

Carta de la Redacción

Cuando Alicia cruzó el espejo, descubrió que el mundo al otro lado era a la vez familiar y extraño. Los objetos conservaban su forma, pero no su lógica; las palabras sonaban conocidas, pero significaban otra cosa. Algo parecido le ocurre hoy a Europa —y, por extensión, a España— al mirarse en el espejo de la economía global. Las cifras parecen sólidas: superávits, empresas internacionalizadas, proyectos europeos de recuperación. Pero al girar el espejo aparecen sus contradicciones: una competitividad menguante en sectores estratégicos, una dependencia tecnológica preocupante, un mercado único fragmentado y un ciclo de inversión que no despega al ritmo necesario. En este número de *Cuadernos de Información Económica* hemos querido subrayar esa interdependencia con un propósito doble: situar los retos de España en el contexto continental y, al mismo tiempo, analizar cómo los cambios en la arquitectura económica y geopolítica de Europa condicionan nuestro margen de maniobra. El resultado es un número plural y ambicioso, en el que se incorporan nuevos participantes de gran prestigio internacional y nacional. Con sus aportaciones, la revista inaugura una etapa aún más marcada por el diálogo crítico y constructivo, imprescindible para pensar los desafíos de los próximos años.

La sección "Situación económica y geopolítica: lecciones de Europa" la abre WOLFGANG MÜNCHAU con *Lo que se necesitaría para revertir el declive global de Europa*. Su tesis es deliberadamente incómoda: no estamos ante una racha de mala suerte —pandemia, guerra, aranceles—, sino ante un déficit estructural que se manifiesta donde más duele: en tecnología, inversión y productividad. La cifra que condensa

el diagnóstico es conocida, pero sigue siendo elocuente: de las 50 mayores tecnológicas del mundo, solo cuatro son europeas, y prácticamente ninguna "nativa" de este siglo. A ese atraso lo alimentan tres hechos entrelazados: exceso regulatorio (un marco de datos e IA diseñado antes de tener campeones de datos), fragmentación financiera (mercados de capitales nacionales que no escalan) y subinversión crónica en sectores tractores. La consecuencia es vulnerabilidad: una dependencia comercial del 22,4 % del PIB —casi el doble que EE. UU.— que nos deja expuestos a choques externos, desde los aranceles de Trump hasta las disrupciones de China. El resultado ya se ve en flujos y decisiones: compromisos de inversión de empresas europeas en EE. UU. por más de 600.000 millones de euros (2025–2028), 750.000 millones de dólares en importaciones de energía y 40.000 millones en chips de IA, mientras las exportaciones chinas a la UE crecían un 8,3 % interanual en abril de 2025. La conclusión de Münchau es taxativa: sin una unión fiscal y, sobre todo, de mercados de capitales, Europa no generará la escala de inversión que exige la nueva frontera tecnológica; la política fiscal y la monetaria, por sí solas, no compensan un atasco estructural. O reformamos el "motor" o entramos en un declive gestionado —ordenado, sí, pero declive al fin—.

En segundo lugar, DANIEL GROS desmonta con datos la narrativa más estridente de la "guerra arancelaria" en *Evaluación del impacto de la política comercial de Trump en la Unión Europea*. Frente al ruido, la métrica que importa es el arancel medio efectivamente recaudado (ingresos aduaneros divididos por importaciones). Con ese termómetro, la foto se aclara: la UE ha soportado

aranceles efectivos del 6-8 %, muy por debajo del entorno del 40 % aplicado a China. De ahí que, mientras la cuota china en EE. UU. se redujo a la mitad (del 14 % al 7 %), las exportaciones europeas se mantuvieron estables en torno al 14 %, e incluso aumentaron en unos 40.000 millones de euros en el primer semestre de 2025. Gros subraya, además, que una parte sustantiva de las importaciones está exenta de derechos (materias primas, bienes sin sustituto local), lo que explica la brecha entre tipos “anunciados” y tipo medio recaudado en cada momento. El mensaje para responsables públicos y empresas es nítido: medir bien evita sobrerreacciones. No se trata de minimizar riesgos —los aranceles selectivos pueden reordenar cadenas de valor en el margen—, sino de calibrar: para la UE, hasta ahora la conmoción ha sido menor de lo que sugería la retórica, y la ventana para negociar, diversificar e invertir sigue abierta.

Cierra el bloque GUNTRAM WOLFF con *El desafío sistémico de Europa o por qué subestimar a Rusia y y al eje de las autocracias es un error*. Su argumento complementa —y tensiona— los anteriores: aun cuando los promedios macro nos favorezcan frente a China en el frente arancelario o nos comparen bien con EE. UU. en comercio, Europa se enfrenta a un rival que no juega el mismo juego. En paridad de poder adquisitivo, Rusia es la mayor economía de Europa y destina cerca del 7 % del PIB a defensa; su capacidad de concentración de recursos —económicos, industriales, informativos— le permite sostener una economía de guerra y operaciones híbridas a gran escala, de la desinformación al sabotaje de infraestructuras. China, por su parte, ha combinado control estatal de recursos con competencia feroz del sector privado para colocarse en la frontera tecnológica en vehículos eléctricos, baterías o IA. El resultado es un eje de autocracias con capacidad para imponer costes estratégicos a

Europa. La recomendación de Wolff es inequívoca: dejar de “externalizar” seguridad a EE. UU. y acelerar una agenda de defensa, tecnología y competitividad: compras conjuntas, inversión en drones, misiles y capacidades críticas, y un salto en cooperación industrial. No es una invitación al alarmismo, sino un llamamiento al realismo estratégico: democracias fuertes requieren prioridades claras y recursos movilizados.

