

# Expectativas económicas: menos incertidumbre general, liderazgo de la economía española

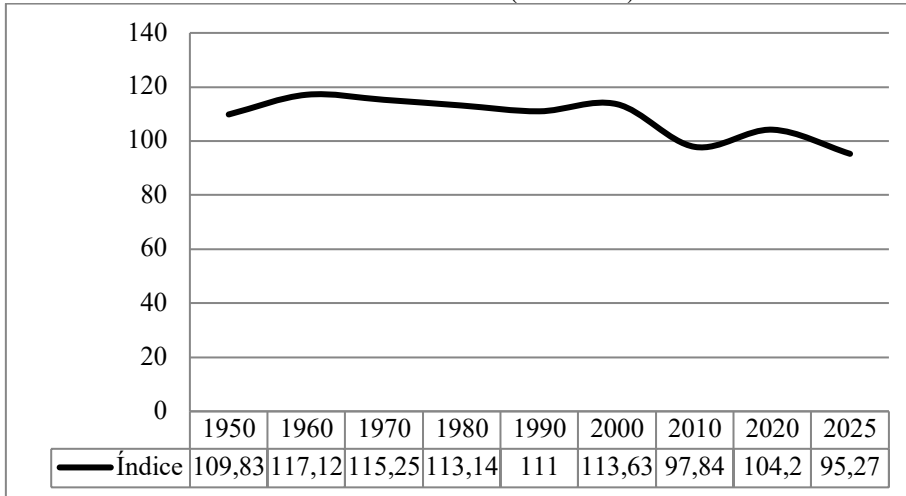
Carles Manera

## **Incertidumbre menor**

Las más recientes previsiones económicas y financieras para la economía mundial (Bloomberg, Banco de España, Banco Central Europeo; fines de mayo de 2026) dibujan una situación de menor incertidumbre, en relación a análisis anteriores. Las economías parecen tener, para inversores y gestores, mayores resiliencias de las esperadas. Para Estados Unidos, indicadores de volatilidad económica –el VIX, calculado sobre precios de opciones a partir del S&P 500– señalan que aquélla cae, pasando del índice 31 (considerado como de incremento relevante de la incertidumbre) el 27 de marzo de 2026; al 15,32 (la cifra señala que se espera poca volatilidad) el 29 de mayo. Es decir, estos datos parecen entrar en una senda de más estabilidad, de mayor confianza.

Por otra parte, los beneficios empresariales son claros, tanto en la Unión Europea como en Estados Unidos, y esto afecta a todos los sectores, a partir de los cálculos de Bloomberg. Al mismo tiempo, hay menores preocupaciones trasladables a los fondos soberanos y se apunta a una bajada en las expectativas de la inflación. En síntesis, la economía estadounidense está yendo mejor de lo que se esperaba en la esfera financiera, aunque permanecen las inquietudes ante el incremento notable de la deuda pública y del déficit público. Ahora bien, dos variables patentizan signos claros de preocupación: la caída de las contrataciones (Gráfico 1, con perspectivas de largo plazo); y el repunte de la inflación, desde abril de 2025 hasta mayo de 2026, que se encuentra entorno al 3,6-3,8%, en contraste con el 2,9% cuando Donald Trump llegó a la Casa Blanca en enero de 2025, según la Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos. La política arancelaria tiene una cuota clave de responsabilidad en esto. Y coloca a la Reserva Federal en el dilema de enfrentarse a la inflación –subiendo los tipos de interés– o mejorar posiciones en el mercado laboral –bajándolos, si bien las cifras son más robustas de las esperadas por los analistas–, generando más tensiones inflacionistas.

Gráfico 1. Peso de las nóminas en el PIB de Estados Unidos  
(2017=100)

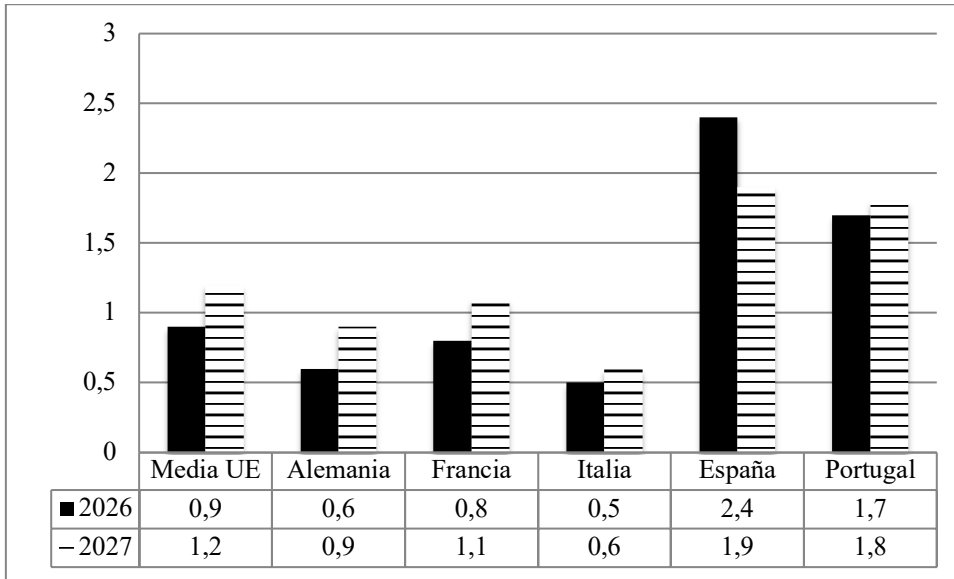


FUENTE: Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos.

En el espacio europeo, las variables correspondientes al PIB y a la inflación según las previsiones de primavera de la Comisión Europea (Gráficos 2 y 3), señalan unos factores destacables:

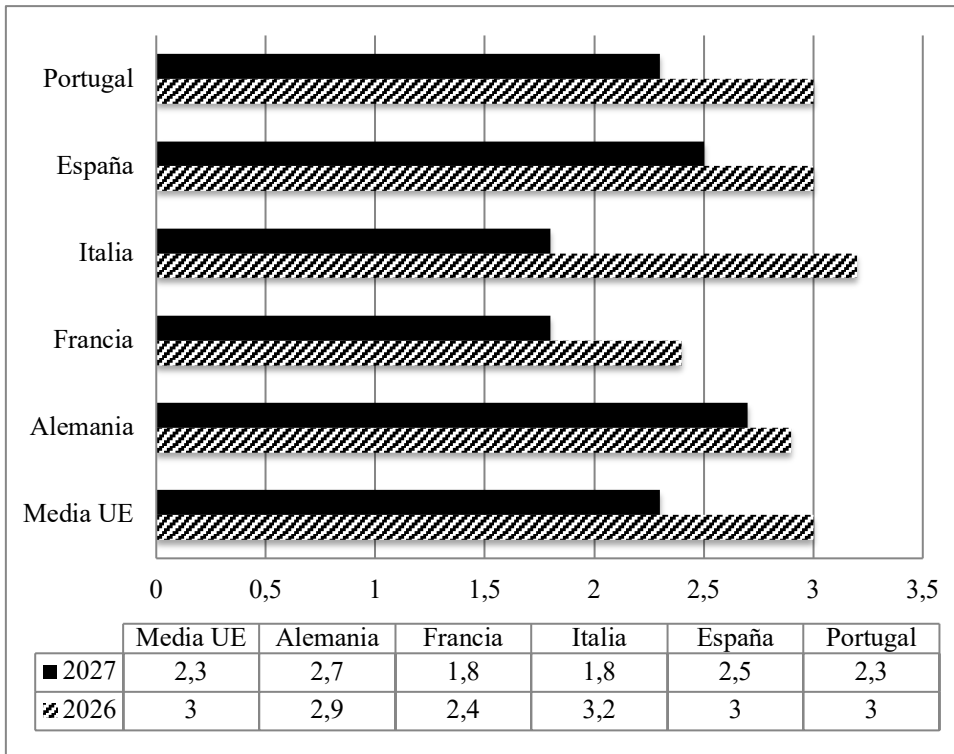
- El liderazgo de la economía española en crecimiento económico, tanto en 2026 como en las expectativas para 2027, por encima de la media comunitaria y de los países más potentes, como Alemania y Francia.
- La reducción de la inflación en 2027, tras un ligero repunte en 2026 llegando al 3% en el conjunto de la media comunitaria.
- La situación de Italia, con un anémico desempeño del PIB, a pesar de ser el país que más fondos Next Generation ha recibido (210 mil millones de euros; España, 140 mil millones). Se deduce, sobre todo, una ralentización en los programas de ejecución de las inversiones.
- El escaso empuje económico de Alemania y Francia, con datos de PIB e inflación, si se contrastan con el resto de países considerados.

