



Ya están aquí...



OCTUBRE 2025

Institución promotora



Instituciones patrocinadoras



Palabras clave

- Aranceles
- Análisis de impacto
- Trump
- Comercio internacional
- Comercio interregional

Cuadro específico



Ya están aquí...

Por Carlos Llano y Santiago Pérez-Balsalobre

Se acerca el Día de todos los Santos, y su versión comercial de la noche de Halloween. Con más o menos gusto, los escaparates se plagan de calaveras, brujas y telarañas... Para los más ochenteros, la frase “Ya están aquí...” nos transporta a la mítica imagen de la niña de Poltergeist frente al televisor anunciando la llegada de los efectos paranormales...

Efectivamente, ya están aquí..., los primeros efectos de la guerra comercial iniciada por la Administración Trump el 2 de abril de 2025. Lentamente y de una manera menos escalofriante a lo esperado, los primeros indicadores de precios, comercio y actividad económica empiezan a mostrar los efectos de este shock de escala global. Así lo atestigua el reciente informe del Fondo Monetario Internacional (FMI), quien advierte que, a pesar de que los impactos son por ahora moderados, aún es pronto para lanzar las campanas al vuelo, y sacar conclusiones prematuras sobre la levedad de unos efectos que podrían amplificarse con el tiempo.

En abril de 2024, cuando estábamos encajando el *Liberation Day*, el FMI, como muchas otras instituciones dedicadas al análisis de la coyuntura económica, actualizaron sus cuadros macro, incorporando escenarios de máximos. Como ya recordamos entonces, los ejercicios de simulación apostaban por alguno de los canales de transmisión del shock, manteniendo constante todo lo demás. Sin embargo, todo parece indicar que la inteligencia económica

ha reventado la cláusula del *caeteris paribus*. Muchos de los factores que los economistas solemos asumir como “constantes” a la hora de modelizar, por ejemplo, el efecto de una política comercial proteccionista, se están alterando: tipos de cambios, relaciones de precios relativos, márgenes empresariales, cuotas de penetración, canales y calendarios de suministros... Como si de un ser vivo se tratará, el complejo sistema de la economía mundial se está ajustando ante una alteración sorpresiva e intensa del medio.

Ahora, seis meses después, las previsiones del FMI parecen ser más halagüeñas, algo que se justifica por varios mecanismos, tales como el poder de negociación desplegado por Estados Unidos (EE. UU.), la retirada de la mayor parte de las medidas de retaliación, y la correspondiente reacción de los diferentes agentes, que han tratado de reaccionar, *soto voce*, utilizaban todas sus herramientas para encajar el posible golpe.

Según las nuevas predicciones del FMI el crecimiento mundial podría rondar el 3,2 % en 2025 y el 3,1 % en 2026, apenas 0,2 puntos porcentuales menos frente a su previsión del año anterior, esto es, antes de la llegada de Trump a la Casa Blanca. Ahora bien, el FMI advierte que el tipo arancelario efectivo legal de EE. UU. se mantiene alto y las tensiones comerciales continúan intensificándose sin garantías de acuerdos comerciales duraderos.

“...las previsiones del FMI parecen ser más halagüeñas, algo que se justifica por varios mecanismos, tales como el poder de negociación desplegado por Estados Unidos (EE. UU.), la retirada de la mayor parte de las medidas de retaliación, y la correspondiente reacción de los diferentes agentes...”

“...el crecimiento mundial podría rondar el 3,2 % en 2025 y el 3,1 % en 2026, apenas 0,2 puntos porcentuales menos frente a su previsión del año anterior”.

Así mismo, el FMI advertiría que las posibles tensiones sobre los precios de los EE. UU. derivados de los aranceles, se podrían ver reforzados por otros shocks, tales como el endurecimiento de las políticas migratorias con el posible efecto sobre la oferta laboral extranjera o el efecto del creciente endeudamiento de EE. UU. y otras economías como China o la UE.

