

Unas perspectivas inalteradas ocultan fuerzas complejas tras la transformación del panorama de las políticas

En abril de este año, Estados Unidos anunció la imposición de considerables aranceles a la mayoría de sus socios comerciales, apartándose así notablemente de las reglas y normas de política comercial. En vista de la complejidad y la fluidez de la situación en ese momento, así como de la falta de certeza acerca de las políticas anunciadas, en la edición de abril de 2025 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) se incluyó una serie de estimaciones sobre la revisión a la baja del crecimiento mundial, que iban de moderadas a significativas, dependiendo de cuán grave fuera en definitiva el shock en el comercio.

¿Cuál es la situación seis meses después? Lo bueno es que el impacto negativo en la economía mundial se sitúa en el extremo moderado del rango de estimaciones. Gracias a la agilidad del sector privado, que adelantó las importaciones en el primer semestre del año y reorganizó con rapidez las cadenas de suministro para redirigir los flujos comerciales, a la negociación de acuerdos comerciales entre diversos países y Estados Unidos, y a la reacción en general mesurada del resto del mundo, que en gran medida mantuvo abierto el sistema de comercio, ahora se proyecta un crecimiento mundial del 3,2% para este año y del 3,1% para el próximo.

¿Cabe entonces concluir que el shock provocado por la subida de los aranceles no tuvo efecto alguno sobre el crecimiento mundial? Eso sería prematuro e incorrecto.

Prematuro porque la tasa arancelaria efectiva de Estados Unidos sigue siendo alta (alrededor del 19%), y porque las tensiones comerciales no dejan de proyectar su sombra en la economía mundial, ya que la incertidumbre en torno a la política comercial sigue siendo elevada. El efecto de estas tensiones podría intensificarse con el tiempo a medida que las empresas trasladen gradualmente los aranceles a los clientes, y conforme el comercio encuentre nuevas rutas más permanentes y la economía mundial vaya perdiendo eficiencia paulatinamente. La experiencia hace pensar que puede transcurrir bastante tiempo hasta que pueda vislumbrarse el panorama completo.

Sería *incorrecto* porque otras importantes fuerzas, aparte de la política comercial, están dando forma a unas perspectivas complejas. En Estados Unidos, el endurecimiento de las políticas de inmigración está mermando la mano de obra que aportan los trabajadores nacidos en el exterior, lo que constituye otro shock negativo para la oferta. Pero hasta ahora este fenómeno se ha visto aplacado por una disminución más o menos equivalente de la demanda de mano de obra, debido a un enfriamiento cíclico tras muchos años de fuerte crecimiento del empleo. El resultado es un mercado laboral en precario equilibrio, con una tasa de desempleo prácticamente inalterada. En segundo lugar, las condiciones financieras siguen siendo muy acomodaticias, debido a la menor fortaleza del dólar. Y en tercer lugar, la inversión relacionada con la inteligencia artificial (IA) está experimentando un fuerte auge, combinado con una política fiscal moderadamente expansiva en 2026. Estas fuerzas del lado de la demanda están sustentando el producto, y a la vez exacerban las presiones que los aranceles ejercen sobre los precios.

En el resto del mundo, otros factores distintos de los aranceles —tanto temporales como estructurales— también están incidiendo. En China, el país más afectado por los aranceles de Estados Unidos, se proyecta que el crecimiento disminuya solo moderadamente, gracias a una marcada depreciación del tipo de cambio efectivo real, un aumento anticipado de las exportaciones hacia socios asiáticos y europeos y cierta expansión fiscal. En la zona del euro, la expansión fiscal en Alemania ha servido para estimular el crecimiento en 2025. Las economías de mercados emergentes y en desarrollo se han beneficiado de condiciones financieras más favorables, gracias a la depreciación del dólar. Además, han continuado demostrando una notable resiliencia, atribuible en parte a la solidez y la mejora de los marcos de políticas, tema que se aborda en el capítulo 2.

