

les que han dirigido la economía durante 60 años ya no rigen”, advierte Jorge Sicilia, economista jefe del BBVA. “Por primera vez en 50 años, no está nada escrito”, apunta, por su parte, Raymond Torres, director de Macroeconomía y Análisis Internacional de Funcas. Estos son tres posibles escenarios para 2026, y una distopía.

● **Resilientes (y un poco dopados).** “El mundo se derrumba y nosotros nos enamoramos”. Lo que ocurre con la economía recuerda a esa frase que Ilsa Lund dice a Rick Blaine en *Casablanca*: están en plena guerra, el Gestapo les persigue, y ella está casada con otro, pero se lían. Aquí lo llamaremos resiliencia. Pese a que no se traslada de forma equivalente a la economía de carne y hueso, la de los ciudadanos, la coyuntura mundial sigue dando signos de fortaleza y las previsiones de crecimiento se mantienen en niveles similares, solo ligeramente desacelerados respecto a 2025.

Francisco Uría, director general del Instituto Español de Banca y Finanzas de CUNEF, se apunta al club de los optimistas. “Hay motivos razonables para serlo, tengo la esperanza de que el acuerdo de paz en Ucrania sea una realidad y no creo que se pueda hablar de burbuja de la IA. Los niveles de deuda pública agregados son elevados, pero los mercados los están gestionando, salvo algún susto puntual, aunque sería bueno recuperar la disciplina fiscal. Todo esto cambiaría si hubiese algún *shock geopolítico*”, señala. Si advierte de que existe un *dopaje* generalizado. “Las políticas públicas han elevado el gasto, las políticas monetarias mantienen un sesgo expansivo y los mercados están boyantes. Todo eso confluye en pos del crecimiento”, añade.

Durante la crisis energética de 2022, por ejemplo, los Gobiernos europeos concedieron ayudas por un valor equivalente al 3% del PIB. El mantenimiento de las condiciones financieras y una paz duradera en los conflictos en marcha anclarían e incluso mejorarían las perspectivas, así como un entendimiento entre Estados Unidos y China.

En Europa, el éxito del programa alemán constituye otro riesgo al alza y España merece comentario aparte. Considerado “el país preferido” de BlackRock en su informe de proyecciones de 2026 (el Ibex 35 se ha disparado casi un 50%), se ha convertido en la inesperada locomotora de la economía europea. El PIB terminará 2025 con un avance del 2,9% y obtendrá un 2,2% en 2026, según el Banco de España. El peso de los servicios ha resultado clave, así como los casi 100 millones de turistas, la llegada masiva de inmigrantes, los estímulos y la gestión de la energía, entre otros. “Ninguna de esas condiciones va a cambiar en 2026”, señala Javier Giménez-Díaz, de la escuela de negocios IESE, y añade: “Los ciclos económicos no se

mueren por viejos, se mueren porque les pasa algo”.

El consenso de los economistas, citados o no en este artículo, mantiene este escenario base combinado con el segundo. Todos llaman a evitar el triunfalismo sobre la situación global que afronta, en cualquier caso, un freno. Sicilia lo resume así: “Los efectos de todos estos choques en el PIB han terminado compensados, pero eso no quiere decir que detrás no haya muchas cicatrices”, señala.

● **¿Bien o mal? Sí a todo.** El escenario anterior discurre en paralelo a una serie de riesgos que, observados de cerca, muestran las grietas del *momentum*. Alicia García Herrero, economista jefa para Asia-Pacífico en Natixis e investigadora principal en Bruegel, alerta del riesgo de inflación en Estados Unidos, pues prevé bajadas de tipos de interés que lleguen hasta el 3% a finales de 2026. “La Reserva Federal lo va a tener difícil, ya hemos oído a Kevin Hassett [potencial candidato a relevar a Jerome Powell en la Fed en 2026] preparar el terreno y decir que no va a ser sencillo bajar tipos”, recuerda. “En Europa, Isabel Schnabel también ha indicado que el próximo movimiento es al alza, es algo que no entiendo porque el problema que tenemos en Europa es un euro muy fuerte, sobre todo contra el renminbi [la divisa china], que es la economía que nos está comiendo el mercado”, añade.

El gran temor de los mercados respecto a la Fed es su propia falta de credibilidad en la lucha contra el control de precios y que se pliegue a los deseos de Trump, especialmente en un año de elecciones (las legislativas son en noviembre), toda vez que el mandatario no ha tenido complejos en atacar directamente a la institución. Este es un posible detonante a tener muy en cuenta y agravaría los problemas presupuestarios de un buen puñado de países.

Para la zona euro, Francia es un foco de incertidumbre: cerrará el año con un déficit del 5,4% (frente al 3% de máximo que exige Bruselas) y se ha llevado por delante cinco primeros ministros en dos años, mientras trata de desatascar reformas. Pero también Estados Unidos arroja cifras inquietantes, con un desequilibrio presupuestario del 5,9% para este año y un gasto en intereses que ya supera su presupuesto en Defensa.

En los últimos 10 años, la deuda pública combinada de los países avanzados ha llegado a su nivel más elevado desde las guerras napoleónicas, y una sacudida en los mercados pondría la máquina del pánico a funcionar. Para 2029, a escala mundial, habrá llegado al 100% del PIB, algo que no ocurría desde la Segunda Guerra Mundial, con algunos países ya por encima de ese umbral, entre ellos potencias como China, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón o el Reino Unido.