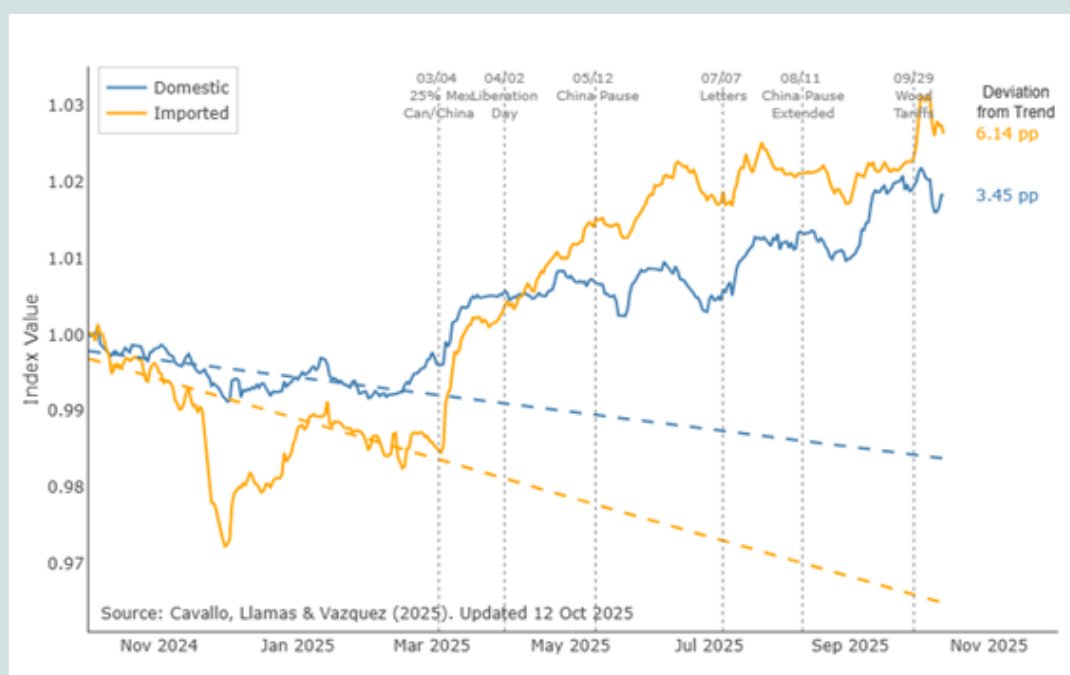
Así mismo, el FMI alude a otras dinámicas que estarían ayudando a amortiguar el posible impacto negativo de la política comercial de Trump, aludiendo expresamente a la reacción de China en relación con la gestión de su tipo de cambio real, así como hacia una reorientación de sus exportaciones hacia Asia y Europa.

El presente cuadro quiere ahondar en algunas de estas ideas, tratando de aportar algunos datos sobre los prime-

ros efectos de este periodo de incertidumbre y tensión comercial.

El primer análisis se centra en la evolución de los precios interiores en EE. UU., apoyándonos en el potente análisis desarrollado por Carvalho, Llamas y Vázquez (2025), donde se realiza un seguimiento en tiempo real de los precios diarios del comercio online tomado de la web de los cinco mayores comercios minoristas de EE. UU. A través de números índices, se estima el impacto de los precios de productos domésticos o importados, apreciando una evolución dispar de ambos grupos de productos. Este análisis es revisitado por Hufbauer y Zhang (2025), quienes ahondan aún más sobre los efectos sobre el consumidor medio norteamericano.

Gráfico 1. Los precios de productos domésticos e importados en EEUU



Fuente: <https://www.pricinglab.org/tariff-tracker/>

De forma complementaria, en una reciente investigación de la Reserva Federal de San Luis (Dvorkin Leibovici & Santacreu, 2025), se ha analizado el efecto de los aranceles sobre los precios en EE. UU., apreciando incrementos en los precios de los productos duraderos (Ej.: vehículos, electrónica y muebles), más expuestos al comercio internacional y los aranceles, coinci-

diendo con el *timing* de las medidas arancelarias adoptadas. Posteriormente, al modelizar el traspaso de las tarifas a los precios americanos (*pass-through*), encuentran cómo entre junio y agosto de 2025, los aranceles explicarían 0,5 puntos porcentuales de la inflación anualizada del índice general de precios al consumo de los EE. UU.

