**1. Panorama Económico Mundial**

## 1.1. Crecimiento Global y Divergencias Institucionales

Las proyecciones para el segundo semestre de 2025 muestran una \*\*disparidad extraordinaria\*\* entre las principales instituciones económicas mundiales. El \*\*FMI revisó al alza su previsión a 3,0%\*\* en su actualización de julio, mientras que el \*\*Banco Mundial mantiene una perspectiva mucho más pesimista del 2,3%\*\*. Esta diferencia de 0,7 puntos porcentuales representa una de las mayores divergencias en años recientes y refleja principalmente los efectos del \*\*adelanto de importaciones estadounidenses\*\* en el primer semestre ante la amenaza de aranceles.

La aparente mejora en las previsiones del FMI no indica que el impacto de los aranceles sea benigno, sino que resulta de una confluencia de factores técnicos que enmascaran el deterioro de fondo. La \*\*OMC confirmó este patrón\*\*: el comercio mundial creció un 5,3% interanual en el primer trimestre debido al "front-loading", seguido de una caída del 16% en el segundo trimestre. Adicionalmente, las tasas arancelarias efectivas aplicadas fueron inferiores a las anunciadas debido a una tregua temporal de 90 días entre Estados Unidos y China.

Para lo que resta de 2025, el \*\*Banco Mundial advierte\*\* que el crecimiento promedio sería el más lento desde la década de 1960, con revisiones a la baja para casi el 70% de las economías mundiales. Las perspectivas para 2026 mantienen un crecimiento global moderado en torno al 3,1%, significativamente por debajo del promedio histórico prepandemia del 3,7%.

## 1.2. Inflación Mundial y Política Monetaria

La evolución de la inflación global durante el segundo semestre de 2025 presenta un panorama de moderación gradual, aunque con importantes matices regionales. Las proyecciones del FMI sitúan la inflación mundial en el 4,2% para 2025, descendiendo hasta el 3,6% en 2026, manteniendo la tendencia desinflacionaria iniciada tras los máximos de 2022-2023. Sin embargo, esta media global enmascara divergencias significativas entre economías avanzadas y emergentes, siendo estas últimas las que mantienen presiones inflacionarias más persistentes.

Los precios de las materias primas han experimentado una volatilidad extraordinaria durante 2025, particularmente tras los anuncios arancelarios de abril, cuando el petróleo Brent sufrió una caída de 12 dólares por barril en solo cuatro días. Las proyecciones del Banco Mundial anticipan caídas significativas: -12% en 2025 y -5% adicional en 2026, con el \*\*petróleo Brent proyectado en 64 dólares/barril\*\*. Esta moderación en las materias primas aporta aproximadamente 0,35 puntos porcentuales a la desinflación global solo en 2025.

En el ámbito de la política monetaria, los principales bancos centrales avanzan cautelosamente hacia la normalización. El \*\*Banco Central Europeo\*\* ha mantenido una política claramente acomodaticia con ocho recortes consecutivos desde junio 2024, situando la tasa de depósito en el 2,0%. Por el contrario, la \*\*Reserva Federal\*\* mantiene mayor cautela ante los efectos inflacionarios de los aranceles, manteniendo las tasas en 4,25-4,5% mientras evalúa si estos efectos serán temporales o persistentes.

## 1.3. Comercio Internacional y Fragmentación

El año 2025 marca la \*\*mayor disrupción del comercio mundial\*\* desde la Segunda Guerra Mundial. Los aranceles estadounidenses promedio han pasado del 2,5% histórico al 18,6% actual, con \*\*China enfrentando las tasas más altas\*\*: 145% en el pico de abril, actualmente en 30% tras la tregua de Ginebra que se extiende hasta noviembre de 2025. Esta escalada arancelaria se ha extendido globalmente, con \*\*India\*\* enfrentando aranceles del 50% desde agosto, \*\*Japón\*\* negociando una tasa del 15%, y \*\*Filipinas\*\* aceptando 19% a cambio de eliminar todos sus aranceles sobre productos estadounidenses.