**Previsiones del FMI**

Variación interanual del PIB en %

	Previsiones			Dif. con previsión anterior	
	2024	2025	2026	2025	2026
<b>Mundo</b>	<b>3,3</b>	3,0	3,1	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,8</b>	1,5	1,6	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
EE UU	2,8	1,9	2,0	0,1	0,3
Zona euro	0,9	1,0	1,2	0,2	0,0
Alemania	-0,2	0,1	0,9	0,1	0,0
Francia	1,1	0,6	1,0	0,0	0,0
Italia	0,7	0,5	0,8	0,1	0,0
España	3,2	2,5	1,8	0,0	0,0
Japón	0,2	0,7	0,5	0,1	-0,1
Reino Unido	1,1	1,2	1,4	0,1	0,0
Canadá	1,6	1,6	1,9	0,2	0,3
Otras economías avanzadas	2,2	1,6	2,1	-0,2	0,1
<b> Mercados emergentes</b>	<b>4,3</b>	4,1	4	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>
<b>Emergentes en Asia</b>	<b>5,3</b>	5,1	4,7	0,6	0,1
China	5,0	4,8	4,2	0,8	0,2
India	6,5	6,4	6,4	0,2	0,1
<b>Emergentes en Europa</b>	<b>3,5</b>	1,8	2,2	-0,3	0,1
Rusia	4,3	0,9	1,0	-0,6	0,1
<b>Latinoamérica y Caribe</b>	<b>2,4</b>	2,2	2,4	0,2	0,0
Brasil	3,4	2,3	2,1	0,3	0,1
México	1,4	0,2	1,4	0,5	0,0
Oriente Próximo	2,4	3,4	3,5	0,4	0,0
Arabia Saudí	2,0	3,6	3,9	0,6	0,2
<b>África subsahariana</b>	<b>4,0</b>	4	4,3	0,2	0,1
Nigeria	3,4	3,4	3,2	0,4	0,5
Sudáfrica	0,5	1,0	1,3	0,0	0,0

Fuente: FMI

EL PAÍS

● **Baja la marea: ¿Quién nada desnudo?** “No ves quién está nadando desnudo hasta que baja la marea”, ha dicho Warren Buffett en repetidas ocasiones, a propósito de crisis varias. Eso es lo que ocurre cuando la exuberancia de los mercados se pincha y los verdaderos fundamentales de las compañías quedan al descubierto. La duda hoy con la euforia bursátil que ha propulsado la inteligencia artificial estriba en si nos hallamos ante una burbuja y, en caso afirmativo, cómo y cuándo va a empezar a corregirse. “Soy de las que opina que hay una burbuja, la duda es cómo se pinchará, si de forma ordenada o como ocurrió en 2008. Esto último podría traer muchos problemas, porque el mercado de valores es central en Estados Unidos”, afirma Lourdes Casanovas desde la Universidad de Cornell (Nueva York).

**La fiebre por la IA eclipsa el menor consumo y el alza del paro en EE UU**

**La deuda pública de los países avanzados amenaza con llegar al 100% del PIB en 2029**

Una criba ordenada mantendría a flote a las grandes compañías y eliminaría del mercado a las más hinchadas por la liquidez, pero los efectos se sentirían en el resto del mundo igualmente. BlackRock advierte en su informe de que el mercado de crédito entra este año en una fase más restrictiva. Paul de Grauwe, de la London School of Economics, también ve la burbuja. “La corrección llegará, ¿será en 2026? ¿dentro de dos años? ¿de tres? No lo sabemos, pero dependiendo de su virulencia podría llevar a una recesión”, apunta.

La incertidumbre sobre la política internacional de Washington constituye, a su juicio, otra posible fuente de problemas que llevarían al decrecimiento, pero muy difícil de prever. En Europa, destaca las dos fuerzas que chocan sobre Alemania, la necesidad de ajuste de su industria frente al plan de su Gobierno, que en verano anunció su plan para emitir 850.000 millones de euros en deuda hasta 2029 para inversiones en defensa e infraestructuras.

Para Raymond Torres, la clave está en lo que pase en Estados Unidos, “España tiene poca exposición a ese riesgo, pero hay un problema de inversión empresarial”. Sicilia advierte de que el crecimiento “ha sido muy extensivo, con poca productividad”. Si baja la marea, como decía Warren Buffett, eso es lo que se verá.

● **Una distopía.** El infierno tiene variantes. En esta debemos pensar en un pinchazo descontrolado de la burbuja de la IA y, al vendaval que significa el Gobierno de Trump, añadirle un par de sustos geopolíticos. Gita Gopinath, ex subdirectora gerente del FMI y ahora profesora en Harvard, ha hecho unos cálculos inquietantes para *The Economist*: una corrección de la misma magnitud de la crisis puntocomb liquidaría 20 billones de dólares de la riqueza de los hogares estadounidenses (equivalente al 70% del PIB) y las pérdidas de los inversores extranjeros equivaldrían al 20% del PIB del resto del mundo. El papel del dólar como colchón de seguridad, advierte, ya no funcionaría como antiguamente, a tenor de su débil comportamiento reciente.

“Las crisis más peligrosas son las que se producen con algún acelerador financiero, en el caso de una caída de la Bolsa del 30% o la quiebra de algún banco estadounidense, el contagio es inmediato. Los Gobiernos deben decidir entonces si dejan que el sistema se ajuste y se purgue o si el daño puede ser muy superior y lo intentan detener. El crédito y el consumo se resentirían en cualquier caso”, explica Jorge Sicilia. En el escenario aún más adverso, además, los economistas señalan la invasión de Taiwán —clave para la omnipotente industria de los chips— por parte de China y una escalada de tensiones con Venezuela.