Acercándonos más a nuestras latitudes, el Gráfico 2 A) muestra cómo están reaccionando las exportaciones europeas hacia EE. UU. Para ello utilizamos datos mensuales de Eurostat, incorporando también las exportaciones de la UE27 hacia México y Canadá. De esta manera pretendemos aportar dos puntos de referencia relevantes: por un lado, al incluir estos dos países integrados en la USMCA (antigua NAFTA), podríamos apreciar efectos de desviación de comercio que pudieran querer eludir parte de los aranceles jugando con las reglas de origen. Por otro, al incluir a Canadá, un país que no ha elevado sus aranceles contra la UE, pero que mantiene una moneda de evolución muy pareja al dólar americano, nos permitiría atisbar qué parte del efecto sobre las exportaciones a EE. UU. se debería a los aranceles y/o a la depreciación del dólar frente al euro observada en estos meses. Para facilitar la interpretación, hemos distinguido dos periodos temporales, uno que comprendería desde la elección de Trump hasta el 2 de abril (pre-trade war) y otro, desde esta fecha hasta la actualidad.

Como se puede apreciar, las exportaciones europeas a los tres mercados considerados se dispararon en el periodo pre-trade war, mostrando un efecto “anticipación”, según el cual muchas empresas habrían intentado evitar el impacto de los aranceles mediante la gestión de los suministros y el stock en el mercado de destino. Adicionalmente, los datos disponibles muestran una evolución dispar de las exportaciones a EE. UU. frente a los otros dos

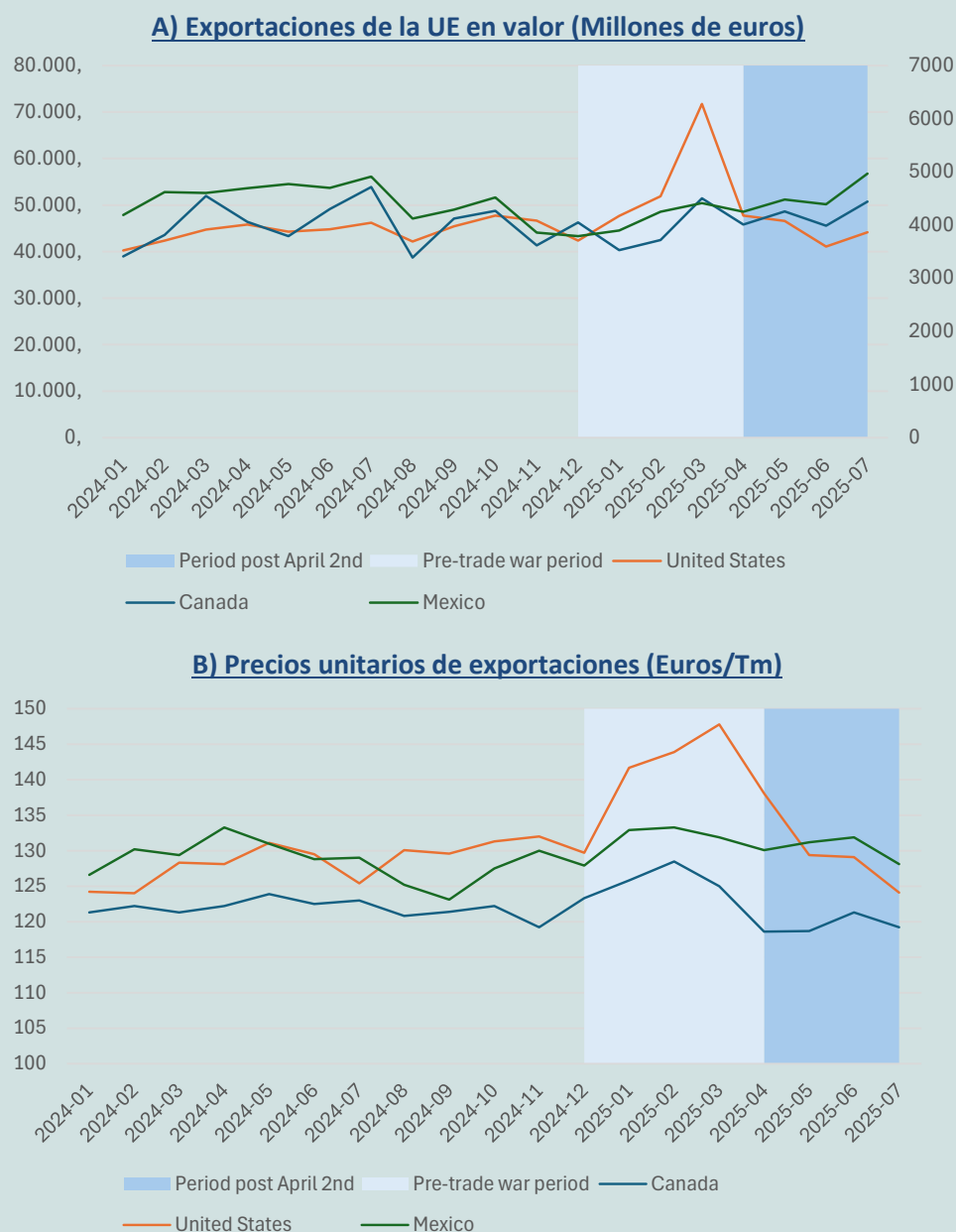
mercados después de abril: las exportaciones a EE. UU. cayeron con claridad hasta el verano, mientras que las exportaciones a los otros dos mercados se mantuvieron e incluso rebotaron en los últimos meses disponibles.