La \*\*reestructuración de cadenas de suministro\*\* se acelera permanentemente. \*\*México\*\* lidera como destino de "nearshoring", con el Puerto de Manzanillo expandiéndose por 2.700 millones de dólares. \*\*Vietnam\*\*, \*\*India\*\* y \*\*Norteafrica\*\* emergen como alternativas manufactureras, mientras que el 75% de empresas norteamericanas están expandiendo sus relaciones de suministro y el 65% de organizaciones europeas reducen su dependencia de productos chinos. En consecuencia, los \*\*minerales críticos y tierras raras\*\* se han convertido en armas comerciales estratégicas, con \*\*China implementando controles de exportación\*\* sobre siete elementos críticos, paralizando suministros a industrias estadounidenses de defensa y tecnología, para las cuales EEUU depende completamente de China con un plazo de 10-15 años necesario para desarrollar alternativas.

**## 1.4. Tensiones Comerciales Globales**

La guerra arancelaria entre Estados Unidos y China ha alcanzado niveles históricos sin precedentes, transformando radicalmente el panorama comercial mundial. La \*\*segunda administración Trump\*\* ha implementado la política arancelaria más radical desde los años 1930, utilizando el 2 de abril, declarado "Día de la Liberación", para imponer un arancel base del 10% sobre casi todas las importaciones mediante la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional. El patrón muestra una estrategia estadounidense de \*\*acuerdos bilaterales asimétricos\*\* que fragmenta sistemáticamente el sistema multilateral de comercio.

Sin embargo, el caso más significativo para Europa ha sido el \*\*"Acuerdo de Julio" UE-EEUU\*\*, anunciado el 27 de julio en Turnberry, Escocia, que evitó la imposición de aranceles del 30% amenazados para el 1 de agosto. Los términos establecen un \*\*arancel base del 15%\*\* sobre la mayoría de productos europeos, manteniendo \*\*aranceles del 50%\*\* sobre acero, aluminio y cobre. A cambio, la \*\*UE se compromete a 750.000 millones de dólares\*\* en compras energéticas estadounidenses hasta 2028, \*\*600.000 millones en inversiones estadounidenses\*\*, y la eliminación de todos los aranceles europeos sobre bienes industriales estadounidenses. Aunque el acuerdo evitó una guerra comercial total, los líderes europeos lo criticaron como "desequilibrado" y "un día oscuro para la UE".

En consecuencia, esta fragmentación comercial global ha desencadenado efectos en cadena devastadores para sectores específicos. La \*\*agricultura estadounidense\*\* sufre impactos severos, con previsiones de caídas de casi 1 dólar por bushel en la soja bajo escenarios de aranceles del 60%, mientras que China impuso aranceles de retorsión del 10% sobre el 17% de las exportaciones agrícolas estadounidenses. El almacenamiento de emergencia en bolsas plásticas y pilas en el suelo evidencia una \*\*crisis ya en desarrollo\*\* que se extiende más allá de los aspectos puramente comerciales hacia una reorganización estructural de la economía global.

## 1.5. Factores de Riesgo e Incertidumbre

El balance de riesgos para la economía mundial está inequívocamente inclinado a la baja, con múltiples factores de incertidumbre que amenazan la estabilidad del crecimiento global. El principal riesgo a corto plazo es un \*\*colapso de las frágiles treguas comerciales\*\* y una nueva escalada proteccionista, que podría sumir a múltiples economías en recesión. La \*\*incertidumbre de políticas comerciales\*\* continuará hasta las elecciones estadounidenses de 2028, manteniendo volatilidad persistente en mercados globales y flujos de inversión, mientras que la incertidumbre política se mantiene en niveles récord, pesando significativamente sobre las decisiones de inversión empresarial.

