

Desafíos geopolíticos: ¿hacia nuevas burbujas económicas?

Carles Manera

1. Estados Unidos: atención a la deuda

Las burbujas en economía constituyen uno de los problemas más acuciantes para los economistas, a pesar que, en más ocasiones de lo recomendable, los propios economistas, que asesoran a gobiernos y fondos de inversión, contribuyen activamente a su formación. En la economía mundial, y partiendo de la de Estados Unidos por su enorme influencia (puesta cada vez más en entredicho, como se está viendo con las nuevas configuraciones geopolíticas encabezadas por China, Rusia e India), dos elementos –entre otros– deben ser destacados en la actualidad, conducentes a la génesis de burbujas: por un lado, la expansión del crédito y de la deuda de la mano de las políticas de Trump; por otro, el desempeño enorme de la IA. Ambos aspectos coexisten con indicadores significativos para Estados Unidos: un déficit del 7% y una deuda que llega al 124% sobre PIB, según datos recientes (Congressional Budget Office, CBO). A su vez, el magnate de la Casa Blanca aboga por la rebaja de los impuestos, es decir, menores ingresos, que piensa equilibrar con la política arancelaria. Un mercantilismo económico que está sujeto a una artificialidad política, un dominio imperial de Estados Unidos que se está agrietando, junto al avance de otros ejes geo-políticos, como decíamos, nucleados en torno a China. No obstante, instituciones solventes (CBO: <https://www.cbo.gov/>) advierten que esa ratio de deuda sobre PIB se puede elevar al 156% hacia 2055. Tales proyecciones infieren un riesgo profundo para la sostenibilidad fiscal de Estados Unidos. Mientras tanto, China reduce sus exportaciones a Estados Unidos –una caída del 30%; los aranceles son responsables de esto–, e incrementa a una tasa del 25% sus ventas hacia África, según Bloomberg (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-08-26/china-is-pouring-exports-into-africa-faster-than-anywhere-else>).

La historia económica revela, con nitidez, que cavar burbujas económicas, atendiendo estrictamente a beneficios inmediatos, ya sean financieros y/o políticos, pasa una factura de gran potencialidad destructiva. Lo vimos a fines del pasado siglo (con episodios en las décadas de 1980 y 1990), y lo rubricamos con la Gran Recesión. El incremento de la deuda en Estados Unidos tiene como poco tres ingredientes de inquietud: su ampliación a fuerza de recortar ingresos y mantener o expandir gastos –que no son los

sociales–, lo que va a incidir en un aumento en la prima de riesgo que se devengue (pensemos que las agencias de *rating* ya han bajado la solvencia de la deuda estadounidense); los procesos des-regulatorios a partir del uso de instrumentos como las criptomonedas –Trump incluso ha creado una propia–; y la desconfianza hacia el dólar como moneda refugio, lo que está incentivando un mayor apetito inversor de los fondos hacia divisas consideradas como más solventes. Datos disponibles hasta junio de 2025 indican el incremento de los flujos de inversión hacia activos europeos, en detrimento de los activos estadounidenses (véase: <https://dealogic.com/>). En tal contexto, la actitud de la Casa Blanca no contribuye a tranquilizar el panorama a medio plazo. E importantes empresarios (por ejemplo, el gestor de fondos Ray Dalio, que expone la posibilidad de consolidar una autocracia en Estados Unidos, en declaraciones al *Financial Times*) están ya percatando que catapultar la deuda nacional puede causar un colapso en términos relativamente breves. Sin embargo, esto puede abrir posibilidades para otras zonas.