De forma complementaria, el panel B del Gráfico 2 muestra la evolución de los índices de valor unitario, proxy de los precios de exportación en euros para los tres mercados considerados. En los tres casos se observa un repunte de los precios en el periodo “pre-trade war”, mucho más acusado en el caso de EE. UU. Por el contrario, la evolución de este indicador de precios de exportación sería dispar a partir de abril de 2025: mientras que los precios de exportación a EE. UU. mantendrían una evolución clara a la baja, los de las exportaciones europeas a México y Canadá mantendría una evolución más estable. Aunque necesitamos un análisis más amplio y detallado, esta evolución podría también apuntar hacia cambios en los márgenes para los productos dirigidos al mercado estadounidense, y no tanto para el mexicano o canadiense, como una vía para encajar los aranceles sin perder competitividad ante el consumidor final.

“...las exportaciones europeas a los tres mercados considerados se dispararon en el periodo pre-trade war, mostrando un efecto “anticipación.”

“...los precios de exportación a EE. UU. mantendrían una evolución clara a la baja, los de las exportaciones europeas a México y Canadá mantendría una evolución más estable.”

Gráfico 2. Evolución de las exportaciones de la UE a la USMCA tras los aranceles.

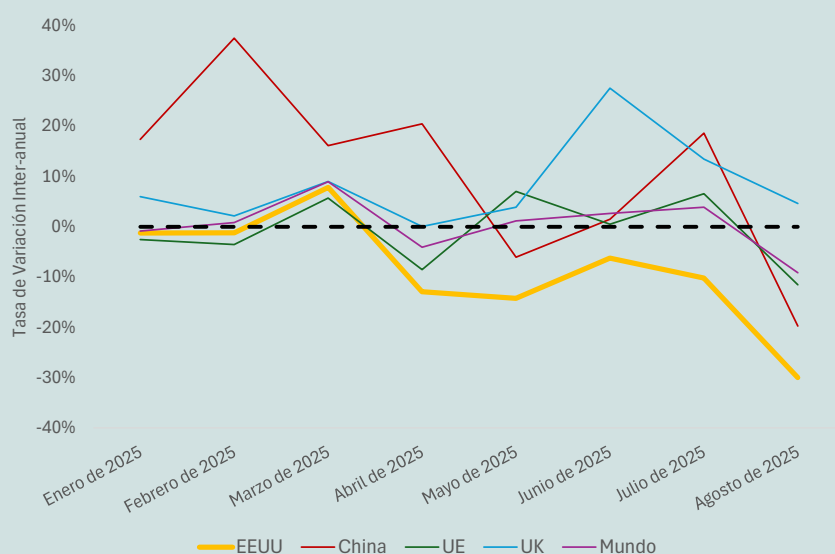


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

Cerrando aún más el foco geográfico, pasamos ahora a analizar en el Gráfico 3 la evolución de las exportaciones españolas a EE. UU. y a otros mercados de referencia. Los datos reflejan de forma clara cómo el anuncio de los aranceles recíprocos del 2 de abril se tradujo en una caída inmediata de las exportaciones a EE. UU., pero también al resto de países de referencia, algo que claramente se puede relacionar con la incertidumbre económica y el impasse que siguió a los primeros meses de negociaciones

