

306

mayo-junio 2025

(nueva época)

Cuadernos de Información Económica

Teoría y práctica
de una guerra
arancelaria



Pág. V

Carta de la redacción

EFFECTOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS DE LA INCETIDUMBRE COMERCIAL



01

Pág. 8

La economía española ante la guerra comercial

Raymond Torres, María Jesús Fernández y Fernando Gómez Díaz



02

Pág. 20

Perspectivas económicas de EE. UU. tras la llegada de la nueva Administración

Peter Jarrett



03

Pág. 34

Tensiones en los mercados de deuda soberana de EE. UU. y la eurozona

Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández

ENTORNO BANCARIO Y EMPRESARIAL



04

Pág. 42

Banca española y europea: mejoras en su valoración

Marta Alberni, Ángel Berges y Lucía Ibáñez



05

Pág. 52

La exposición de la banca española al riesgo soberano: una comparativa europea

Joaquín Maudos



06

Pág. 60

Fusiones y adquisiciones en Defensa: un cambio de paradigma para Europa

Pablo Guijarro Segado y Pilar Gómez Estefanía

PRESUPUESTOS Y FISCALIDAD EN ESPAÑA



07

Pág. 72

Una dinámica presupuestaria prorrogada

Santiago Lago Peñas



08

Pág. 82

Aumento de la presión fiscal en los principales impuestos: IRPF en el punto de mira

Desiderio Romero-Jordán

Carta de la Redacción

En 1930, la aprobación del arancel Smoot-Hawley por parte de Estados Unidos marcó el inicio de una espiral proteccionista que agravó la Gran Depresión. Un siglo después, la historia no se repite, pero resuenan ecos de disrupciones comerciales, ahora con nuevos matices estratégicos. Los aranceles, las tensiones geopolíticas y las rivalidades tecnológicas están reconfigurando los flujos económicos globales. La política comercial, cuyos efectos son siempre difíciles de predecir, se encuentra hoy supeditada a objetivos de seguridad nacional, liderazgo tecnológico o primacía política. La teoría económica observa, pero no siempre prescribe; y cuando lo intenta, a menudo es ignorada. Nos adentramos, así, en una nueva era de incertidumbre para el comercio internacional.

Este número de *Cuadernos de Información Económica* propone una lectura multidimensional de esta transformación. Abre con el artículo de RAYMOND TORRES, MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ y FERNANDO GÓMEZ DÍAZ, quienes analizan el impacto de la guerra comercial global sobre la economía española, identificando los canales de transmisión más relevantes: deterioro de las exportaciones, freno inversor y desvío de flujos financieros. Los autores advierten que, aunque España ha mostrado una notable resiliencia macroeconómica, su vulnerabilidad externa y la dependencia de la demanda europea pueden amplificar los efectos de una prolongación del conflicto comercial, especialmente en un contexto de menor crecimiento en Francia y Alemania.

En una línea complementaria, PETER JARRETT, anterior responsable de país de EE. UU. en la

OCDE, examina las perspectivas de la economía estadounidense tras el retorno de Donald Trump a la presidencia, destacando el giro hacia políticas comerciales agresivas y su posible coste para el crecimiento a medio plazo. Su análisis subraya que, pese a un mercado laboral aún fuerte y un consumo robusto, las tensiones externas y el riesgo de represalias arancelarias pueden afectar tanto a la inflación como a la inversión, al tiempo que generan distorsiones en las cadenas de suministro globales.

El artículo de SANTIAGO CARBÓ VALVERDE y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ aborda los efectos financieros de este nuevo orden, analizando las tensiones en los mercados de deuda soberana en EE. UU. y la eurozona. Los autores destacan cómo la creciente politización de la política monetaria y fiscal genera movimientos abruptos en los rendimientos, con implicaciones para la estabilidad financiera global. Además, alertan sobre los efectos de segundo orden de esta inestabilidad, incluyendo un posible endurecimiento de las condiciones financieras para los estados más endeudados, lo que puede limitar su capacidad de respuesta ante futuras crisis.

En el ámbito financiero y empresarial, MARTA ALBERNI, ÁNGEL BERGES y LUCÍA IBÁÑEZ observan una mejora relativa en la valoración de la banca española y europea, aunque advierten sobre los límites de este avance en un entorno de desaceleración económica y elevada exigencia regulatoria. A través de un análisis comparado, muestran cómo las entidades significativas y menos significativas enfrentan presiones distintas en cuanto a costes operativos, digitalización y rentabilidad, reflejando una recuperación

desigual que puede condicionar el desempeño futuro del sector.

En paralelo, JOAQUÍN MAUDOS examina la exposición de la banca española al riesgo soberano, comparándola con la de otras economías del entorno europeo, y alertando sobre las implicaciones para la estabilidad del sistema financiero. Su estudio pone de relieve que, a pesar de una aparente reducción del riesgo país en términos agregados, el peso de la deuda pública en los balances bancarios españoles sigue siendo elevado, lo que supone una fuente de vulnerabilidad en caso de tensiones fiscales o repuntes abruptos en las primas de riesgo.

El artículo de PABLO GUIJARRO SEGADO y PILAR GÓMEZ ESTEFANÍA introduce un ángulo clave: el auge de las fusiones y adquisiciones en el sector de defensa europeo como respuesta a la creciente presión geoestratégica. La consolidación empresarial, más allá de su lógica financiera, se convierte en herramienta de autonomía estratégica. Europa, impulsada por iniciativas como *ReArm Europe*, se ve forzada a repensar su arquitectura industrial de seguridad. Los autores analizan casos concretos y muestran cómo la inversión en capacidades duales y la integración de la cadena de valor defensiva son ahora prioridades políticas y económicas ineludibles.

En el plano fiscal, SANTIAGO LAGO PEÑAS analiza la dinámica presupuestaria española bajo un

régimen de prórroga, marcada por la inercia del gasto y las tensiones derivadas de un entorno internacional más incierto. Su artículo señala que, pese a un cierre de ejercicio en 2024 más favorable de lo previsto, las perspectivas para 2025 y siguientes se complican por la presión del nuevo marco fiscal europeo, las demandas en defensa derivadas del contexto internacional y la incertidumbre sobre la continuidad de los fondos europeos *NGEU*.

A esto se suma la advertencia de DESIDERIO ROMERO-JORDÁN, quien documenta el fuerte aumento de la presión fiscal, especialmente en el IRPF, como consecuencia de la falta de indexación y del efecto inflacionario. Su análisis revela un aumento recaudatorio silencioso que afecta con mayor intensidad a las rentas medias. A través de una exhaustiva comparación histórica, el autor muestra cómo, en términos reales, los hogares pagan más impuestos que en 2008 pese a tener menos renta disponible.

En conjunto, este número ofrece una mirada crítica a una coyuntura en la que los aranceles no son ya una anomalía, sino parte de una estrategia deliberada. La política comercial se ha convertido más que nunca en política de poder, y con ello, las decisiones económicas adquieren una lógica más imprevisible, menos cooperativa y más confrontativa. Comprender este nuevo terreno requiere recuperar la economía política en su sentido más pleno... y un análisis económico pausado.