Los riesgos geopolíticos añaden capas adicionales de complejidad al panorama global. Las tensiones comerciales se superponen con conflictos bélicos en curso y la necesidad de asegurar cadenas de suministro estratégicas, acelerando una reconfiguración del comercio internacional con implicaciones particulares para regiones altamente integradas en los flujos comerciales globales. La \*\*reorganización permanente del comercio mundial\*\* hacia bloques regionales (RCEP en Asia-Pacífico, USMCA en América del Norte, UE en Europa) implica que las economías deberán diversificar sus mercados de exportación y fortalecer su integración en cadenas de valor regionales como estrategia de adaptación obligatoria.

Adicionalmente, persisten vulnerabilidades fiscales en un entorno de menor crecimiento y mayores costes de financiación, junto con el riesgo de un endurecimiento abrupto de las condiciones financieras globales si la confianza de los mercados se deteriora. La materialización de cualquiera de estos riesgos podría desencadenar una contracción económica global más severa de lo actualmente proyectado por los organismos internacionales.

**2. Análisis por Principales Economías/Bloques**

**2.1. Estados Unidos: Epicentro de la Incertidumbre**

La economía estadounidense se ha convertido en el epicentro de la incertidumbre global tras implementar la política arancelaria más radical desde los años 1930. Los aranceles promedio han aumentado del 2,5% histórico al 18,6% actual, con picos del 27% en abril, utilizando la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional para imponer gravámenes masivos. Esta agresividad comercial sin precedentes ha reconfigurado drásticamente el panorama económico mundial.

El PIB estadounidense del segundo trimestre mostró una recuperación aparente del 3,0% anualizado, pero esta cifra enmascara una debilidad estructural profunda. La caída del 30,3% en importaciones impulsó mecánicamente el PIB debido al efecto "front-loading" del primer trimestre, mientras que las ventas finales a compradores domésticos privados solo crecieron un anémico 1,2%. El crecimiento del primer semestre fue de apenas 1,2%, muy por debajo del ritmo de 2024 (2,8%), evidenciando el impacto negativo de las propias políticas proteccionistas.

La Reserva Federal enfrenta un dilema sin precedentes, manteniendo las tasas en 4,25-4,5% por quinta vez consecutiva mientras evalúa si los efectos inflacionarios de los aranceles serán temporales o persistentes. La creciente presión política sobre la institución, incluyendo amenazas a su independencia y el controvertido despido del director del Bureau of Labor Statistics por diferencias en la interpretación de datos de empleo, añade incertidumbre institucional. El mercado laboral muestra claros signos de enfriamiento, con solo 73.000 empleos creados en julio, muy por debajo de expectativas, y aumentos preocupantes en desempleados de largo plazo (+179.000).

Paradójicamente, el dólar se ha debilitado cerca del 8% desde principios de año, una señal inequívoca de que los inversores globales no interpretan los aranceles como una estrategia coherente, sino como una fuente de profunda inestabilidad que socava el tradicional estatus de activo refugio estadounidense y la credibilidad de su política económica.

**2.2. China: Resiliencia mediante Estímulo y Diversificación**

La economía china ha demostrado notable resiliencia, creciendo 5,2% interanual en el segundo trimestre de 2025, superando las previsiones del 5,1% y manteniendo el objetivo gubernamental de "alrededor del 5%". Este desempeño ocurre pese a enfrentar aranceles estadounidenses que llegaron al 145% en abril antes de reducirse al 30% actual tras las negociaciones de Ginebra, evidenciando la capacidad de adaptación del modelo económico chino.

Beijing ha desplegado un paquete de estímulo integral sin precedentes. En marzo duplicó los subsidios para reemplazo de productos de consumo a 300.000 millones de yuanes (41.470 millones de dólares), mientras que el Banco Popular de China recortó las tasas de política en 10 puntos básicos al 1,4% en mayo, redujo los coeficientes de reserva obligatoria en 50 puntos básicos, e implementó recortes hipotecarios masivos para reactivar el consumo interno.

