

IMPACTO MACROECONÓMICO DE DISTINTOS ESCENARIOS COMERCIALES HIPOTÉTICOS

A la luz de los anuncios realizados por la nueva Administración de Estados Unidos en el campo de sus políticas comerciales, el *Informe Anual 2024* del Banco de España ha analizado cómo diferentes escenarios hipotéticos sobre la evolución futura de los aranceles en las distintas regiones económicas y de sus distintos canales de transmisión podrían afectar el crecimiento y la inflación a nivel global y en España.

Para ello, se han utilizado dos modelos de equilibrio general multi-país: el modelo NiGEM, que incluye la mayoría de las principales economías, pero no tiene desglose sectorial, y el modelo multi-país y multisectorial

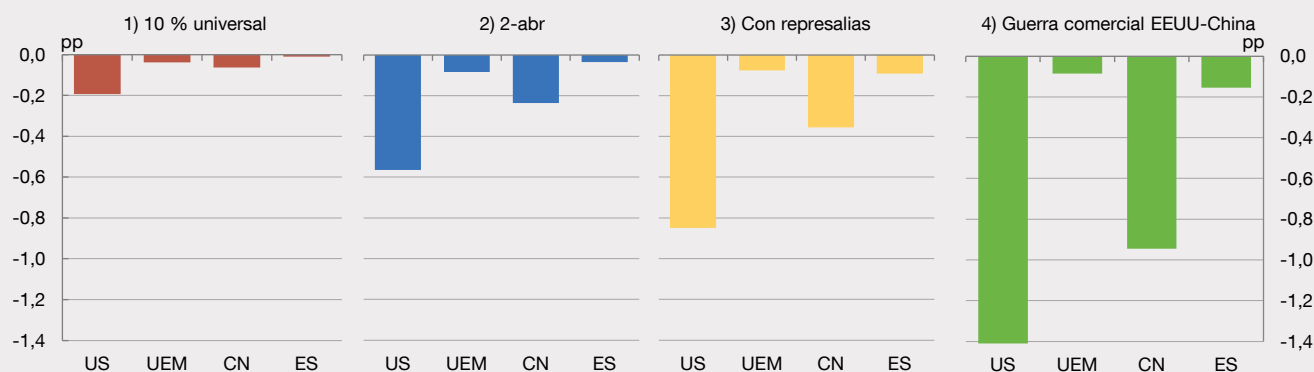
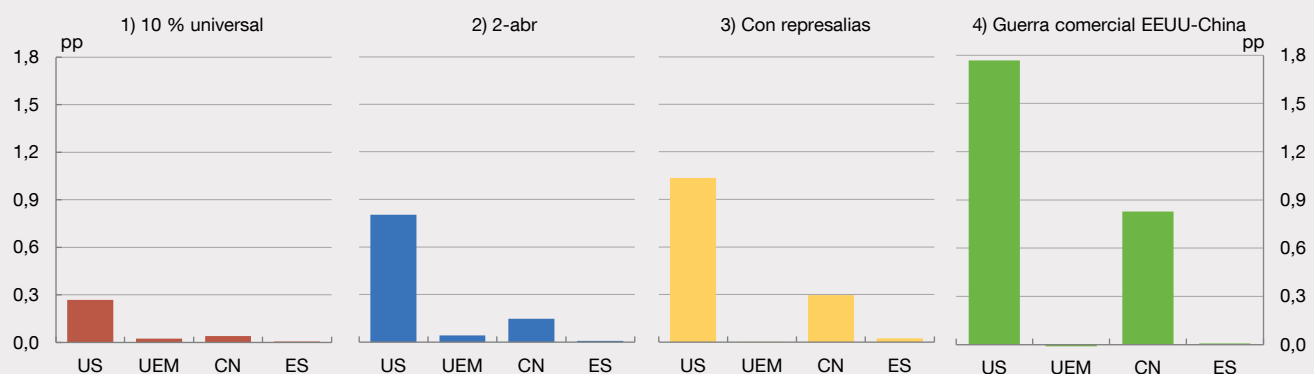
del Banco de España¹. Este último considera un número más reducido de países o bloques económicos (ocho en total), pero tiene en cuenta la existencia de consumos intermedios y ofrece un detallado desglose sectorial que permite analizar cómo se ve afectada la producción de los diferentes sectores dependiendo de su posición en las diversas fases de las cadenas de producción.

Escenarios arancelarios

El análisis realizado considera los efectos que transcurren a través de canales comerciales en cuatro escenarios alternativos:

Gráfico 1

Impacto en actividad e inflación a través de canales comerciales (a)

1.a Impacto sobre el PIB (desviación porcentual respecto al escenario base)**1.b Impacto sobre la tasa de inflación (desviación porcentual respecto al escenario base)**

FUENTE: Elaboración propia usando los modelos NiGEM y el modelo multisectorial del Banco de España [Aguilar et al. (2025)].

a Las cifras reportadas son los impactos anuales medios durante los primeros tres años desde el incremento de aranceles, calculados usando el promedio de los modelos considerados.

¹ Véase Pablo Aguilar, Rubén Domínguez-Díaz, José Elías Gallegos y Javier Quintana. (2025), "The Transmission of Foreign Shocks in a Networked Economy". Documento de Trabajo - Banco de España. De próxima publicación.

IMPACTO MACROECONÓMICO DE DISTINTOS ESCENARIOS COMERCIALES HIPOTÉTICOS (cont.)

1. Arancel del 10 % universal: Estados Unidos impone un arancel del 10 % a todas las importaciones de bienes, excepto a los productos energéticos.

2. Aranceles del 2 de abril: Estados Unidos impone aranceles específicos a las importaciones de China, la UE y otros países, en línea con los anuncios del presidente Trump del 2 de abril.

