

● El día que pereció el orden comercial de posguerra

El pasado 2 de abril EE. UU. anunció sus «aranceles recíprocos»

A partir de un arancel base del 10 %, en función del volumen relativo del déficit comercial bilateral, estos se van incrementando. En el caso de la Unión Europea se ha cifrado en el 20 %.

● El oro: refugio en tiempos de incertidumbre

La cotización del oro ha alcanzado su máximo a primeros de abril

La subida coincide con fuertes caídas en las bolsas de valores de todo el mundo y con el nuevo máximo del índice global de incertidumbre en la política económica.

● Un riesgo emergente: ciberataques de Estado

Rusia, Irán y China, los más activos

Los principales objetivos de estos agentes atacantes suelen estar vinculados a la obtención de inteligencia sobre la política, la tecnología o los planes militares, así como a la desinformación e influencia sobre la opinión pública.

● Ya es definitivo: España creció un 3,2 % en 2024

El gasto público y la inversión en activos físicos avanzan con fuerza

Todos los sectores de la actividad contribuyeron al crecimiento, aunque son destacables el importante impulso del sector primario y el elevado ritmo que mantienen los servicios.

● España deja atrás la sequía extrema

La reserva hídrica alcanza el 73,8 % el 8 de abril

Además de la agricultura –en la que se están recuperando los niveles de producción normales previos a la sequía–, la industria y, sobre todo, el turismo se verán favorecidos.

● El saldo de crédito a las empresas vuelve a crecer

El crédito a las actividades económicas avanzó el 0,4 %

Tras tres años de caídas, el saldo ha vuelto a crecer impulsado principalmente por el sector servicios (+1 %). En paralelo, la tasa de crédito dudoso ha mantenido su tendencia decreciente para cerrar el año en el 3,85 %.

El día que pereció el orden comercial de posguerra

El pasado 2 de abril Estados Unidos anunció «aranceles recíprocos» para casi todo el mundo

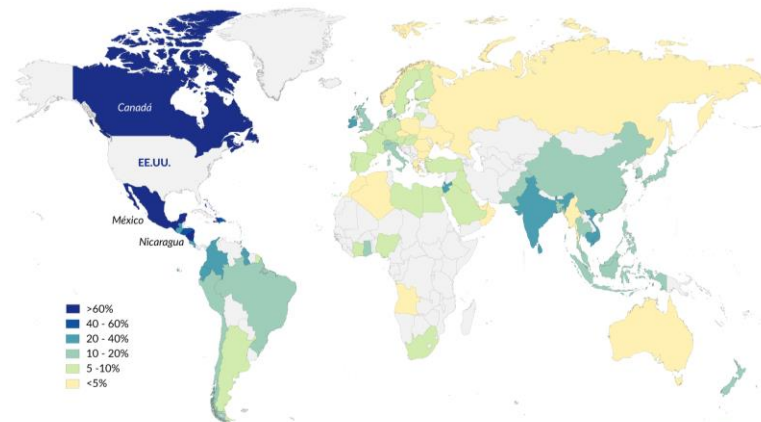
Con una estudiada puesta en escena, el presidente de los Estados Unidos, Donald Trump, presentó una tabla de nuevos aranceles, supuestamente recíprocos, que entrarían en vigor el 9 del mismo mes. Se decretó un arancel base del 10 % y, a partir de ahí, se establecieron diferentes escalones. A la Unión Europea le correspondió un 20 %, siendo los países asiáticos los que, en principio, se llevaron la peor parte. Especialmente China, que entró en la guerra imponiendo contramedidas que, a su vez, han provocado un impuesto de entrada de hasta el 104 %.

El plazo de una semana que se daba para su aplicación parecía un primer indicio de que los aranceles eran, en realidad, un elemento de presión para fijar una postura de fuerza ante las negociaciones bilaterales que estarían por llegar. Sin embargo, al haberlos impuesto todos a la vez, el tiempo pasa a jugar en contra de los negociadores estadounidenses, que pueden verse presionados a la vez por los votantes, a causa del incremento de la inflación, y por las empresas, que verán trastocadas sus cadenas de suministro a corto plazo.