La diversificación comercial china ha sido extraordinariamente exitosa. Aunque las exportaciones a EEUU cayeron 10,7% en el primer semestre (-25.700 millones de dólares), las exportaciones a la ASEAN crecieron 13% (+37.100 millones), África 21,4% (+18.200 millones) y la UE 6,9% (+16.300 millones), demostrando la construcción efectiva de cadenas de suministro alternativas resilientes.

Sin embargo, persisten desafíos estructurales significativos. El sector inmobiliario continúa su declive con una caída del 11,2% en inversión durante el primer semestre, mientras que la deflación industrial (-3,6% en precios al productor) refleja problemas de sobrecapacidad. Estratégicamente, China ha utilizado su dominio en minerales críticos como arma comercial, implementando controles de exportación sobre siete elementos de tierras raras críticos, paralizando suministros a industrias estadounidenses de defensa y tecnología, demostrando los límites del poder arancelario estadounidense.

**2.3. Zona Euro: Víctima Colateral con Respuesta Estratégica**

La economía de la eurozona ha mostrado resistencia notable en el segundo trimestre con un crecimiento del 0,1% trimestral, aunque más lento que el 0,6% del primer trimestre. El crecimiento anual se situó en 1,4%, con la Comisión Europea proyectando 0,9% para 2025 y 1,4% para 2026, reflejando su posición de víctima colateral en la guerra comercial entre sus dos mayores socios comerciales. Esta economía abierta y altamente integrada en las cadenas de valor globales se encuentra atrapada en el fuego cruzado, transmitiendo el shock a través de tres canales principales: el impacto directo de los aranceles estadounidenses, la desaceleración del comercio mundial, y el riesgo de desviación masiva de exportaciones chinas hacia el mercado único europeo.

El Banco Central Europeo ha respondido proactivamente con una política claramente acomodaticia, implementando ocho recortes consecutivos desde junio 2024. La tasa de depósito actual del 2,0% (reducida desde el pico del 4,0% en 2023) refleja el éxito en la lucha contra la inflación, que se situó en 2,0% en julio, cumpliendo exactamente el objetivo del BCE. Esta orientación monetaria contrasta marcadamente con la cautela de la Reserva Federal, ya que el BCE interpreta el shock comercial como predominantemente desinflacionario y negativo para el crecimiento, justificando plenamente el mantenimiento de condiciones financieras acomodaticias.

El desempeño por países muestra divergencias extraordinarias que reflejan diferentes exposiciones al comercio exterior. España lidera el crecimiento con 0,7% trimestral en Q2, impulsada por un turismo récord (94 millones de visitantes internacionales en 2024, +10%) y la efectiva inversión de fondos de recuperación europeos. En contraste dramático, Alemania mostró una contracción del -0,1% en Q2 tras el 0,3% de Q1, reflejando el severo impacto en sus industrias exportadoras altamente dependientes del comercio global. El Bundesbank proyecta crecimiento cero para 2025, evidenciando la vulnerabilidad de la locomotora europea. Francia mejoró moderadamente al 0,3% trimestral en Q2, beneficiándose de su menor exposición al mercado estadounidense (1,7% vs 2,8% del PIB de Alemania), mientras que Italia experimentó contracción (-0,1% en Q2) pero mantiene perspectivas del 0,7% para 2025.

El "Acuerdo de Julio" UE-EEUU representa un punto de inflexión crucial en la estrategia europea. Negociado el 27 de julio en Turnberry por Ursula von der Leyen, evitó aranceles del 30% amenazados a cambio de términos considerablemente asimétricos. La UE acepta aranceles del 15% sobre la mayoría de productos europeos y se compromete a 750.000 millones de dólares en compras energéticas estadounidenses hasta 2028, 600.000 millones en inversiones, y eliminación completa de aranceles europeos sobre bienes industriales estadounidenses. Aunque los mercados reaccionaron inicialmente con optimismo (EUROSTOXX 50 +0,9%), el euro se debilitó 0,53% ante preocupaciones por la naturaleza desequilibrada del acuerdo.