3. Represalias: en respuesta a los aranceles de Estados Unidos, el resto del mundo eleva de forma simétrica sus aranceles a las exportaciones estadounidenses.

4. Guerra comercial Estados Unidos-China: escalada del conflicto arancelario entre Estados Unidos y China, con aranceles recíprocos elevados.

Impacto en actividad e inflación a través de canales comerciales

En todos los escenarios simulados, el aumento de los aranceles reduce el dinamismo de la actividad económica global, como se observa en el gráfico 1. Este efecto es creciente con el nivel general de los aranceles y, por tanto, resulta más adverso en los escenarios con represalias y guerra comercial.

Por áreas geográficas, el impacto negativo es sensiblemente mayor en Estados Unidos que en el resto de los países. En el escenario de guerra comercial entre Estados Unidos y China, este último país también experimentaría una contracción significativa del PIB. Por el contrario, en el área del euro y España, los efectos son muy moderados.

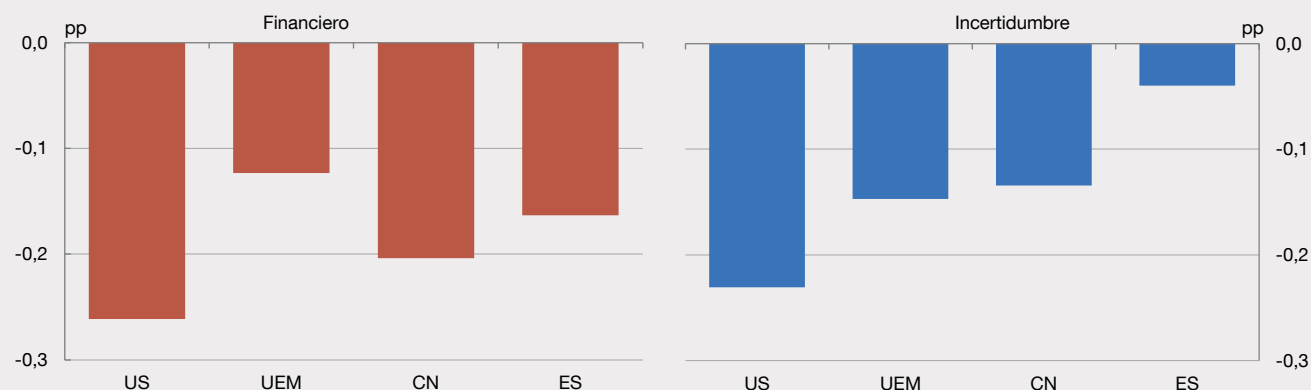
Gráfico 2

La importancia de los canales financieros y de incertidumbre (a)

2.a Impacto sobre el PIB (desviación porcentual respecto al escenario base)



2.b Impacto sobre la tasa de inflación (desviación porcentual respecto al escenario base)



FUENTE: Elaboración propia usando el modelo NiGEM.

a Las cifras reportadas son los impactos anuales medios durante los primeros tres años desde el incremento de aranceles.

IMPACTO MACROECONÓMICO DE DISTINTOS ESCENARIOS COMERCIALES HIPOTÉTICOS (cont.)

Este mismo patrón se repite cuando se analizan los efectos de las medidas en los precios. Estados Unidos enfrentaría mayores presiones inflacionistas en todos los escenarios. Por su parte, en el área del euro y España, las presiones inflacionistas, que surgirían como consecuencia, fundamentalmente, de la depreciación del tipo de cambio efectivo nominal del euro, serían mucho más limitadas, debido a la acción de algunos factores compensadores: la menor actividad y los efectos de desviación de comercio, que desplazarían hacia el área del euro exportaciones de otros países que de otra manera se habrían dirigido a Estados Unidos.

En el escenario de aranceles del 2 de abril, los sectores más afectados en el área del euro y en España serían el farmacéutico, el químico y los metales básicos, este último por su papel destacado como consumo intermedio de muchos sectores exportadores de bienes. Por su parte, en el sector de servicios, las ramas más expuestas, de forma indirecta, serían aquellas que proveen de servicios intermedios a las exportaciones de bienes, como el transporte o los servicios profesionales, mientras que las exportaciones de turismo podrían verse beneficiadas por una eventual depreciación del euro.

Efectos amplificadores

Aunque las simulaciones anteriores muestran que, cuando solo se consideran los canales puramente comerciales, el aumento de aranceles tendría efectos destacados solo en Estados Unidos y, eventualmente, en

China, es necesario tener en cuenta la existencia de canales potencialmente amplificadores de dichos efectos.

En este sentido, en el *Informe Anual 2024* se exploran dos de estos canales, cuya acción se ha manifestado visiblemente a raíz de los diversos anuncios por parte de la nueva Administración americana de cambios de políticas en diversos ámbitos, especialmente en el comercial:

- Canal financiero: opera a través del deterioro de las condiciones financieras por el aumento de las rentabilidades de las deudas soberanas y los diferenciales corporativos, y las caídas en los índices bursátiles.
- Canal de incertidumbre: en el análisis realizado se ha calibrado a través del aumento observado en abril en el índice de incertidumbre en las políticas económicas (EPU).

En línea con la amplia evidencia empírica disponible, las simulaciones realizadas con el modelo NiGEM corroboran que estos canales pueden tener efectos negativos significativos sobre la demanda doméstica (consumo e inversión) y, por tanto, sobre la actividad económica, como se observa en el gráfico 2. Esto hace que las presiones deflacionistas tiendan a predominar en el área del euro y en la economía española, mientras que el repunte de la inflación se vería mitigado parcialmente en Estados Unidos y China.