Sería *incorrecto* también porque, a pesar de los efectos compensatorios derivados de otros factores, el shock arancelario está haciendo mella en las flojas perspectivas de crecimiento. Se proyecta que el crecimiento mundial se desacelere en el segundo semestre de este año, y que

apenas registre una recuperación parcial el próximo año. Frente a las proyecciones del informe WEO de octubre de 2024, esto equivale a una pérdida acumulada del producto mundial de alrededor del 0,2% para fines de 2026. En Estados Unidos, el crecimiento se revisa a la baja y la inflación al alza con respecto a las proyecciones del año pasado, lo que apunta claramente a un shock negativo en la oferta.

Por lo tanto, si bien el primer semestre fue estable, no cabe decir que las perspectivas, que siguen expuestas a factores adversos, sean halagüeñas. Estos son algunos de los factores que más pueden incidir en la evolución de las perspectivas:

En primer lugar, el actual auge de la IA muestra algunos paralelismos con el de las empresas puntocom a finales de la década de 1990. El optimismo del mercado en torno a una nueva tecnología —Internet en aquel entonces, la IA hoy en día— está elevando las valoraciones de las acciones, alimentando una racha de inversión centrada en la tecnología y sustentando el consumo basado en las fuertes ganancias de capital. Esto podría empujar al alza la tasa de interés neutral. Si el auge de la IA no remite, el riesgo es que se acentúen las presiones de la demanda, haciendo necesario un endurecimiento de las políticas. De hecho, entre junio de 1999 y mayo de 2000, la Reserva Federal tuvo que subir su tasa de política monetaria 175 puntos básicos, en términos acumulados, para contener las presiones inflacionarias. Pero existe también el riesgo de que las ambiciosas expectativas de ganancias no se cristalicen, como suele ocurrir cuando se introducen nuevas tecnologías de uso general. Una fuerte revaloración en los mercados, posibilidad que se analiza más a fondo en el *Informe sobre la estabilidad financiera mundial* (informe GFSR) de octubre de 2025, podría incidir en la riqueza y el consumo agregados y extenderse a los mercados financieros en general.

En segundo lugar, las perspectivas de China siguen siendo débiles. Más de cuatro años después del estallido de la burbuja inmobiliaria, el sector aún no se ha logrado estabilizar. La inversión inmobiliaria continúa contrayéndose mientras la economía se asoma a un ciclo de deuda y deflación. Algo aún más preocupante es que cuesta ver cómo podría preservarse la importante contribución de las exportaciones de manufacturas al crecimiento del país. Cada vez hay más señales de que los subsidios a gran escala para el sector manufacturero han alcanzado su límite y están desvirtuando gravemente la asignación de recursos en la economía. Así lo evidencia el contraste entre los notables aumentos

de la productividad en algunos sectores industriales clave, como el de los vehículos eléctricos y los paneles solares, y el estancamiento de la productividad en cifras *agregadas*. Como se documenta en el capítulo 3, si bien los países recurren cada vez más a la política industrial para reorganizar sus economías, esto suele acarrear numerosos costos fiscales y ocultos.

En tercer lugar, los países deben abordar con seriedad las presiones sobre sus finanzas públicas. El empeoramiento de las perspectivas de crecimiento, la subida de las tasas de interés reales, el aumento de los niveles de deuda y las nuevas necesidades de gasto de algunos países en rubros como defensa o seguridad nacional están complicando la ecuación fiscal, y eso deja a los países en situaciones de vulnerabilidad si llegara a producirse un shock externo importante. Los diferenciales de todas las principales economías avanzadas aumentaron durante la venta masiva registrada en abril, y solo un puñado de países refugio, como Suiza, experimentaron una caída pronunciada de los rendimientos a más largo plazo, lo que denota que existen preocupaciones fiscales más generales en los principales mercados de bonos. Los países de ingreso bajo son incluso más vulnerables, dada la disminución de los flujos de ayuda oficial. Para un número cada vez mayor de países, la falta de oportunidades de empleo podría dar lugar a un aumento del malestar social en poco tiempo, sobre todo en una población joven sin empleo y privada de derechos.