Gráfico 2. Expectativas de crecimiento económico, 2026-2027, en %



FUENTE: Comisión Europea. Previsiones realizadas en la primavera de 2026.

Gráfico 3. Expectativas de inflación, 2026-2027, en %



FUENTE: Comisión Europea. Previsiones realizadas en la primavera de 2026.

Estas magnitudes remiten a la posición que puede tener la autoridad monetaria e, igualmente, la que compete a los gobiernos en política fiscal. Dos aspectos concretos quiero reseñar:

a/ Para Alemania, a tenor de las cifras esperadas de avance del PIB y de la inflación, estamos con guarismos relativamente bajos en crecimiento y algo superiores –por medio punto– al objetivo del 2% en inflación para el Banco Central Europeo (remitimos de nuevo a los Gráficos 2 y 3). Los indicadores sugieren sendos problemas, en inversión y en demanda, aspectos además lastrados por el compromiso que ha adquirido el canciller alemán en incrementar el gasto militar a costa del gasto social. Estos recortes van a suponer la reedición del programa de austeridad que promovió Alemania durante la crisis de la Gran Recesión. Su estela puede expandirse al resto de la Unión Europea, en una coyuntura en la que, como en la crisis financiera iniciada en 2007-2008, el desempeño del PIB fue muy limitado por la aplicación de esas políticas pro-cíclicas, mientras los precios se escoraron claramente hacia un desafío deflacionista. Los resultados de esto ya los conocemos en la historia económica reciente: más contracción económica, más déficit público, incremento de la deuda pública y más desocupación. Pero además, y desde la perspectiva de la economía política, la derivada social y electoral es clara: el aumento de las opciones de ultraderecha, con el ascenso de Alternativa por Alemania. Esto no es ajeno a la pérdida de confianza en la política económica que está aplicándose por parte del gobierno federal. El descontento social se agrava siempre con este tipo de planteamientos económicos, aunque quieran exponerse con una racionalidad –el control de las cuentas públicas; los compromisos con la OTAN– que no es convincente si supone un mayor sufrimiento social. Alemania tiene ya una historia económica muy conocida a este respecto, y en estos días se invoca allí la experiencia de la República de Weimar y las concesiones que se hicieron a las derechas más radicales y a la ultraderecha, con recortes presupuestarios y reducción de las conquistas sociales a partir de 1930, a la par de un empuje enorme del militarismo. El desenlace es igualmente conocido: el ascenso de Hitler al poder (sobre todo esto, véase el reciente y documentadísimo libro de Volker Ullrich, *El fracaso de la República de Weimar*, Taurus, 2025).

b/ Los datos presentados sobre crecimiento económico e inflación no parecen justificar, técnicamente, subidas en los tipos de interés. El caso de Estados Unidos es diferente, con una inflación más elevada y una tensión importante en la negociación de su deuda pública (el bono a treinta años se ubica en una horquilla entre el 4,5 y el 5,5%, la más

elevada de los últimos años). El cambio en la presidencia de la Reserva Federal puede condicionar que, por presiones políticas, se decida bajar los tipos; pero eso sería un mensaje que los mercados quizás no aceptarían si intuyen esa intromisión política en las decisiones del regulador bancario. Para la Eurozona, subir los tipos –se habla con insistencia en las palestras económicas de dos alzas, una en junio y otra pasado el verano– va a condicionar decisiones de inversión y consumo, cuando el shock económico que estamos viviendo no es de demanda, sino de oferta.