Sin embargo, esta crisis está actuando como catalizador para una transformación estratégica fundamental de la UE. La agresión comercial unilateral ha acelerado el desarrollo de un nuevo arsenal de herramientas de poder económico, convirtiendo el concepto teórico de "autonomía estratégica" en una necesidad urgente. Instrumentos como el "Anti-Coercion Instrument" están ahora en el centro de la estrategia europea, forjando una Unión Europea más geopolítica, obligada a desarrollar capacidad de "poder duro" económico para defender sus intereses en un mundo donde las reglas del multilateralismo han sido fundamentalmente cuestionadas.

**3. Contexto Español: Aceleración Inesperada en un Entorno Adverso\*\***

En este complejo panorama internacional de fragmentación comercial y ralentización global, \*\*España consolida su posición como la economía más resiliente de la eurozona\*\*, no solo manteniendo sino acelerando su dinamismo en contraste con el letargo de sus principales socios europeos. La economía española experimentó una sorprendente aceleración en el segundo trimestre de 2025, con un crecimiento del \*\*0,7% intertrimestral\*\*, una décima superior al 0,6% del primer trimestre, desafiando las expectativas de moderación y situándose muy por encima del anémico desempeño alemán y del conjunto de la eurozona.

La \*\*evolución interanual confirma esta fortaleza excepcional\*\*, con un crecimiento del \*\*2,8% en el segundo trimestre\*\*, manteniendo prácticamente el mismo ritmo que el trimestre precedente y evidenciando una resistencia notable ante las turbulencias comerciales globales. Este desempeño supera ampliamente las previsiones del Banco de España del 2,4% para el conjunto de 2025, sugiriendo que la economía española podría alcanzar un crecimiento anual superior al proyectado, consolidando una brecha de crecimiento aún mayor con la eurozona, donde se proyecta un exiguo 0,9% para el año completo.

El \*\*comportamiento diferencial de España\*\* responde a una combinación de factores estructurales y una demanda interna más resiliente de lo esperado. La \*\*demanda nacional contribuyó con 3,4 puntos\*\* al crecimiento interanual, compensando ampliamente la aportación negativa de 0,6 puntos de la demanda externa. Destaca particularmente la fortaleza de la \*\*formación bruta de capital, que registró un vigoroso 5,3% interanual\*\* (1,6 puntos superior al trimestre anterior), mientras que el \*\*consumo de los hogares mantuvo un sólido 3,5%\*\*, evidenciando la confianza del sector privado. Los fondos de recuperación europeos (Next Generation EU) continúan proporcionando impulso a la inversión, mientras que el mercado laboral exhibe un dinamismo excepcional con un \*\*crecimiento del empleo del 3,5%\*\* en términos de ocupados equivalentes a tiempo completo.

La \*\*evolución sectorial confirma la amplitud de la recuperación\*\*. Desde la óptica de la oferta, todos los grandes sectores presentaron tasas positivas salvo las ramas primarias. Las \*\*ramas industriales crecieron 2,2% interanual\*\*, con la industria manufacturera acelerando hasta el mismo ritmo, mientras que la \*\*construcción se expandió un sólido 2,9%\*\* y los \*\*servicios mantuvieron un robusto 3,3%\*\*. Esta diversificación sectorial proporciona mayor estabilidad al crecimiento y reduce la dependencia de sectores específicos como el turismo.

En el ámbito de \*\*precios y rentas\*\*, España registra una evolución equilibrada que sustenta la sostenibilidad del crecimiento. El \*\*deflactor del PIB ascendió 2,7% interanual\*\*, manteniendo la inflación bajo control, mientras que la \*\*remuneración de los asalariados creció un sólido 7,6%\*\*, con incrementos del 3,7% en el número de puestos y del 3,8% en la remuneración media. Este crecimiento salarial, superior al de la inflación, fortalece el poder adquisitivo y sustenta el consumo privado. Las condiciones financieras relajadas del BCE (con tipos en el 2,0% tras ocho recortes consecutivos) continúan proporcionando un entorno favorable para la inversión y el crecimiento en un contexto global adverso.