De hecho, el mismo día 9 de abril, Trump dio parcialmente marcha atrás decretando una moratoria de 3 meses, durante la que se aplicará un arancel general del 10 % (lo que no afecta a la competitividad relativa de los países), con la excepción de China, a quien se le aplicará el 125 %.

La fórmula utilizada para el cálculo de los aranceles soportados solo tiene en cuenta el déficit comercial bilateral, sin contemplar las cargas reales

Peso de Estados Unidos en las exportaciones de cada país (% , 2022)



*Países con exportaciones a Estados Unidos por valor de al menos 1.000M\$

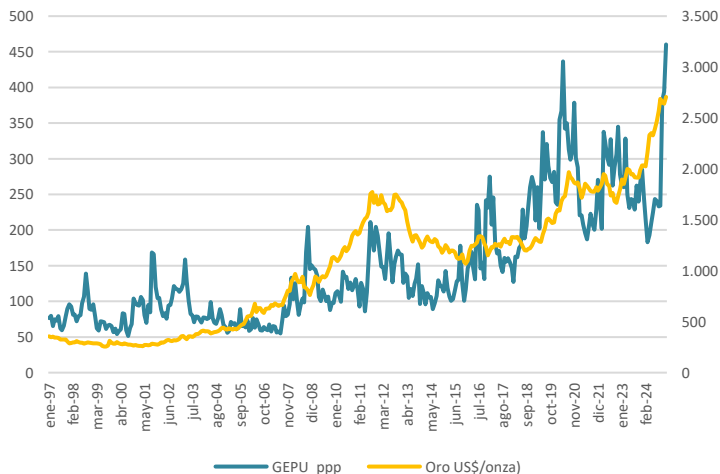
Autora: Celia Hernando (2025) | Fuente: Banco Mundial (2025)



Fuente: elordenmundial.com [<https://elordenmundial.com/mapas-y-graficos/comercio-estados-unidos-dependencia/>]

El oro: refugio en tiempos de incertidumbre

Índice global de incertidumbre sobre la política económica (izq.) y precio del oro (der.)



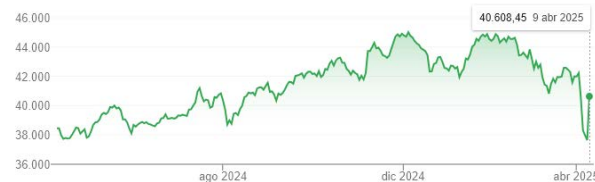
Fuente: Policyuncertainty.com y FMI.

El precio del oro alcanza estos días valores máximos, coincidiendo con la mayor incertidumbre

La llegada de la nueva Administración a la Casa Blanca en Estados Unidos está generando un verdadero terremoto en las relaciones internacionales. El Gobierno de Trump parece empeñado en redibujar el orden mundial de manera acelerada, tanto en el ámbito de la geopolítica y la defensa, como en el de la economía. Un cambio para el que está aplicando un tratamiento de choque, como los desaires continuos a sus socios tradicionales en la OTAN o la política de aranceles generalizados.

La respuesta de los inversores ante estos cambios repentinos y la inseguridad que generan no se ha hecho esperar. Las principales bolsas de valores del mundo se han desplomado, especialmente tras el anuncio de los aranceles, y el oro ha alcanzado niveles máximos históricos en su cotización, actuando una vez más como activo refugio. Solo han repuntado las bolsas tras el anuncio de moratoria de 90 días en la aplicación del arancel.

Evolución del índice Dow Jones industrial en 12 meses



Fuente: Google Finance.

Un riesgo emergente: ciberataques de Estado

Las guerras y la confrontación geopolítica son los principales motores de estos ataques destinados a obtener información de inteligencia

Un reciente informe publicado por Microsoft pone de relieve la creciente importancia de los ciberataques realizados directamente por los Estados. No solo son cada vez más frecuentes y virulentos, sino que están reclutando elementos criminales y utilizando sistemas de IA para perpetrarlos.