2. Una oportunidad para Europa

En efecto, esta situación debería activar una mayor oportunidad para las economías europeas, sobre todo si se unifican los mercados de capitales. Diferentes expertos, como Olivier Blanchard y Ángel Ubide (<https://www.piie.com/blogs/realtimed-economics/2025/now-time-eurobonds-specific-proposal>), defienden la activación de los eurobonos, con espoletas concretas: el recorte fiscal a los más ricos, la cancelación de ayudas a los sectores más vulnerables, los despidos de empleados públicos, la expulsión de inmigrantes, el mantenimiento de gastos militares, elementos que aterrizzan en un aumento del déficit público. Y de la deuda, como se ha dicho. Todo esto deja margen a Europa, para atraer no solo capitales, sino talento científico, habida cuenta la lesiva política que está desarrollando Trump en este terreno. Europa ha de entender que para ser una potencia financiera le urge disponer de un activo robusto, fiable, sólido, que son los eurobonos, instrumento ya conocido de mutualización y de cohesión financiera en el marco de la Unión Europea. Es decir, una emisión conjunta de deuda (Blanchard y Ubide hablan de un umbral del 25% del PIB para que cada nación destine esos recursos a lo que estime más conveniente), con un tipo de interés inferior al que debe asumirse cuando cada país acude individualmente a los mercados de crédito.

Ahora bien, en Europa los vaivenes están siendo enormes, con posiciones contradictorias y sin una claridad de actuación conjunta. Y con crecimientos económicos dispares. La Eurozona cerró 2024 con un crecimiento del 0,8%; se espera un 0,9% en

2025 y un 1,1% en 2026, con tasas particularmente bajas en Alemania y Francia, y con indicadores más robustos para España (3,2%, 2,4% y 2% para 2024, 2025 y 2026, respectivamente; todos los datos en el *Informe Mensual*, 502, julio-agosto 2025, de *CaixaBank Research*). Los informes de Mario Draghi y Enrico Letta van en esa dirección de articular formulaciones de mutualización, y tuvieron un enorme impacto ya que se vieron avalados en una primera instancia por movimientos políticos específicos. El canciller alemán Friedrich Merz parecía dinamitar la tesis ortodoxa del control numantino de la deuda, para encauzar esfuerzos hacia el gasto militar, al tiempo que se anunciaba desde la cancillería germánica la creación de un fondo de medio billón de euros para inversiones en infraestructuras. Otros dirigentes europeos han enfatizado la importancia de la expansión del gasto, esencialmente el militar, a partir de los acuerdos de la OTAN. A su vez, la Comisión Europea plantea la creación de un fondo anti-crisis, que se financiaría por emisiones conjuntas de deuda, teniendo en cuenta dos elementos centrales: las partidas ya existentes del Marco Financiero Plurianual para 2021-2027 y el Next Generation (véase la tabla); y las apetencias de los inversores por Europa, ante las incertidumbres que está provocando la política de Trump.

Asignaciones totales por rúbrica del marco financiero plurianual 2021-2027 y NextGenerationEU

Rúbrica	MFP	NextGenerationEU
1. Mercado único, innovación y economía digital	149 500 millones de euros	11 500 millones de euros
2. Cohesión, resiliencia y valores	426 700 millones de euros	776 500 millones de euros
3. Recursos naturales y medio ambiente	401 000 millones de euros	18 900 millones de euros
4. Migración y gestión de las fronteras	25 700 millones de euros	-
5. Seguridad y defensa	14 900 millones de euros	-
6. Vecindad y resto del mundo	110 600 millones de euros	-
7. Administración pública europea	82 500 millones de euros	-
TOTAL MFP	1 210 900 millones de euros	806 900 millones de euros

Todos los importes en euros son valores a precios corrientes. Fuente: Comisión Europea

FUENTE: (https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/recovery-plan-europe_es)

Las cifras de la tabla son importantes; pero se encuentran alejadas de propuestas mucho más ambiciosas, como las del propio Draghi, que reseñaba una cifra anual de inversiones del orden de los 800 mil millones de euros. La inversión pública en la Unión

Europea es del 3,76% s/PIB para 2025, parecida a la de Estados Unidos (3-4%), y alejada de la impulsada por China (sin posibilidad de disponer de variables desglosadas entre inversión pública y privada, con un agregado total que supera el 40%; todos los datos proceden de Eurostat, OCDE, Banco Mundial). Estimular la palanca de la inversión pública se ha revelado, en general, como una estrategia esencial para incentivar el crecimiento económico. Retomar prácticas de restricción inversora argumentando los incrementos de deuda pública no ayudará a reducirla, ni a engrasar las ruedas del crecimiento.

