Editorial

"Lo que se interpone en el camino se convierte en el camino". Esta idea, extraída de *Meditaciones*, del filósofo estoico y emperador romano Marco Aurelio, plantea que la forma en que respondemos a los obstáculos —ya sea en la vida o en la economía— puede abrir por sí misma nuevas vías. La economía mundial actual es el resultado de las grandes perturbaciones que se han 'interpuesto en el camino' en los últimos años: desde la pandemia de COVID-19 y la invasión rusa de Ucrania hasta las nuevas tensiones en Oriente Medio, la última guerra arancelaria y la irrupción de la inteligencia artificial (IA) en nuestras vidas.

Estos acontecimientos han reconfigurado la economía mundial y acelerado la transición desde una etapa de creciente globalización hacia un sistema más fragmentado, cada vez más condicionado por la seguridad económica y la autonomía estratégica. Todo esto ha llevado a los países a reconocer la fragilidad de las cadenas globales de valor, reconsiderar sus alianzas y acuerdos internacionales y reevaluar sus políticas comerciales, industriales y tecnológicas.

La geoeconomía ha adquirido un protagonismo sin precedentes en el análisis económico. El cambio de paradigma económico mundial puede resumirse así: la transición de un mundo organizado en torno a la eficiencia como objetivo primordial (la globalización) a otro en el que la eficiencia queda cada vez más supeditada a la resiliencia y la seguridad en su sentido más amplio: económico, militar, tecnológico y de otros ámbitos.

En las próximas décadas, la economía mundial estará marcada por la interacción de cuatro megatendencias: el nuevo orden geopolítico (incluida la fragmentación geoeconómica); el cambio demográfico (envejecimiento de la población, migraciones, etc.); la transición energética; y la difusión de las nuevas tecnologías, encabezadas por la IA. ¿Qué surgirá de la interacción de todas estas fuerzas que evolucionan a ritmos distintos y con diferente intensidad? La tecnología puede cambiar en cuestión de meses; la política avanza en plazos de años; los cambios demográficos se desarrollan a lo largo de generaciones; y construir redes eléctricas puede llevar una década o más.

Actualmente, dos de estas megatendencias dominan las perspectivas a corto plazo: la geopolítica y la IA. La geopolítica explica buena parte de la incertidumbre a la que se enfrenta la economía mundial. Durante el último año, el valor del comercio mundial afectado por nuevas medidas restrictivas ha crecido más del triple, hasta alcanzar casi 2,5 billones de euros, el nivel más alto en más de 15 años.

Por su parte, la IA se percibe, cada vez más, como un motor clave del crecimiento económico, especialmente en determinados sectores y países. Aunque esta megatendencia no está exenta de riesgos potenciales, las estimaciones de su impacto futuro sobre la productividad varían considerablemente: desde aumentos de apenas el 0,7% en una década hasta más del 10%. Sea cual sea la cifra exacta, es probable que el impacto sea sustancial. Los efectos combinados de la geopolítica y la IA están reconfigurando la economía mundial y favoreciendo a los exportadores netos de energía y a los países con una fuerte participación en la cadena de valor de la IA.

Las otras dos megatendencias, en cambio, son más 'silenciosas': avanzan de forma más gradual, pero igualmente inexorable. El cambio demográfico, por ejemplo, tendrá consecuencias de gran alcance para el mundo que viene. Se prevé que, a mediados de la década de 2030, el número de personas de 80 años o más en el mundo alcance unos 265 millones y supere por primera vez al de niños menores de un año.

Todas estas dinámicas se reforzarán mutuamente: el envejecimiento acelerará la demanda de automatización, la IA aumentará las necesidades de energía e infraestructuras y la fragmentación geopolítica influirá en dónde se realicen las inversiones tanto tecnológicas como energéticas.

Otra consecuencia de la interacción de estas cuatro megatendencias, como explicamos en este informe, es que la economía mundial probablemente estará cada vez más condicionada por factores de oferta —en vez de los habituales factores de demanda—. Esto exigirá replantear muchos de los modelos y marcos teóricos tradicionales y dará mayor relevancia a los enfoques analíticos que recojan las restricciones sectoriales, las redes de producción, las dependencias estratégicas y la interacción entre las políticas económicas y de seguridad.

Al repasar los últimos años, surge una paradoja: la economía mundial ha demostrado ser más resistente de lo esperado. Sin embargo, cada perturbación ha dejado un crecimiento tendencial más débil y un menor margen de respuesta ante la siguiente. El crecimiento tendencial es ahora alrededor de medio punto porcentual inferior al de las dos primeras décadas de este siglo. El mundo también dispone de menos colchones: el margen para la expansión fiscal es menor debido a los elevados niveles de deuda —en muchos casos, récord—, mientras que la persistencia de los riesgos inflacionistas limita el margen de relajación monetaria. El reciente aumento de las rentabilidades de los bonos a largo plazo a escala mundial refleja en parte estas restricciones. De hecho, hace un año, en este mismo informe, advertimos de que una combinación de factores, entre ellos las presiones fiscales, las crecientes necesidades de inversión, la IA y las tendencias demográficas, acabaría provocando una revisión al alza del tipo de interés de equilibrio (el denominado tipo de interés 'neutral' o 'natural').

La economía mundial se enfrenta a una disyuntiva de fondo incómoda, que es necesario reconocer para poder abordarla: la resiliencia no es gratuita. Se está 'comprando' a costa de un menor crecimiento y de presiones inflacionistas algo mayores. En cierto modo, el mundo parece haber aprendido a superar las crisis, pero aún no ha encontrado

la forma de convertir esa resiliencia en la base de un nuevo ciclo de mayor crecimiento. De ahí el título de la edición de 2027 de *The Year Ahead,* la principal publicación económica anual de Santander Research: "De la resiliencia al crecimiento". Estamos convencidos de que este es el reto fundamental de los próximos años.