### **Economía española: mayor robustez**

En este contexto de una incertidumbre menor –y que evidentemente puede cambiar–, la economía española sustenta datos de fortaleza, en relación a los que vemos en los gráficos presentados. España lidera sin discusión el crecimiento económico de la Eurozona en 2026 y se espera lo mismo para 2027, y lo hace además con señales contundentes que denotan el desempeño del consumo, de la demanda interior y de las exportaciones turísticas y de servicios no turísticos. Aportamos estas consideraciones:

- Por un lado, el crecimiento del empleo se mantiene de forma sólida, si se observan las variables del número de afiliados a la Seguridad Social. Estamos en la creación de empleo, entre enero y mayo de 2026, del orden de unos 40 mil nuevos puestos de trabajo cada mes, según el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y el Banco de España. El dato infiere –esto es una hipótesis personal– que el año puede cerrarse con una cifra cercana a los 500 mil empleos de nueva creación en un año.
- Los salarios se han incrementado entre el 3% y el 4% anual en convenios colectivos. Esto ha permitido recuperar poder adquisitivo frente a la inflación. Según la Encuesta de Estructura Salarial del INE, el salario medio en España creció un 23% entre 2018 y 2024, mientras que la inflación lo hizo un 19%. Y los salarios más modestos lo hicieron en un 42%. Esto ayuda a explicar lo que se expone a continuación.
- Los gastos de ventas interiores y de utilización de tarjetas de crédito señalan, a partir de datos de la Agencia Tributaria y del Banco de España, que el crecimiento es importante desde febrero-marzo de 2026.
- El crecimiento de los servicios no turísticos, con cifras superiores al 2,5% en porcentaje sobre el PIB, ha estado vinculado al auge de la inversión en activos intangibles. Entre 2019 y 2023, la inversión en estas ramas ha mostrado un

incremento superior al del resto de la economía, a partir de datos del INE y del Banco de España. Esto es indicativo del positivo aprovechamiento de los fondos europeos Next Generation, a parte de otras iniciativas inversoras.

- La llegada de turistas a España ha crecido notablemente, desde casi 72 millones en 2022 hasta 97 millones en 2025, según datos del Ministerio de Industria y Turismo. Esto infiere, a su vez, un incremento del gasto turístico, del número de pernoctaciones y de los ingresos, de forma que en conjunto compila casi el 14% del PIB nacional. Las externalidades negativas que genera el sector significan un reto para todas las administraciones públicas involucradas, desde la central hasta la autonómica pasando por la municipal.

## **Conclusión**

La incertidumbre se ha atenuado con los datos más recientes que se disponen. La menor dependencia de combustibles fósiles para muchas economías occidentales ha contenido el impacto de la guerra de Irán. La apuesta por las energías renovables en el caso de la economía española ha facilitado su mayor resiliencia energética, a parte de otras decisiones importantes en política económica, con resultados evidentes en el consumo, el mercado de trabajo y el sector exterior. Los retos para España son, sin embargo, claves, y se concentran de manera especial en el tema de la vivienda.

Ahora bien, esa incertidumbre persiste y no debe ignorarse, y está sujeta a los vaivenes de las decisiones políticas que emanan desde instituciones estadounidenses y también europeas. Pero en esas coordenadas, el diferencial español es bien perceptible, con el análisis de variables que proceden de entidades solventes. Esto se contrapone a mensajes catastrofistas sobre la economía y la sociedad española, contruidos en clave ideológica y con pocas bases empíricas que los sustenten.