IMF), fecha de acceso: agosto 18, 2025, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2025/07/29/world-economic-outlook-update-july-2025>
4. informe q1 2025.pdf
5. IMF / WORLD ECONOMIC OUTLOOK 2025 | UNifeed - UN Media, fecha de acceso: agosto 18, 2025, <https://media.un.org/unifeed/en/asset/d343/d3431620>
6. World Economic Outlook Update, July 2025, Global Economy: Tenuous Resilience amid Persistent Uncertainty - International Monetary Fund (IMF), fecha de acceso: agosto 18, 2025, <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2025/update/july/english/text.ashx>
7. World Economic Outlook Update, July 2025: Opening Remarks by Pierre-Olivier Gourinchas, fecha de acceso: agosto 18, 2025, <https://www.imf.org/en/News/Articles/2025/07/29/sp072925-pierre-olivier-gourinchas-opening-remarks-world-economic-outlook-update-july-2025>
8. Economic Bulletin Issue 5, 2025 - European Central Bank, fecha de acceso: agosto 18, 2025, <https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/html/eb202505.en.html>
9. No upper hand for US? Why Donald Trump has extended tariff truce ..., fecha de acceso: agosto 18, 2025, <https://timesofindia.indiatimes.com/business/international-business/no-upper-hand-for-us-why-donald-trump-has-extended-tariff-truce-with-china-for-another-90-days-explained/articleshow/123262439.cms>
10. US tariffs: economic, financial and monetary repercussions - European Parliament, fecha de acceso: agosto 18, 2025, <https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2025/764382/ECTI_IDA(2025)764382_EN.pdf>
11. IMF / World Economic Outlook July 2025 - IMF Media Center, fecha de acceso: agosto 18, 2025, <https://mediacenter.imf.org/news/imf---world-economic-outlook-july-2025/s/c7789a59-7b0e-4158-a2df-cb96b75b7bd5>
12. OECD Economic Outlook - Volume 2025, Number 1 - Format Research, fecha de acceso: agosto 18, 2025, <https://formatresearch.com/en/2025/06/04/OECD-Economic-Outlook-Volume-2025-Number-1/>
13. Federal Reserve issues FOMC statement, fecha de acceso: agosto 18, 2025, <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/monetary20250730a.htm>
14. Trump's Tariff Tantrums Are Hobbling the U.S. Economy | Yale Insights, fecha de acceso: agosto 18, 2025, <https://insights.som.yale.edu/insights/trumps-tariff-tantrums-are-hobbling-the-us-economy>
15. OECD Economic Outlook, Volume 2025 Issue 1: General assessment of the macroeconomic situation, fecha de acceso: agosto 18, 2025, <https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-outlook-volume-2025-issue-1_83363382-en/full-report/general-assessment-of-the-macroeconomic-situation_3e68d1e3.html>
16. ECB Economic Bulletin, No. 4 - 2025 - Banca d'Italia, fecha de acceso: agosto 18, 2025, <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/bollettino-eco-bce/2025/bol-eco-4-2025/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=1>
17. ECB Economic Bulletin, No. 3 - 2025 - Banca d'Italia, fecha de acceso: agosto 18, 2025, <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/bollettino-eco-bce/2025/bol-eco-3-2025/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=1>
18. Economic, financial and monetary developments | ECB Bulletin No 4 2025, fecha de acceso: agosto 18, 2025, <https://www.formatresearch.com/en/2025/02/13/euro-area-rate-cuts-ecb-eco-bulletin-n-6-2024/>
19. Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, June 2025 - European Central Bank, fecha de acceso: agosto 18, 2025, <https://www.ecb.europa.eu/press/projections/html/ecb.projections202506_eurosystemstaff~16a68fbaf4.en.html>
20. The EU's Latest Response to Trump II Tariffs | Cleary Foreign ..., fecha de acceso: agosto 18, 2025, <https://www.clearytradewatch.com/2025/04/the-eus-latest-response-to-trump-ii-tariffs/>
21. The EU's Response to US Tariffs: From Tariffs to 'Response Measures' Under the Anti-Coercion Instrument? | Insights | Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP, fecha de acceso: agosto 18, 2025, <https://www.skadden.com/insights/publications/2025/03/the-eus-response-to-us-tariffs>