

La subida del gas y el riesgo de nuevos aranceles amenazan la tregua de la inflación

La senda de normalización de los precios se enfrenta a la ira proteccionista de Trump y las potenciales represalias europeas

ÁLVARO SÁNCHEZ
MADRID

La paz monetaria se enfrenta a sus primeras embestidas del año. En el guion de 2026 no aparecía como amenaza central un regreso de los aranceles. Mucho menos que su vuelta estuviera ligada a la ambición expansionista de EE UU en Groenlandia. Aunque tras la tormenta que desataron las tarifas en abril, y dada la fragilidad de la palabra de Donald Trump, no era tampoco un escenario descabellado que volviera a usar el comodín proteccionista, como tampoco lo sería una nueva marcha atrás, la enésima, del presidente de EE UU, un factor de incertidumbre constante para la economía global.

La amenaza de gravámenes adicionales del 10% por parte de Washington a productos de Dinamarca, Noruega, Suecia, Francia, Alemania, Reino Unido, Países Bajos y Finlandia a partir del 1 de febrero –ampliados al 25% desde junio si no hay avances–, unida a la respuesta que prepara la Unión Europea, y al repunte de alrededor del 40% en lo que va de año del precio del gas natural en el mercado holandés TTF, han alterado un comienzo de año que se antojaba plácido para el Banco Central Europeo. La inflación en diciembre quedó justo por debajo del objetivo, en el 1,9%, y los tipos de interés están instalados en un cómodo 2%.

No se puede decir, sin embargo, que ambos fenómenos vayan a ser suficientes para provocar una reactivación inflacionista. El gas natural partiría de un umbral de precios muy bajo, y su rápida progresión lo ha devuelto a niveles de agosto, por encima de los 35 euros por megavatio hora, pero todavía casi un 30% abajo respecto a los niveles de enero de 2025.

Norbert Rucker, director de investigación económica del banco suizo Julius Baer, cree que detrás de la violenta subida del gas natural puede estar una mayor prudencia entre los inversores que apostaban por su caída, que temen haberse pasado de frenada. "La intensidad del repunte de precios de los últimos días apunta a una oleada de toma de beneficios en el mercado de futuros, sobre todo porque el sentimiento había sido bastante bajista anteriormente", señala. Otro analista, Juan Ignacio Crespo, ve natural su evolución al alza, pues acerca al gas europeo a la convergencia de precios con el gas de EE UU, del que se desligó el pasado agosto.

La UE empezó el invierno con las reservas de gas ligeramente por encima del 82%, la cifra más baja desde el inicio de la crisis energética y la segunda menor en una década. Aunque el porcentaje pueda parecer elevado, estaba diez puntos por debajo de la media histórica, en una serie que empieza en 2011, lo que no ha ayudado a mantener bajo su precio. Su evolución conforme avanza la etapa de frío y calefacciones no se ha recuperado: la cifra se ha rebajado al 50,4% de capacidad, inferior al 61,7% de hace un año.

El golpe inflacionario a la UE vendría de las represalias comunitarias a Estados Unidos

En cuanto a los aranceles, el BCE ve riesgos bidireccionales para la inflación. En su última reunión, repitió el mensaje habitual de que la inflación podría ser menor si el aumento de los aranceles estadounidenses reduce la demanda de exportaciones de la zona euro. De hecho, las primeras estimaciones de los economistas de Bloomberg sugieren que los aranceles de Trump, incluyendo las tasas existentes y el 10% adicional, podrían reducir las exportaciones de los países afectados hasta en un 50% respecto a sus niveles previos a 2025.

Represalias

Sin embargo, las represalias comerciales que prepara Bruselas no figuran entonces en el radar de Fráncfort, y tienen potencial para empujar los precios al alza en el continente. La propia Christine Lagarde ha advertido en múltiples ocasiones de que es la aplicación europea de aranceles de respuesta a Trump, y no los que aplica Washington, lo que puede elevar la inflación europea.

La última vez fue en septiembre, cuando afirmó que la mayoría de modelos del Eurobanco contemplaban que, en caso de que se aplicasen aranceles recíprocos, aumentarían los costes de importación y las cadenas de suministro resultarían afectadas, provocando un aumento de la inflación a corto plazo. Esa posibilidad ha dejado de ser ficción: la UE se plantea golpear con aranceles por valor de 93.000 millones de euros a productos estadounidenses si Trump no rectifica.

Agathe Demarais, experta en geoeconomía del Consejo Europeo de Relaciones Exteriores (ECFR), un centro de pensamiento paneuropeo, cree que la intimidación de Washington hace agua:



Barcos con contenedores en el puerto de Nuuk (Groenlandia), el pasado 15 de enero. EP

Precio del gas natural en Europa

Futuros del gas natural TTF ("Title Transfer Facility") holandés, referencia principal para el precio del gas natural en Europa*. En € por MWh.



(* Es el punto de referencia (benchmark) para el comercio de gas en Europa, lo que significa que el precio de este contrato determina el costo del gas en el mercado mayorista europeo. Fuente: Bloomberg

BELEN TRINCADO / CINCO DÍAS

el hecho de que Trump no haya extendido los aranceles a toda la UE deja margen para que las empresas los esquiven. "Las amenazas arancelarias de EE UU se dirigen únicamente a seis países de la UE, lo que significa que no serían difíciles de eludir dentro del mercado único (Bélgica limita con Francia, Alemania y Países Bajos)".

Perjudicados

E insiste en la idea de que los grandes perjudicados serán los propios ciudadanos norteamericanos. "Los aranceles estadounidenses suponen un impuesto para sus propias empresas y consumidores: los importadores estadounidenses absorben el 96% de los costes arancelarios", señala. El golpe inflacionario a la UE, por tanto, vendría únicamente de la

cuantía de las represalias comunitarias a EE UU.

Dados los precedentes de cambios de opinión de Trump, los mercados no terminan de creerse que la situación degenerate en una sacudida que obligue a los bancos centrales a recalculer sus movimientos de tipos de interés. Los valores europeos se tiñeron de rojo en Bolsa tanto el lunes como el martes –entre ellos los fabricantes de champán francés, amenazados por Trump con un arancel del 200%–, pero no ha habido un crac de las proporciones del pasado abril, cuando se desató la guerra comercial, y los principales índices siguen cerca de máximos históricos. El euríbor tampoco refleja aún miedo a alzas de precios que eleven las cuotas hipotecarias, y los futuros

no descuentan ni bajadas ni subidas de tipos de interés por parte del BCE este 2026.

En el caso específico de España, Raymond Torres, director de Coyuntura de Funcas, cree que es pronto para extraer conclusiones, pero mientras considera que el impacto para España de una escalada arancelaria sería relativamente reducido por la poca exposición a EE UU, si ve más motivos de inquietud en el ámbito energético. "El gas es lo que más puede preocupar, porque representa el 1% del IPC, e influye en la formación del precio de la electricidad, lo que podría hacer aumentar la inflación en algunas décimas, aunque el gas cotiza de forma muy volátil, y si bien se ha encarecido de forma abrupta, también puede bajar igual de rápido", puntualiza.