Porque, sin embargo, la austeridad ortodoxa no cesa. Y en pocas semanas se ha podido transitar desde este desideratum casi neokeynesiano, a un escenario en el que el mismo canciller alemán está indicando que es difícil mantener el Estado del Bienestar, al tiempo que defiende sin ambages casi duplicar el gasto militar. En paralelo, el gobierno francés, con una deuda pública en avance, ha planteado ya medidas para recortar el gasto social en más de 40 mil millones de euros (véase al respecto el reciente trabajo de Judith Arnal: <https://www.realinstitutoelcano.org/comentarios/francia-y-su-imprescindible-consolidacion-fiscal-el-fin-de-las-diferencias-entre-paises-perifericos-y-centrales/>).

¿Cómo encajar todas estas disposiciones, que van oscilando en poco tiempo? ¿Cómo aportar tranquilidad inversora, si no se dispone de una herramienta como los eurobonos, que pueden aportar un mayor sosiego financiero? En síntesis, a tenor de lo conocido en la historia económica más reciente, no es reduciendo el gasto público en su esfera de infraestructuras y asignaciones sociales el camino adecuado para resolver los problemas de anemia en el crecimiento económico del conjunto de Europa, frente a los envites que se están abriendo en la geopolítica, escenarios que la volátil política de Trump está azuzando. En este punto, el auto-aislamiento de Estados Unidos está fomentando la reestructuración de la nueva globalización económica.

3. Conclusión como interrogante: ¿pueden explotar las burbujas existentes (deuda, IA)?

Las burbujas económicas siempre acaban explotando, si se persiste en inocular los gases que las engordan. En la coyuntura actual, los problemas derivados de procesos de endeudamiento encadenados a políticas económicas erráticas –como es el caso expuesto de Estados Unidos–, producen preocupación ahora, y ansiedad si se atisba el medio y largo plazo. Para la IA, la orgía inversora está siendo tremenda. Países árabes han anunciado inversiones de más de 3 billones de dólares en Estados Unidos en inteligencia

artificial. Los grandes consorcios tecnológicos (Microsoft, Amazon, entre otros) han desplegado 320 mil millones de dólares hasta el momento, frente a 246 mil millones que desplegaron en 2024 (los datos en *Le Monde Diplomatique*, agosto 2025, artículo de Evgeny Morozov).

Esta enorme competencia entre gigantes tecnológicos, calificados como “tecnofeudales” (un concepto altamente discutible) o “tecnolibertarios” (una calificación más realista), tiene como característica común el alud inversor, que se bifurca tanto en capital físico (infraestructuras como almacenes logísticos y aparatos informáticos) como en capital digital (producción de algoritmos, criptomonedas y proliferación de redes). Manuel Castells define a estos conglomerados empresariales con intensas sobre-inversiones como la *Pay Pal Mafia* (*Vanguardia Dossier*, 96, julio-septiembre 2025). Ésta es integrada por nuevos tecnólogos emprendedores que, según Castells, son diferentes a los originarios del Silicon Valley, cuando la base de todo el engranaje eran pequeñas y medianas empresas, con tendencias oligopólicas. Otra diferencia entre los dos complejos empresariales –el “viejo” Silicon Valley y el “nuevo”– es la absoluta conexión de los segundos con el Estado. A pesar de que, como ha explicado y demostrado Mariana Mazzucato, el sector público siempre ha estado presente en la gran mayoría de iniciativas de innovación, incluyendo los orígenes del ecosistema tecnológico californiano. Pero esto es lo que explicaría el apoyo recibido por Trump por parte de los milmillonarios de esas empresas, que buscan afanosamente contratos públicos y, a su vez, incentivan fuertes inversiones que disparan al alza su protagonismo en los principales parqués bursátiles.

La ruptura de esas burbujas es más que plausible. Las dificultades de las deudas obligarán a repensar su articulación por parte de los bancos centrales, si se tiene en cuenta que este tema suele ser recurrente e impondrá actuaciones muy directas en las que la articulación entre política fiscal y política monetaria debe ser cómplice. En el caso de la IA, su conexión con la economía real, desde la especulación bursátil, no es despreciable, de forma que movimientos especulativos pueden romper la aparente tranquilidad relativa de los mercados. Este es un tema sobre el que urge más investigación.