



Pierre-Olivier Gourinchas en Washington, el 14 de octubre de 2025. JOSÉ LUIS MAGANA (AP/LAPRESSE)

Pierre-Olivier Gourinchas Economista jefe del Fondo Monetario Internacional

“España no solo crece por la mano de obra, ha mejorado la productividad”

El FMI advierte del “peligro” de creer que la economía mundial se ha vuelto inmune

AMANDA MARS
Bruselas

El Fondo Monetario Internacional es uno de esos grandes símbolos del orden económico internacional fundado tras la Segunda Guerra Mundial, adalid del multilateralismo y el libre comercio, bajo el liderazgo de EE UU. Ahora la primera potencia —primer accionista del Fondo— está poniendo patas arriba ese mismo orden. Cuando el francés Pierre-Olivier Gourinchas (Montpellier, 57 años), economista jefe de la institución, atiende a EL PAÍS, el pasado lunes en Bruselas, Donald Trump ha amenazado a Europa con más aranceles si no logra la soberanía de Groenlandia. La amenaza llueve sobre mojado, sobre una guerra comercial que comenzó en 2025, pese a que la economía global muestra resistencia, como reflejan las proyecciones del FMI.

Pregunta. Acaba de llamar a evitar una escalada arancelaria entre EE UU y Europa pero, ¿cómo se responde a Trump?

Respuesta. Nuestro trabajo no es dar consejos sobre las represalias. Lo que sí podemos hacer, en general, es advertir de los peligros para la economía global y la estabilidad que supone una guerra comercial en toda regla. Tenemos el ejemplo del periodo de entreguerras, después de la Gran Depresión, cuando los países giraron hacia el proteccionismo, empezaron con el ojo por ojo y el comercio exterior se hundió, lo que agravó enormemente la crisis. Siempre hay disputas comerciales, pero se deben resolver a través de los mecanismos consensuados, no deben usarse los aranceles como arma económica.

P. ¿Concluyen que los aranceles no han sido tan dañinos?

R. Sí han causado daño, pero otros elementos lo han compensado. Además, los países llegaron a acuerdos comerciales y el arancel final medio quedó en el 18,5%, por debajo de las proyecciones, y el sector privado mostró una adaptabilidad tremenda, redirigiendo sus cadenas de suministro. El comercio global se mantuvo boyante a pesar de la guerra comercial, pero el efecto a largo plazo es mayor, a medida que vas perdiendo eficiencia y suben tus costes. Estados Unidos es quien está pagando esos aranceles, según muestran los datos. Además,

ahora podríamos tener más disrupciones, la sola incertidumbre puede afectar a la actividad.

P. El mundo ha experimentado fuertes choques desde el año 2020 —la pandemia, la espiral de precios, la invasión de Ucrania, la subida de aranceles— sin grandes recesiones. ¿Cree que hay un cambio de paradigma, que el capitalismo se ha vuelto más resiliente y que, con estímulos adecuados, se pueden evitar las grandes crisis?

R. Sería peligroso pensar eso. Ha habido resiliencia, objetivamente. Donde más la ha habido ha sido en los mercados emergentes en los últimos 20 años. Antes eran muy vulnerables al comportamiento de las economías avanzadas y a los mercados. Esta vez, los tipos subieron del cero al 5% en EE UU y otros países y no hubo grandes crisis en los emergentes. Si miras tanto las economías desarrolladas como las emergentes, para lidiar con el covid desplegaron un volumen de recursos típico de tiempos de guerra, equivalente a 10 o 15 puntos porcentuales de PIB solo para apoyar a las empresas, hogares y bancos. Eso funcionó, pero solo lo puedes hacer una vez. Hay que construir ese espacio fiscal. Si ahora algunos países necesitasen desplegar ayudas por el 10% del PIB, no estoy seguro de que los mercados les siguieran.

P. ¿Qué problemas específicos ve en la eurozona?

R. Bueno, el crecimiento ha sido relativamente robusto, del 1,4% el año pasado, se espera un 1,3% este 2026 y otro 1,4% en 2027. Se ha mejorado la proyección de 2026 por el plan de inversión pública de Alemania y los planes en defensa. España es también uno de los puntos positivos de la zona euro. Pero el crecimiento potencial es demasiado bajo y vemos la brecha que se ha abierto en términos de productividad respecto de Estados Unidos. Eso es un problema de cosecha propia, no tiene que ver con fuerzas externas. Es lo que señalan los informes Draghi y Letta. Se debe profundizar el mercado único, sigue habiendo aún muchas barreras que impiden la integración y no se generan las economías de escala. La

“Estados Unidos es quien está pagando los aranceles, pero el daño se ve después”

“Venezuela tiene una gran oportunidad ante sí y el Fondo está listo para ayudar”

región en conjunto tiene grandes cantidades de ahorro y superávit por cuenta corriente. La cuestión es: ¿gestos ahorros están yendo a la innovación? ¿Financian los futuros unicornios? Las cosas no van muy bien en ese aspecto.

P. Destaca a España como un punto positivo en Europa, pero hay un debate interno sobre si el crecimiento resulta demasiado extensivo y poco productivo.

R. Ha habido, desde luego, una contribución del crecimiento que procede del aumento de la mano de obra, en buena parte por la llegada de extranjeros, pero otra parte que también se debe a la tasa de empleo, que ha tendido a ser bastante baja con relación a otros países. No solo vemos un crecimiento extensivo. En los dos o tres últimos años se ha producido un aumento de la productividad y cierta convergencia respecto a otras economías europeas. Estos elementos, obviamente, deberían favorecerse.

P. ¿Qué esperan respecto a estas variables?

R. La contribución del aumento de fuerza de trabajo y del turismo al crecimiento, que han sido motores importantes, se va a moderar. Esperamos una ralentización del PIB en 2027, del 2,3% de este año, hasta el 1,9%. El crecimiento potencial se sitúa en el 1,7%, es más alto que en el resto de la zona euro, aunque ese porcentaje también refleja un aumento de mano de obra positivo, y se pueden hacer más cosas.

P. Llevamos más de dos años sin aprobar unos nuevos Presupuestos, ¿lo ve un problema para las políticas económicas?

R. Los planes presupuestarios que nos han mostrado, que son los mismos que comparten con la Comisión Europea, parecen razonables en términos de consolidación fiscal. Tal vez se podría acelerar un poco, pero las magnitudes parecen correctas.

P. ¿Qué debería hacerse ahora en Venezuela, desde el punto de vista de política económica?

R. Venezuela atraviesa una situación de colapso económico. Unos ocho millones de personas han dejado el país en los últimos años, no hay ingresos presupuestarios, el precio del petróleo es relativamente bajo, la inflación es extremadamente alta y una parte de la deuda externa del Gobierno ha entrado en impago. La buena noticia es que, cuando una economía está en colapso, una vez eres capaz de hacer algo al respecto, se puede estabilizar la situación bastante rápido. Puedes pensar en solucionar algunas de las deudas, estabilizar su industria petrolífera...

P. ¿Y ahora hay una buena oportunidad de hacerlo?

R. Ahora hay una buena oportunidad. Tendremos que ver si las autoridades actuales están dispuestas a tomar ese camino. El FMI no está involucrado en discusiones con Venezuela porque su Gobierno no está reconocido, pero estamos preparados y, si la situación cambia, seremos capaces de ayudar.