

# motores, riesgo en las finanzas públicas

y caracterizado por la estabilización de los tipos de interés en un entorno que se prevé de menores tensiones geopolíticas.



El año de la evolución de la inteligencia artificial.



El gasto en Defensa se disparará este año.



Las economías asiáticas resisten mejor de lo previsto.

de euros en 2026 destinadas a transporte, energía, digitalización y edificaciones públicas, además del citado gasto en defensa. Y serán los responsables fundamentales de la ligera mejoría económica de este país para el año que viene.

Al contrario de lo que ocurre con Estados Unidos, en la Unión Europea no se prevé un impulso económico relevante como consecuencia de la apuesta por los centros de datos ni la inteligencia artificial. Los indicadores tanto de evolución de la oferta como de la demanda permanecen en niveles estables en niveles de crecimiento reducidos. Los indicadores adelantados, como es el caso de la confianza empresarial, llevan registrando cifras negativas desde el año 2023 y en niveles de 2020, en plena pandemia.

Para 2026 debemos seguir muy de cerca la sostenibilidad de las finanzas públicas en los países de la Unión Europea. En un contexto de incremento de la rentabilidad exigida a los bonos, y con los límites al déficit impuestos desde la UE a los países miembros ya en marcha, podríamos ver situaciones de inestabilidad política o movimientos de carácter social que dificulten la implementación de reformas. Ya en 2025 hemos seguido de cerca lo ocurrido en Francia y pensamos que, aunque no a la

misma escala, podríamos ver situaciones de tensión en otras economías altamente endeudadas como es el caso de Italia, cuyo endeudamiento está en torno al 140% del PIB. En principio no hay elecciones previstas para ninguna de las grandes economías de la zona Euro.

En cuanto a la inflación, la debilidad económica en la Eurozona está provocando una tensión en los niveles de precios ligeramente inferior a la observada en Estados Unidos. La inflación está en el 2,5%, y los indicadores que inciden sobre ella (inflación del sector manufacturero, precios energéticos, etcétera) permanecen estables, por lo que no tenemos motivo para pensar en un repunte relevante de los precios. En cuanto al tipo de cambio, el Euro se ha apreciado notablemente contra el dólar en 2025 y, dada la mejor evolución relativa de Estados Unidos con respecto a Europa, lo previsible es que se mantenga en niveles similares a los actuales. No vemos tampoco presiones inflacionistas por la vía del tipo de cambio.

La inflación subyacente, por su parte, está evolucionando ligeramente peor que la general, aunque pensamos que no con la fuerza suficiente como para que el BCE baje los tipos. Nuestro escenario base para 2026 es el mantenimien-

to de tipos de interés en la zona Euro, e incluso algún ligero incremento conforme avance el año si la evolución económica es mejor de la inicialmente prevista.

## América Latina y Caribe: 'commodities' como viento de cola en un entorno de desequilibrios estructurales

Las economías de América Latina y Caribe tampoco son ajenas a los grandes movimientos mundiales que hemos venido recogiendo anteriormente. Las perspectivas de crecimiento económico según CEPAL para 2026 son del 2,3%, lo cual supone 1 décima menos que en 2025. O, dicho de otra manera: estabilidad aunque en niveles de crecimiento muy bajos para el caso de economías emergentes.

Los desequilibrios estructurales que arrastran estos países, por lo general, permanecerán en 2026. Si bien es cierto que, por lo general, los déficits públicos entra en un contexto de ligero descenso, seguimos hablando de niveles del 3% (como es el caso de Brasil, México o Perú) hasta el 6% de Colombia. Esto, junto con un endeudamiento elevado, divisas débiles y una ausencia de prestamistas de última instancia relevantes a nivel internacional hacen que

estas economías sean las más vulnerables ante cualquier shock de carácter financiero y actúen de *early warning* ante un deterioro de la situación.

En cualquier caso, en un contexto de estabilidad o bajada de tipos de interés en Estados Unidos, las perspectivas financieras son positivas para la mayoría de países latinoamericanos. Igualmente, una apuesta por las materias primas será un viento de cola que podría provocar suponer un escenario optimista para el año que viene.

En el lado contrario, debemos tener en cuenta el efecto que la política comercial de Estados Unidos va a seguir ejerciendo sobre el sector exterior de la mayor parte de las economías latinoamericanas (especialmente México). Si bien es cierto que la demanda interna podría verse beneficiada por una estabilización de la inflación (salvo en Venezuela) y por un contexto internacional favorable, la baja competitividad y una reducida exposición a inversiones internacionales hacen que las perspectivas continúen siendo débiles para la mayor parte de economías.

Al igual que ocurre con las economías desarrolladas, prevemos para 2026 un crecimiento estable pero débil aunque las perspectivas son ligeramente al alza.

## China y economías asiáticas: la otra cara de la moneda

Las economías asiáticas, especialmente China, han resistido mejor de lo previsto a la situación e incertidumbre que hemos vivido en 2025. Cabe destacar dos situaciones muy distintas entre sí como relevantes desde el punto de vista de la estabilidad económico-financiera internacional.

La primera es China. Una economía altamente intervenida desde el sector público, cuyos niveles de crecimiento son los más elevados dentro de los países más relevantes del mundo, pero inferiores a los previstos por parte de su gobierno. Esto, junto con una inflación muy baja (0,7% en noviembre) provoca una política monetaria expansiva por parte del Banco Central de China, siendo el único que prevemos que continúe incrementando el tamaño de su balance y reduciendo los tipos de interés.

Desde el punto de vista de la demanda interna es previsible que la debilidad continúe en 2025, e incluso se vea acentuada por la estabilidad geopolítica internacional. Debemos recordar que China fue el país más beneficiado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. Esto, sin embargo, no impide una mejor evolución de

su sector exterior como consecuencia de la normalización de sus relaciones comerciales con Estados Unidos junto con el impulso al comercio con países más cercanos.

La clave para China en 2026 será su posición en torno a la inteligencia artificial y a materiales clave, como los semiconductores. Esta es, sin duda, una batalla geopolítica relevante que podría suponer riesgos económicos a la baja en el corto plazo.

Y el segundo país que debemos seguir en 2026 en Japón, y más concretamente su situación financiera. Debemos recordar que Japón es una de las economías más endeudadas del planeta, y que la nueva Primera Ministra ha presentado un plan de expansión fiscal ambicioso, con un paquete de gasto público relevante. Esto está añadiendo presión a sus finanzas públicas, llevándolas incluso a situaciones de tensión financiera en las subastas a muy largo plazo.

No debemos prever un cambio en la política monetaria del Banco Central de Japón, por lo que suceda en los mercados financieros de este país puede ser la antesala de lo que podríamos ver en otras economías desarrolladas y altamente endeudadas en el medio y largo plazo.

Economista y consultor estratégico