Afrontar los retos globales que tenemos por delante —el envejecimiento de la población, la transición energética, la adaptación a las nuevas tecnologías, entre otros— exigirá replantear el modelo de crecimiento mundial. Uno de los mayores riesgos a los que se enfrenta hoy el mundo es que el menor crecimiento se enquiste. Sin un crecimiento más sólido, encauzar la deuda hacia sendas sostenibles, restablecer el equilibrio fiscal y lograr reducciones duraderas de la pobreza y la desigualdad de renta resultará mucho más difícil. El bajo crecimiento también erosiona la confianza en las instituciones y la voluntad de cooperación internacional.

La resiliencia y el crecimiento son, posiblemente, los dos conceptos centrales de la economía mundial actual. Están estrechamente interconectados, pero equilibrarlos implica las disyuntivas ya descritas. Acelerar el crecimiento exigirá: aprovechar plena y eficientemente las nuevas tecnologías ya disponibles, empezando por la IA —estudios recientes apuntan a que la IA podría ayudar a la economía mundial a recuperar, a medio plazo, el medio punto porcentual de crecimiento que aproximadamente ha perdido—; acometer una recualificación a gran escala de la población activa; y reforzar la cooperación en dos frentes: renovar el diálogo internacional y profundizar en la colaboración entre los sectores público y privado.

Pero, por encima de todo, un mayor crecimiento requiere más inversión. Y la inversión, para sostenerse en el tiempo, necesita financiación. La financiación es precisamente el denominador común de las cuatro megatendencias que marcarán el mundo que viene. Será necesaria, entre otras cosas, para sostener unos sistemas de pensiones sometidos a presiones crecientes; atender las mayores necesidades de inversión asociadas a la transición energética, la defensa y otras prioridades estratégicas; y desarrollar y desplegar nuevas tecnologías, como las relacionadas con la IA.

Todo ello exigirá una reasignación de capital de dimensiones históricas. No se trata simplemente de disponer de más fondos, sino de contar con financiación a plazos más largos, una mayor capacidad para asumir riesgos, mecanismos eficaces para compartirlos y mercados más profundos e integrados.

Alrededor del 60% de la desaceleración del crecimiento económico mundial respecto a las dos primeras décadas de este siglo se debe a la menor contribución de Europa. Esta proporción es casi tres veces el peso de la región en el producto interior bruto (PIB) mundial, que se sitúa en torno al 20%. Por tanto, reactivar el crecimiento mundial exigirá un mayor dinamismo económico en Europa. Esto, a su vez, requerirá un marco regulatorio que, sin dejar de salvaguardar la estabilidad financiera, favorezca la financiación del crecimiento al permitir que el ahorro fluya de forma más eficiente hacia la inversión productiva, la innovación y la creación de empleo.

¿Cuánta financiación necesita el mundo? Bajo los supuestos considerados en este informe, estimamos que la brecha entre lo que ya se está financiando y lo que se necesitará en los próximos cinco años asciende a unos 30 billones de euros. Para poner esta cifra en perspectiva, equivale a más de la mitad de los activos de los fondos de pensiones a escala mundial o a más del doble del total de depósitos de hogares y empresas en la Eurozona.

El mundo actual está lleno de riesgos e incertidumbre. Pero también de transformaciones y oportunidades. La tarea no consiste en eliminar el riesgo, algo imposible, sino en construir economías más resilientes e inclusivas, capaces de aprovechar las oportunidades que se presentan y traducirlas en un mayor crecimiento.

Los riesgos y las oportunidades son precisamente los dos temas que mejor reflejan el espíritu de este informe, en el que presentamos nuestras perspectivas para la economía mundial, con especial atención a las regiones en las que Santander tiene una fuerte presencia —Estados Unidos, Europa y nuestros principales mercados en América Latina— y a cuestiones de relevancia global.

En el contexto actual, el principal reto de cualquier área de estudios es separar las señales del ruido. *The Year Ahead 2027* busca identificar las señales más relevantes y compartir conclusiones que contribuyan al debate público sobre las fuerzas que configuran nuestro futuro colectivo.

En tiempos de profundos cambios estructurales, debemos estar preparados para revisar nuestras opiniones a medida que surjan nuevas evidencias. En este contexto, la humildad intelectual y una mentalidad abierta son las herramientas analíticas más valiosas. Más que ofrecer respuestas definitivas, este informe aspira a plantear las preguntas adecuadas, apoyándose en datos fiables y en evidencia sólida.

Les damos la bienvenida a *The Year Ahead 2027*. Esperamos que les resulte útil y les invite a reflexionar.



Juan Cerruti
Global Chief Economist
Madrid, noviembre 2026

Agradecimientos

Nuestro especial agradecimiento a Juan Manuel Cendoya (vicepresidente del consejo de administración de Santander España y director global de Comunicación, Marketing Corporativo y Estudios) por su apoyo para hacer posible la publicación de esta segunda edición de *The Year Ahead*. Asimismo, queremos reconocer el trabajo de todos los economistas del Grupo Santander (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Portugal, España, Reino Unido y Uruguay) en la elaboración de los contenidos (véase la lista al final de la publicación). Agradecemos también especialmente al equipo editorial y de coordinación del proyecto su excelente trabajo: Concepción Sanz Gómez, Esther Cases Lozano y Sandra Esteve Gualda (Servicios Centrales) y Andrés Sansone y Lorena Palomeque (Chile).