Los principales objetivos de estos agentes atacantes suelen estar vinculados a la obtención de inteligencia sobre la política, la tecnología o los planes militares (en este sentido destacan los intentos de Rusia en Ucrania o de Irán en Israel). Así mismo, se ha visto un aumento a una «escala sin precedentes de operaciones destinadas a influir en el estado de opinión y sentimiento de las poblaciones, a sembrar discordia y desconfianza en las instituciones».

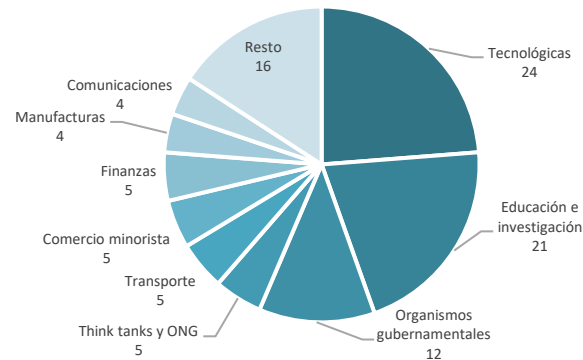
Los principales países atacantes entre julio de 2023 y junio de 2024 fueron Rusia, Irán, China y Corea del Norte, mientras que los objetivos se concentraron en Estados Unidos, Israel, Ucrania, Emiratos Árabes, Reino Unido y Taiwán. Un escenario que refleja la relevancia creciente de los enfrentamientos híbridos en los que la ciberguerra juega un papel destacado.

Ciberataques mundiales en un instante



Fuente: Kaspersky. Obtenido el 1 de abril de 2025 a las 20:04.

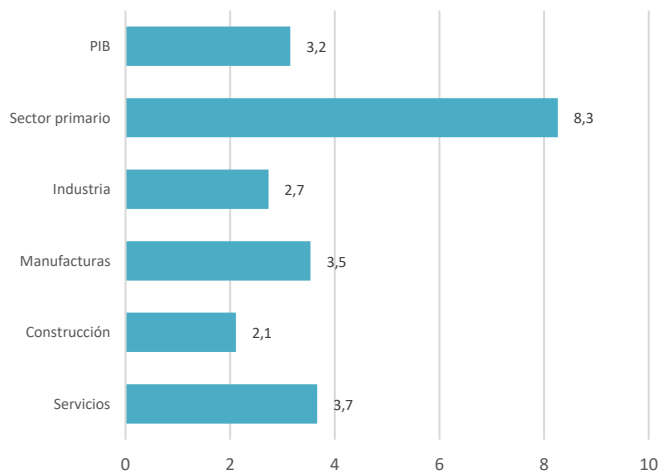
Sectores objetivos de los ciberataques patrocinados por Rusia, Irán, China y Corea del Norte



Fuente: Microsoft Digital Defense Report 2024.

Ya es definitivo: España creció un 3,2 % en 2024

Variación media anual del VAB por sectores en 2024



Fuente: INE.

El sector primario, los servicios y las manufacturas fueron los principales impulsores del PIB por el lado de la oferta

La publicación del dato definitivo correspondiente al cuarto trimestre de la *Contabilidad Nacional Trimestral de España* del INE confirmó que el PIB creció, en el último cuarto del año, un 0,8 % con respecto al tercer trimestre y un 3,2 % con relación al ejercicio precedente.

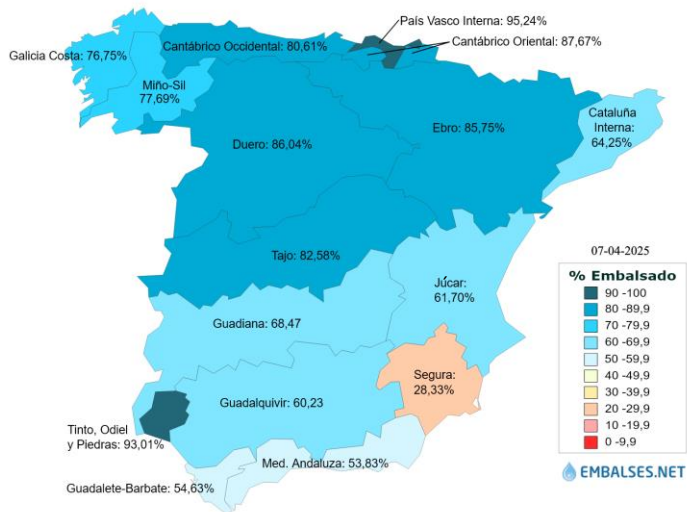
En esta ocasión, todos los sectores contribuyeron al crecimiento, aunque es destacable el importante impulso recibido por el sector primario (8,3 %), con la mayoría de las cosechas y producciones ganaderas ya sin restricciones derivadas de la sequía.