Leídas en conjunto, estas tres piezas ofrecen una hoja de ruta exigente y coherente. Münchau nos recuerda que sin reformas de escala europea no habrá inversión suficiente en la economía que ya define la productividad: la de datos, algoritmos y chips. Gros nos advierte contra los espejismos: ni todo choque comercial es un cataclismo, ni toda cifra anunciada describe la realidad que internalizan las empresas; toca medir, priorizar y ejecutar con cabeza. Wolff nos sitúa el umbral geopolítico: sin capacidad de defensa propia, la autonomía económica pierde soporte y el mercado único navega en aguas más agitadas.

La sección "Retos económicos y financieros" se abre con el artículo de RAYMOND TORRES, *La economía española y el auge de los bloques comerciales*. El autor muestra cómo España ha logrado mantener un superávit exterior en un mundo cada vez más fragmentado, pero también cómo ese resultado encubre dos caras muy distintas. Dentro de la Unión Europea, nuestras exportaciones han crecido un 49 % desde 2019 y el saldo con los socios comunitarios alcanza ya el 5,4 % del PIB, gracias a ganancias de competitividad y costes relativos contenidos. Sin embargo, fuera de Europa, el panorama es menos halagüeño: el déficit comercial con el resto del mundo se ha agravado, sobre todo con China, donde las importaciones sextuplican a las exportaciones, y con Estados Unidos, que ha pasado de equilibrio a déficit en 2025 tras la escalada arancelaria. Torres concluye que España debe revitalizar el

mercado único, reforzar la capacidad negociadora europea y crear un entorno favorable a la inversión si quiere sostener su posición en la nueva lógica de bloques.

A continuación, MARIA DEMERTZIS y ALEJANDRO FIORITO firman *Las stablecoins respaldadas por el dólar no suponen una amenaza para la UE*. Su análisis parte de un hecho llamativo: más del 90 % de la capitalización de estas criptomonedas está vinculada al dólar, lo que refuerza la hegemonía estadounidense. Sin embargo, la mayoría de las transacciones se concentra en el propio ecosistema cripto y su uso en la economía real es todavía marginal. Además, la regulación europea (MiCA) establece límites estrictos que reducen su atractivo para usuarios europeos. Frente a ello, la verdadera apuesta está en el euro digital, llamado a ofrecer una alternativa segura, paneuropea y con respaldo público. Los autores sostienen que, más que una amenaza, las stablecoins son un recordatorio de que Europa no puede dormirse en la carrera de la innovación financiera.

El bloque se cierra con el trabajo de ÁNGEL BERGES y JESÚS MORALES, *Paradójico estrés bancario en tiempos de incertidumbre*. El texto examina las pruebas de resistencia de 2025, tanto en Europa como en Estados Unidos, y destaca un resultado inesperado: pese a la inestabilidad geopolítica y económica, los bancos han mostrado una solvencia notable. En EE. UU., los 22 grandes bancos resistirían pérdidas de más de 500.000 millones de dólares sin caer por debajo de los mínimos regulatorios. En Europa, por primera vez, las pruebas no han supuesto un drenaje mayor de capital que en ediciones anteriores. La explicación reside en la fuerte rentabilidad obtenida en los últimos ejercicios, que ha reforzado el capital de partida. El artículo refleja, en suma, cómo el sistema financiero llega más robusto que en crisis anteriores, aun en un entorno de incertidumbre creciente.

La sección "Financiación empresarial y pública" comienza con el artículo de JOAQUÍN MAUDOS, *El endeudamiento de las empresas españolas: análisis sectorial, por tamaño de empresa y por regiones*. El autor documenta el profundo despalancamiento de las compañías españolas tras la crisis financiera: la ratio deuda/PIB ha caído 25,8 puntos desde 2015, situándose en el 63,6 % en 2024, por debajo de la media europea. Sin embargo, las cifras globales esconden notables diferencias. Las grandes empresas presentan ratios mucho más elevadas que las micro. Algunos sectores —como las actividades administrativas— superan el 48 % de deuda sobre activos frente al 22 % de las industrias extractivas, y entre regiones el contraste es de más de 25 puntos entre Asturias y Galicia. La conclusión es clara: España ha corregido sus excesos pasados, pero la vulnerabilidad varía según tamaño, sector y territorio.

El Área Financiera y de Digitalización de Funcas ofrece en *Fondos NextGen: ¿la transformación que no llega?* un balance crítico del programa europeo de recuperación. España ha recibido más de 55.000 millones de euros en transferencias, lo que la sitúa a la cabeza de Europa en asignación de fondos, pero la ejecución es decepcionante: apenas un tercio de lo comprometido se ha transformado en pagos efectivos, con un 22 % de ejecución en 2024. Una parte significativa de los recursos se ha destinado a gasto corriente, limitando su impacto transformador. El artículo advierte que la complejidad administrativa y la falta de proyectos tractores ponen en riesgo la capacidad de aprovechar plenamente esta oportunidad histórica.

Cierra el número el artículo de MARINA ASENSIO VÁZQUEZ, CRISTINA GARCÍA CIRIO y GONZALO LÓPEZ MOLINA, con *La transformación del sistema de cuidados en España: retos institucionales y demográficos*. La investigación aborda un

desafío demográfico ineludible: en 2030 habrá más de 11,6 millones de mayores de 65 años y la demanda de cuidados crecerá un 27 %. Para responder, España debería duplicar la plantilla del sector hasta unos 572.000 trabajadores, lo que elevaría el gasto del 0,4 % al 0,7 % del PIB. Sin embargo, la inversión actual en cuidados de

larga duración es muy inferior a la de los países nórdicos y apenas la mitad de la media de la OCDE. El artículo concluye que el sistema debe transformarse hacia un modelo más centrado en la persona, equitativo y sostenible, capaz de absorber la presión de un envejecimiento acelerado.