

Análisis Macroeconómico

Calma con incertidumbre en el entorno global

Expansión (España)

Miguel Jiménez

¿Qué supone la llegada de Donald Trump a la presidencia americana para las perspectivas de la economía global? Es muy difícil de predecir. Por el momento, las variables clave parecen evolucionar sin muchos cambios en este final de año, con aterrizaje suave en Estados Unidos por una economía que ha resistido con buenas tasas de crecimiento el período de altos tipos de interés de la Fed mientras la inflación se acerca a su objetivo. China y Europa están teniendo más problemas, con debilidad en la actividad económica y muchos retos estructurales, aunque también se observa, en Europa, una moderación de la inflación. Hasta aquí, pocas novedades.

Sin embargo, sabemos que esta calma aparente esconde un potencial escenario turbulento hacia adelante por las políticas económicas anunciadas en la campaña electoral americana, que con propuestas muy alejadas en algunos casos de la ortodoxia económica han metido el miedo en el cuerpo a muchos economistas y gobiernos extranjeros, y hacen más difícil de cuadrar las predicciones macroeconómicas para el medio y largo plazo.

Lo prometido en lo económico es rupturista en algunos aspectos, y en su conjunto internamente incoherente. La lista de medidas incluye hacer permanentes las rebajas de impuestos de 2017, reducirlos adicionalmente a las empresas, expulsar a un elevado número de inmigrantes ilegales, aumentar los aranceles un 10% o 20% horizontalmente (salvo a China, donde propone un 60%), desregularizar la economía, reducir el número de funcionarios, y asegurar que la Fed no mantiene los tipos de interés muy elevados. Todo ello con la intención de recuperar puestos de trabajo en el sector industrial, promover el crecimiento, eliminar los déficits externos, y evitar la apreciación excesiva del dólar.

Las bolsas han comprado, de momento, la versión optimista de estas políticas: la desregulación y el impulso fiscal impulsarán la inversión y el crecimiento, las trabas a los inmigrantes serán cosméticas (sin afectar a la oferta laboral de una economía con una tasa de paro muy reducida), y los aranceles serán solamente armas de negociación para conseguir objetivos tácticos en distintos ámbitos.

Sin embargo, los riesgos de que los aranceles sean algo más que el instrumento de un “Trump transaccional” son reales, en parte porque es conocida su visión mercantilista de la economía, y porque el aprendizaje de su primer mandato, más algunos de los nombramientos para su gobierno, apuntan a que el proteccionismo puede ser algo más que una amenaza.

Dados los cambios esperados en la política comercial, y sin considerar los efectos de la desregulación o la materialización de ningún tipo de presión sobre los flujos migratorios, BBVA Research ha revisado las previsiones de crecimiento global para los próximos años. Los mayores aranceles en Estados Unidos frenarían la desaceleración de su tasa de inflación, que podría alcanzar el 3% y 2,8% en 2025 y 2026, respectivamente, mientras que el crecimiento se mantendría en niveles cercanos al 2%. El impacto tarifario sobre las exportaciones europeas (asumiendo una subida de aranceles del 10%), junto con la debilidad demostrada en varios frentes, reduciría el crecimiento de la eurozona hasta alrededor del 1% en ambos años, cuando antes esperábamos una recuperación mayor gracias a la mejoría de la renta disponible y el consumo. China podría también verse afectada negativamente, aunque los márgenes de maniobra de su política fiscal y monetaria ayudarían a minimizar el impacto.

Estos efectos de una mayor inflación en Estados Unidos y menor crecimiento en Europa y China, extensible a muchos otros países si el proteccionismo se generaliza, llevaría a una apreciación del dólar frente al resto de las divisas -que en buena parte ya se ha producido tras los resultados electorales- y a políticas monetarias divergentes entre la Fed (más cautelosa y restrictiva) y el resto de bancos centrales (más pendientes del impacto en crecimiento).

Evidentemente, los escenarios que se abren son muy inciertos, y pueden dar lugar a resultados dispares, no sólo por el estilo de hacer política del nuevo presidente americano, sino por las incógnitas sobre otros factores, como la reacción de terceros países a las presiones proteccionistas o la evolución de los conflictos geopolíticos. Una guerra comercial abierta es uno de los riesgos; también lo es un exceso de inflación generado por déficit fiscales excesivos o restricciones migratorias.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
www.bbvarresearch.com