En cuarto lugar, las instituciones encargadas de fijar las políticas, como los bancos centrales, están viéndose sometidas a crecientes presiones. De sucumbir a estas, muchos de los avances en las políticas, logrados a base de gran esfuerzo durante tantas décadas, podrían perderse. La confianza en los bancos centrales y en su capacidad para lograr la estabilidad de precios es lo que permite que las expectativas de inflación permanezcan bien ancladas incluso cuando la economía se ve vapuleada por fuertes shocks, como la reciente crisis del costo de vida, que ya se ha documentado en anteriores ediciones del informe WEO.

Pero si bien predominan los factores adversos, no todo es sombrío. Ciertos factores positivos importantes podrían mejorar rápidamente las perspectivas. En primer lugar, resolver y reducir la incertidumbre en torno a las políticas transmitiría un notable impulso a la economía mundial. El informe WEO de octubre de 2025 muestra que una disminución apreciable de la incertidumbre sobre la política económica mundial gracias a acuerdos comerciales bilaterales y multilaterales más claros y

estables puede elevar el producto mundial en un 0,4% a muy corto plazo. Los aranceles más bajos que aportarían estos acuerdos elevan aún más el producto, en aproximadamente un 0,3%. En segundo lugar, la IA, más allá de sus efectos sobre la inversión, podría mejorar la productividad total de los factores. Utilizando supuestos moderados, en este informe WEO se llega a la conclusión de que la IA podría añadir otro 0,4% al producto mundial a corto plazo.

Esto destaca el hecho de que las políticas pueden y deben ayudar a restablecer la confianza y la previsibilidad, lo cual mejoraría las perspectivas de crecimiento. En el caso de la política comercial, el objetivo debe ser modernizar las normas del comercio para que reflejen la naturaleza cambiante de las relaciones comerciales, tratando de profundizarlas en la medida de lo posible.

El objetivo de la política fiscal debe ser reducir las vulnerabilidades fiscales de forma gradual y creíble. Mejorar la eficiencia del gasto público es fundamental y puede ayudar a atraer la inversión privada, como se explica en el informe *Monitor Fiscal* de octubre de 2025. La política monetaria debe seguir adaptándose a las circunstancias y ser transparente. Preservar la independencia de las instituciones encargadas de la política monetaria es una condición previa para la estabilidad macroeconómica. A las instituciones tecnocráticas se les debe permitir centrarse en su mandato básico y se les debe dotar de las herramientas necesarias para tal fin, y eso incluye el suministro de datos.

Se ha de seguir procurando mejorar las perspectivas a más largo plazo. Si bien la estabilidad macroeconómica

es un prerequisite, los gobiernos deben cerciorarse de que los emprendedores privados puedan innovar, prosperar y generar el crecimiento del futuro. Recurrir a políticas industriales sectoriales puede resultar tentador, pero los datos indican que su eficacia puede ser muy limitada y los efectos indirectos, considerables. Se debería optar en cambio por políticas horizontales: inversión en educación, investigación pública, infraestructura pública, buena gobernanza, estabilidad financiera y macroeconómica y un entorno regulatorio que compagine adecuadamente la necesidad de flexibilidad e innovación en el sector privado con la necesidad de contener los riesgos.

Por último, deben proseguir las labores en aras de fortalecer los marcos y las instituciones multilaterales que han ayudado a lograr avances considerables en las últimas décadas. En todo caso, un motivo importante de la resiliencia mundial observada hasta ahora es que la mayoría de los países se han mesurado en cuanto al uso de represalias comerciales, han procurado forjar mejores acuerdos comerciales y siguen respetando normas de larga trayectoria en el comercio mundial. Las recientes tensiones geopolíticas demuestran que la necesidad de contar con un sistema multilateral adaptativo y pragmático es más acuciante que nunca. Porque, si bien lo fácil es centrarse en los costos e intereses a corto plazo, la cooperación frente a los desafíos mundiales sigue siendo la base sobre la cual se construye una economía mundial más próspera y resiliente.

Pierre-Olivier Gourinchas
Consejero Económico