bilaterales. Posteriormente, se observa una clara recuperación del tono exportador con todos los mercados excepto con EE. UU., cuyas tasas de variación se han mantenido por debajo de cero. La caída registrada en agosto ha sido muy notable, registrando tasas interanuales del -30%. Frente a lo comentado anteriormente en relación a la incertidumbre, esta caída recogería ya los aranceles pactados entre EE. UU. y la UE en julio de 2025.

Gráfico 3. Evolución de las exportaciones de España a EE.UU. y otros países seleccionados. Tasas de variación interanuales.



Fuente: elaboración propia a partir de datos de la AEAT.

Para terminar, el Gráfico 4 presenta la evolución de las exportaciones a EE. UU. con origen en las ocho Comunidades Autónomas (CCAA) seleccionadas. En este caso se utiliza un gráfico de barras para comparar la tasa de variación de las exportaciones en lo que va de año (hasta agosto de 2025) con la evolución de los últimos cinco años, tomando como referencia el año 2020, año del shock del COVID19 (barra roja). Resulta interesante comprobar cómo la evolución de las exportaciones de estas CCAA a EE. UU. en lo que va de año refleja un deterioro similar (salvo en Castilla y León) al que se produjo en aquel aciago año de la pandemia.

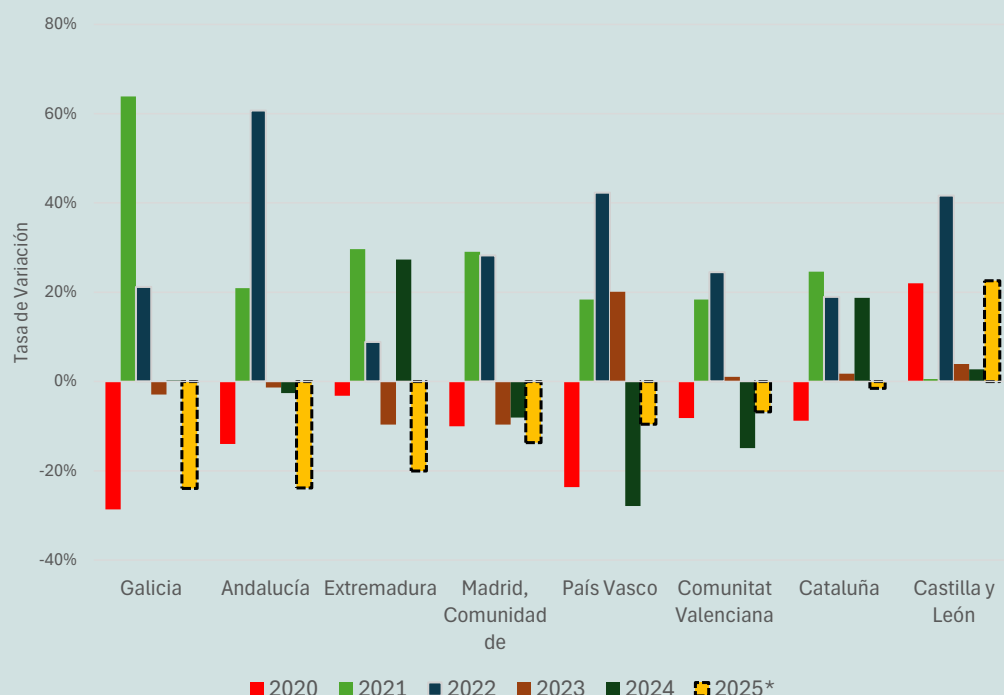
En conclusión, los datos que se van publicando, tanto a un lado como al otro del Atlántico, apuntan hacia un impacto moderado pero efectivo de la guerra comercial, tanto sobre los precios en EE. UU. como sobre los flujos mismos de comercio, y la evolución de la actividad económica a nivel mundial. Y esto ocurre con los datos de los meses correspondientes a