Por el lado de la demanda, es el consumo público quien aumenta más su contribución, con un avance del 4,1 %, si bien el consumo privado también se apunta al crecimiento (2,9 %). La inversión, que en ejercicios previos no había aportado demasiado, en esta ocasión avanza un 1,9 % con la formación bruta de capital fijo incrementándose un 3 %. La demanda externa se expande con un aumento del 3,1 % de las exportaciones de bienes y servicios, 6 décimas por encima del registrado por las importaciones.

En el ámbito de la renta, lo más destacable es que, de nuevo, el incremento de sueldos y salarios (7,6 %) se ha situado por encima del registrado por el excedente de explotación bruto (4,1 %).

España deja atrás la sequía extrema

Estado de la reserva hídrica española por cuencas hidrográficas



Fuente: Embales.net.

La reserva hídrica española alcanzó el **73,8 %**, **41.347 hm³**, el pasado 8 de abril

Solo la Confederación Segura se encuentra actualmente por debajo del **50 %**

El famoso anticiclón de las Azores se ha situado durante el mes de marzo en latitudes más septentrionales que de costumbre, lo que ha provocado que las borrascas del Atlántico toquen tierra por la península ibérica. Y eso se ha traducido en un tren de temporales que ha descargado grandes cantidades de agua por todo el territorio.

El dato más significativo es que, en poco más de un mes, la reserva hídrica española ha pasado del 58 % registrado el 4 de marzo hasta el actual 73,8 % del 8 de abril, es decir, más de 15 puntos porcentuales de incremento.

Aparte de las medioambientales, las consecuencias sobre la actividad económica serán relevantes, sobre todo en el sector primario, en el que ya se han recuperado la mayor parte de las producciones previas a la sequía, incluidas las frutas tropicales y subtropicales o el arroz, y quedan garantizadas las dotaciones de riego en casi todas las demarcaciones para los próximos meses.

En otros usos también encontraremos alivio, por ejemplo, en el sector industrial y, sobre todo, en el sector turístico, del que depende en torno al 12 % del PIB español.

El saldo de crédito a las empresas vuelve a crecer

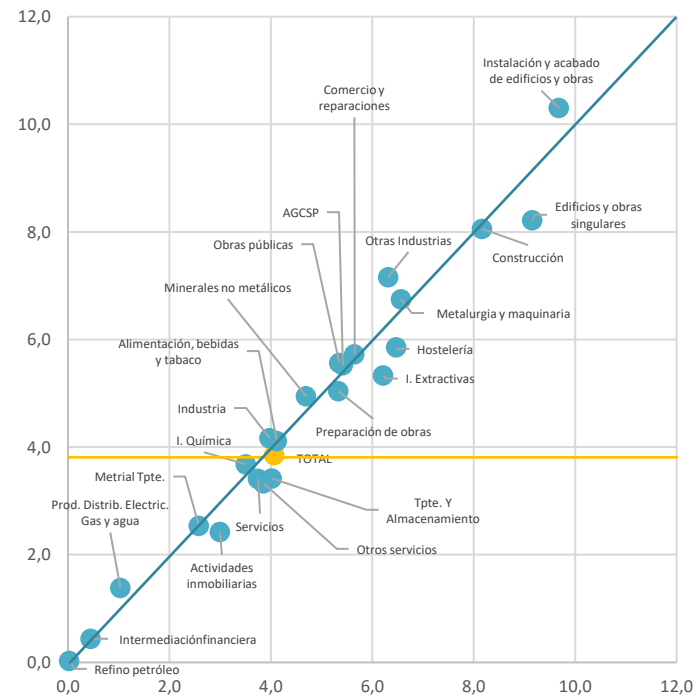
El saldo de crédito al conjunto de las actividades productivas creció un 0,4 % en 2024, hasta 541.126 millones de euros después de tres años de caídas

El crecimiento del crédito no ha sido homogéneo en todos los sectores. De hecho, se ha concentrado en los servicios, donde el saldo ha crecido un 1 % hasta situarse a finales de diciembre en 393.382 millones. El resto continuó registrando retrocesos, especialmente la agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca (AGCSP), que se anotó una caída del 2,5 % interanual.

Por su parte, el crédito dudoso ha seguido reduciéndose, un 4,9 % en el total de las actividades; si bien en la industria repuntó un 3,7 %. La ratio de dudoso sobre crédito total también continuó su tendencia decreciente, alcanzando a final de año la cifra del 3,85 %, la más baja desde 2008.

Centrándonos en el nivel de subsector y en la evolución en 12 meses de la ratio de dudoso, vemos que, si bien no hay grandes cambios, sí que sufren sendos repuntes la instalación y acabado de obras; las otras industrias, y la producción y distribución de electricidad, gas y agua. En el lado opuesto –el de las caídas de la morosidad– destacan edificios y obras singulares; hostelería; industrias extractivas; transporte y almacenamiento, y actividades inmobiliarias.

Variación de la ratio de dudoso entre diciembre de 2023 (horizontal) y diciembre de 2024 (vertical)



Fuente: Banco de España.

El balance

Donald cogió su fusil

El pasado 2 de abril, en una rueda de prensa fuertemente promocionada, el presidente de Estados Unidos anunciaba la imposición de «aranceles recíprocos» a casi todo el mundo, enterrando de paso toda una forma de entender las relaciones comerciales internacionales. El impacto en los mercados financieros fue inmediato, así como el comienzo de las presiones sobre el Gobierno para cambiar o retrasar la estrategia. Esto solo sucedió cuando el miedo se trasladó al mercado de deuda y el coste de las emisiones del Tesoro comenzó a acelerarse.

No obstante, siguen vigentes los aranceles generales del 10 % y del 25 % para el acero y el aluminio. Y, aunque aún es pronto para evaluar las consecuencias que esta decisión tendrá sobre las economías europeas y, en concreto, sobre la española —el 80 % de nuestras exportaciones a EE.UU. se verán afectadas—, las primeras estimaciones van desde un impacto residual hasta un recorte de 0,5 p. p. en el crecimiento.

Con todo, es posible que la economía española no salga demasiado malparada a corto plazo —algunos sectores sí que se verán negativamente afectados—, incluso que el enfriamiento de la demanda mundial derivada de la incertidumbre termine reduciendo la presión sobre los precios de forma que el BCE pueda mantener su senda de reducción de tipos, facilitando la inversión empresarial en nuestro país.

Los sectores

Uno de los sectores que más se juega respecto a sus exportaciones a Estados Unidos es el **primario**. En el terreno productivo, las lluvias van a permitir recuperar producciones en arroz y tropicales, aunque la amenaza de plagas como el Thrips en hortalizas y cítricos o de enfermedades como la fiebre aftosa o la gripe aviar en la ganadería se convierten ahora en los focos de atención.

La **industria** ha creado empleo en el primer trimestre, acelerando mes a mes. Sin embargo, tanto los últimos índices de producción como los PMI publicados han vuelto a terreno negativo, lo que aumenta los interrogantes sobre el sector ya generados por los nuevos aranceles estadounidenses.

Aunque el arranque del ejercicio para la **construcción** presenta algunos indicadores con algo de menos fuelle (como las viviendas en proyectos visados por los arquitectos técnicos), lo cierto es que tanto la marcha del consumo de cemento como las licitaciones mantienen el buen momento del sector.

Los **servicios** continúan con paso firme en este arranque de 2025 en términos de actividad y creación de empleo. El turismo, sin embargo, ha perdido algo de tracción con relación al año anterior, principalmente a causa de la menor demanda de los residentes.