

UN ENTORNO ECONÓMICO GLOBAL MARCADO POR LA INCERTIDUMBRE

JAVIER PÉREZ

Director de Economía Internacional y Zona Euro,
Banco de España

La agenda de la nueva administración de Estados Unidos está generando una disrupción significativa en la economía mundial. En primer lugar, la marcada agresividad en el uso de políticas arancelarias –ejemplificada en los anuncios del 2 de abril de 2025 y en las oscilaciones anteriores y posteriores a esa fecha– ha dejado claro para los mercados y demás actores económicos globales que ningún escenario, por disruptivo que parezca, puede descartarse. En segundo lugar, y en estrecha relación con lo anterior, la centralidad de Estados Unidos en el orden económico global está siendo cuestionada: desde el papel del dólar como moneda de reserva, hasta la confianza internacional en los sistemas de pagos gestionados por empresas estadounidenses. Finalmente, los movimientos anunciados en la agenda general de desregulación –particularmente, en lo relativo a los sectores bancario, financiero y energético– podrían generar problemas de equidad competitiva y discrepancias normativas entre jurisdicciones. La discrecionalidad y la actitud de confrontación que caracterizan muchas de estas decisiones están afectando negativamente la percepción de Estados Unidos como un socio económico estable en el corto y medio plazos.

Aunque es muy importante, este cambio en la postura de Estados Unidos hacia el mundo forma parte de un retroceso más amplio en las narrativas favorables al

La centralidad de Estados Unidos en el orden económico global está siendo cuestionada: desde el papel del dólar como moneda de reserva, hasta la confianza internacional en los sistemas de pagos

multilateralismo. Desde hace unos diez años, han perdido fuerza las ideas que apoyaban la globalización y el sistema de reglas multilaterales creado tras la Segunda Guerra Mundial. Las guerras en Ucrania y en Oriente Medio, las tensiones comerciales de 2018-2019 entre Estados Unidos y China, el bloqueo de la Organización Mundial del Comercio y otros organismos internacionales, la salida del Reino Unido de la Unión Europea, o los efectos disruptivos de la pandemia de la COVID-19 sobre las cadenas de suministro globales, son eventos que han impactado profundamente en la economía mundial.

A diferencia de otros episodios históricos recientes, los últimos años están caracterizados por la materialización simultánea de tensiones geopolíticas y comerciales, una combinación de factores que se retroalimentan mutuamente. En décadas anteriores, en cambio, los conflictos geopolíticos tuvieron lugar en un contexto caracterizado por el avance de la globalización y la integración de China y otros países emergentes en el sistema comercial multilateral. Sin embargo, las tensiones actuales afectan de manera heterogénea a los distintos países, dependiendo del nivel y la naturaleza de sus lazos y dependencias comerciales, o de su grado de integración en la economía mundial.

Este entorno global se vuelve más complejo si se tiene en cuenta que el cuestionamiento del sistema multilateral basado en

reglas está ganando terreno en las principales economías avanzadas. Hay distintas razones que tratan de explicar este fenómeno. Una de las apuntadas es la percepción por amplias capas de la sociedad de que se ha producido un aumento significativo en la desigualdad de la renta y la riqueza dentro de estas economías, a pesar de la reducción de la desigualdad a nivel global. Si bien esto se achaca en parte a las consecuencias de la globalización, el principal factor disruptivo de los últimos tiempos, relacionado con el anterior, puede vincularse más con los significativos avances tecnológicos (véase por ejemplo: Autor, D., «The Labor Market Impacts of Technological Change: From Unbridled Enthusiasm to Qualified Optimism to Vast Uncertainty», *NBER Working Paper*, 2022). Como reflejo de estas tendencias, se aprecia un aumento de la polarización política y la fragmentación dentro de los países avanzados, incluyendo algunos de la zona euro, sumado a un menor apoyo a la integración multilateral. A nivel global, el cambio en el peso económico de los distintos actores está conduciendo a nuevas estructuras multilaterales alternativas de las de Bretton Woods y a un cuestionamiento de la toma de decisiones en estas.

Las tensiones geopolíticas afectan a la economía de varias formas. Primero, pueden generar riesgos en el suministro si derivan en sanciones o restricciones comerciales, lo que interrumpe el comercio y la inversión internacional. Esto impacta especialmente a los países más integrados en las cadenas globales de valor. Un ejemplo claro fue la invasión rusa de Ucrania, que reveló la fuerte dependencia de algunos países de la UE del gas ruso. Segundo, estas tensiones suelen aumentar la incertidumbre económica. Esto complica la toma de decisiones tanto para los gobiernos como para las empresas y ho-

Cuando la incertidumbre sube, el consumo y, sobre todo, la inversión, tienden a caer, lo que frena el crecimiento económico

gares, afectando la confianza. Cuando la incertidumbre sube, el consumo y, sobre todo, la inversión, tienden a caer, lo que frena el crecimiento económico. Estudios como los de Caldara y Iacoviello (en «Measuring Geopolitical Risk», *American Economic Review*, 2022) reflejan que la incertidumbre puede generar inestabilidad en los mercados financieros, afectando los precios y aumentando la volatilidad. El impacto económico varía según el origen y la naturaleza del conflicto geopolítico, siendo las relaciones comerciales y financieras los principales canales por los que estos efectos se transmiten entre países.

Las economías de la Unión Europea se encuentran muy interconectadas con el resto del mundo a través de los flujos comerciales, financieros y migratorios, y por tanto son vulnerables ante las disrupciones. Las importaciones extracomunitarias de bienes de la UE tienen un alto grado de concentración en China, mientras que las exportaciones lo tienen respecto a EEUU. Esto aumenta la preocupación por la seguridad económica de la UE, ya que una elevada concentración de las importaciones o exportaciones en unos pocos proveedores/mercados externos, que terminan detentando una posición dominante, puede acabar siendo una fuente de vulnerabilidad frente a perturbaciones externas.

La información disponible indica que, en los últimos años, se han empezado a reconfigurar algunos aspectos del comercio global. Aunque entre 2017 y 2024 el comercio mundial como porcentaje del PIB se mantuvo estable, aumentó ligeramente su participación en cadenas globales de valor y el comercio de servicios. Sin embargo, las tensiones comerciales y geopolíticas están llevando a que los países occidentales redirijan sus intercambios desde economías como China y

Rusia -esta última especialmente debido a las sanciones- hacia socios con mayor afinidad geopolítica. Desde la perspectiva de la Unión Europea, las recientes decisiones de Estados Unidos añaden complejidad, ya que rompen con algunos de los alineamientos geopolíticos tradicionales.

Aunque en el corto y medio plazo la economía global enfrenta los desafíos significativos descritos en los párrafos anteriores, es fundamental entender que estos problemas están profundamente conectados con una serie de megatendencias globales que están moldeando el futuro económico. Entre ellas destacan los avances tecnológicos, que transforman la producción y el empleo; los cambios demográficos, como el envejecimiento en algunas regiones y el crecimiento poblacional en otras; las transfor-

La resiliencia incluye mejorar infraestructuras, digitalizar procesos, reforzar la ciberseguridad y adoptar prácticas sostenibles para enfrentar riesgos ambientales y regulatorios

maciones institucionales y políticas, que redefinen las reglas del juego internacional; la transición energética hacia fuentes más limpias y sostenibles; el cambio climático, que impone riesgos crecientes a la estabilidad económica; y las nuevas dinámicas en salud pública global, que subrayan la necesidad de sistemas sanitarios resilientes y de una mayor cooperación internacional. Estas tendencias no solo presentan retos, sino también oportunidades para construir economías más

innovadoras, inclusivas y sostenibles (véase con mayor detalle en Pérez, J. J.: «La economía global entre la geopolítica, la geoeconomía y las mega tendencias», *Revista Economistas*, 2025).

En este contexto incierto, los actores económicos están buscando nuevas formas de adaptarse. Las empresas están diversificando sus cadenas de suministro, inversiones, productos y clientes para reducir riesgos. En el plano estatal, se promueven políticas de autosuficiencia para disminuir la dependencia del exterior. Muchas organizaciones están usando la planificación por escenarios, una herramienta que les permite prepararse para distintos futuros posibles, evaluando riesgos y oportunidades. Esto fortalece su resiliencia, que hoy es una prioridad. La resiliencia incluye mejorar infraestructuras, digitalizar procesos, reforzar la ciberseguridad y adoptar prácticas sostenibles para enfrentar riesgos ambientales y regulatorios. Además, la cooperación entre gobiernos y empresas es clave. Esta se refleja en políticas industriales enfocadas en sectores estratégicos como los semiconductores o las energías renovables, y en marcos regulatorios más flexibles. Esta colaboración también impulsa la innovación y el desarrollo de talento.

