Un año después: resiliencia global frente a tormenta arancelaria

Aunque parezca mentira, ya han pasado 12 vertiginosos meses desde la victoria de Trump en las elecciones presidenciales americanas. Aprovechando el aniversario y la cercanía del cierre del año, hemos preparado nuestro tradicional Dossier de análisis sobre las tendencias y claves que presidirán el comportamiento de la economía en 2026. Partimos de la base que tanto la actividad internacional como la española han vuelto a mostrar en este ejercicio una elevada resiliencia para superar el ruido y la incertidumbre causados por la utilización del comercio o las finanzas como instrumentos al servicio de la política. Y ello ha sucedido en un contexto en el que, como en 2023 y 2024, las previsiones han ido mejorando a lo largo del año gracias a la reducción de la incertidumbre comercial, a la existencia de unas favorables condiciones financieras y a la capacidad y flexibilidad de los agentes económicos para adaptar sus decisiones de consumo e inversión a un entorno complejo.

De cara a 2026, la geopolítica seguirá ejerciendo un papel fundamental, teniendo en cuenta el reordenamiento del proceso de globalización en el que está inmersa la economía internacional desde la pandemia. Además de la evolución de los conflictos bélicos activos, la clave a corto plazo estribará en si la tendencia hacia un mundo más fragmentado se acelerará o, para compensar el aumento de las restricciones en el comercio con EE. UU., se avanzará en la búsqueda de nuevos acuerdos entre aliados comerciales naturales (UE, ASEAN, Canadá, Australia, etc.). Es algo que no debería ser incompatible con la continuidad del proceso generalizado de búsqueda de autonomía estratégica. En este sentido, para Europa, la clave en 2026 será cómo conciliar el deseo de reducir la dependencia externa (industrial, defensa…) con la sostenibilidad de la deuda pública. Un reto de gran complejidad, marcado por las tensiones entre disciplina fiscal, inversiones necesarias (el BCE ha elevado las estimaciones del informe Draghi a 1,2 billones de euros entre inversión pública y privada) y exigencias geopolíticas. Este dilema fiscal europeo solo se podrá solventar con una combinación de un mayor crecimiento potencial, una mayor eficiencia del gasto público y mayor flexibilidad en reglas fiscales. Países como Bélgica o Francia ya están en el disparadero por unas inercias fiscales de difícil reversión que se están reflejando en el realineamiento de las primas de riesgo en Europa.

No obstante, la clave de la estabilidad del escenario económico y financiero estriba en cómo termine de perfilarse la relación comercial entre China y EE. UU., que afectará a los dos sectores claves para el desarrollo de la IA (tierras raras y microchips) en los que existe dependencia mutua. Un equilibrio óptimo permitiría mantener las inercias positivas de la inversión en IA sobre el crecimiento a corto plazo (especialmente visibles en EE. UU.) y aumentar la probabilidad de que este proceso de innovación termine manifestándose en productividad y crecimiento potencial a medio plazo, compensando los efectos negativos de la demografía y la fragmentación económica. De hecho, la IA es un ejemplo de incertidumbre positiva, pues anticipamos mayor crecimiento y productividad gracias a ella, pero no sabemos con certeza cuánto. La clave, por tanto, es si se terminará rentabilizando todo el esfuerzo inversor, fundamental para diluir el riesgo financiero provocado por la confluencia de tensiones fiscales, incertidumbre y tensiones geopolíticas. Lo anterior, unido a exigentes valoraciones en bolsa, conforma un entorno en el que la estabilidad financiera puede ponerse a prueba en 2026, con segmentos del crédito privado bajo el radar de los inversores. Los bancos centrales tienen las herramientas necesarias para sofocar los fuegos que vayan apareciendo por el camino, aunque los grados de libertad también son más reducidos tras los esfuerzos de la última década.

En este contexto complejo, la economía española ha seguido mostrando un sólido dinamismo que permitirá cerrar el año con ritmos de crecimiento medios muy próximos al 3%. Lo más destacable de la evolución durante el ejercicio ha sido el viraje hacia la demanda interna como motor del crecimiento, pese a que las exportaciones han mantenido un comportamiento vigoroso (gracias a los servicios). De cara a 2026, las tendencias continuarán siendo positivas, gracias al esperable tirón de los fondos europeos, al impulso demográfico, a la existencia de unas condiciones financieras acomodaticias, a los elevados niveles de la tasa de ahorro de las familias y a una inversión residencial que responde al aumento de la demanda. Todo ello nos lleva a anticipar un crecimiento del 2,1% en 2026.

En definitiva, el próximo año la economía seguirá expuesta a la combinación entre nuevas tendencias de fondo (restricciones a los movimientos comerciales y migratorios, auge de la IA, etc.) y los desafíos a corto plazo (escaso espacio fiscal, valoraciones elevadas en mercados financieros, etc.). Un año en el que otra vez será determinante la capacidad de cuestionar en cada momento los supuestos detrás de las proyecciones económicas, así como la flexibilidad a la hora de tomar decisiones.

José Ramón Díez
Noviembre de 2025