la moratoria de 90 días previos a la firma del acuerdo entre EE. UU. y la UE en julio de 2025, recogiendo más los efectos de la incertidumbre que los de los aranceles realmente aplicados, con muy pocas excepciones (Ej.: hierro y acero). Aún con esas, los efectos empiezan a manifestarse. Y cabe esperar que sigan haciéndolo, ya que como se ha señalado, el acuerdo alcanzado por la UE en julio fue deficiente, y deja la puerta abierta para nuevas medidas proteccionistas utilizadas, por ejemplo, para lubricar las decisiones de aumento del consumo e inversión en gas, tecnología y defensa estadounidenses (Steinberg, 2025). Seguiremos atentos a la evolución de cada uno de los indicadores disponibles, sabiendo que muchos de los efectos tardarán en manifestarse, o quizá queden soterrados bajo otros eventos que los compensen. La economía mundial está en busca de un nuevo estado estacionario, que seguro no será igual al que teníamos.

“...la evolución de las exportaciones de estas CCAA a EE. UU. en lo que va de año refleja un deterioro similar (salvo en Castilla y León) al que se produjo en aquel aciago año de la pandemia.”

“...impacto moderado pero efectivo de la guerra comercial, tanto sobre los precios en EE. UU. como sobre los flujos mismos de comercio, y la evolución de la actividad económica a nivel mundial.”

Gráfico 4. Evolución de las exportaciones a EE. UU. de las principales CCAA exportadoras.



Fuente: elaboración propia a partir de datos de la AEAT.

Referencias:

Cavallo, Llamas y Vázquez (2025) Tracking the Short-Run Price Impact of U.S. Tariffs.

Dvorkin MA.; Leibovici f., Santacreu A. M. (2025). How Tariffs Are Affecting Prices in 2025. <https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2025/oct/how-tariffs-are-affecting-prices-2025>

Hufbauer G.C. y Zhang Y, (2025). Who is paying for Trump's tariffs? So far, it's US businesses. Peterson Institute for International Economics. September 16, 2025. <https://www.piie.com/blogs/realtime-economics/2025/who-paying-trumps-tariffs-so-far-its-us-businesses>

Steinberg F. (2025): Acuerdo comercial entre la UE y EEUU: cuando la lógica económica choca con la geopolítica. Real Instituto Elcano. <https://www.realinstitutoelcano.org/comentarios/acuerdo-comercial-entre-la-ue-y-eeuu/>

Sobre C-interreg

C-interreg es un proyecto de vocación permanente centrado en el análisis del comercio interregional español. Inició su andadura en 2004 por iniciativa del **Centro de Predicción Económica CEPREDE** y el patrocinio de ocho comunidades autónomas. El proyecto está abierto a todas las comunidades autónomas que lo deseen

Contacto: info@c-interreg.es.



Notas

Nota 1: Los datos estimados por C-interreg no deben ser considerados como cifras oficiales de las instituciones patrocinadoras. Así mismo los comentarios e informes que se publican a partir de ellos recogen exclusivamente la opinión de los autores.

Nota 2: Los datos publicados en este Cuadro se refieren a la última estimación de la base de datos anual detallada de C-interreg para el periodo 1995-2021.

Nota 3: Se ruega citar la fuente de los datos indicando: "Fuente: Proyecto C-interreg. CEPREDE". Para usuarios del ámbito académico que utilicen dicha información, pueden citar alguno de los siguientes artículos de referencia donde se explica la base de datos:

- * Llano, C., De la Mata, T., Díaz-Lanchas, J., Gallego, N. (2017) Transport-mode competition in intra-national trade: An empirical investigation for the Spanish case. *Transportation Research Part A*, 95, 334–355
- * Nuria Gallego, Carlos Llano, Tamara De La Mata & Jorge Díaz-Lanchas (2015) Intra-national Home Bias in the Presence of Wholesalers, Hub-spoke Structures and Multimodal Transport Deliveries, *Spatial Economic Analysis*, 10:3, 369-399.
- * Llano, C., Esteban, A., Pulido, A., Pérez, J. (2010): "Opening the Interregional Trade Black Box: The C-interreg Database for the Spanish Economy (1995-2005)". *International Regional Science Review*. 33. 302-337.

Institución promotora:



Instituciones patrocinadoras:

