

**Análisis Macroeconómico**

# Las novedades del verano dejan todo (casi) igual



Miguel Cardoso  
Expansión (España)

Regresar a la actividad después de las vacaciones siempre requiere una puesta al corriente de lo que ha pasado en nuestra ausencia. A continuación, repaso las novedades en el contexto macroeconómico y sus posibles consecuencias hacia delante.

Quizás la noticia más importante en el último mes y medio ha sido [el acuerdo](#) al que han llegado la UE y los Estados Unidos en materia comercial. Dado que el resultado final ha sido un nuevo aumento de los aranceles de la administración Trump a los productos europeos, el impacto sobre las exportaciones españolas será inevitablemente negativo. Sin embargo, no es muy diferente de lo que ya se venía previendo: en BBVA Research hicimos el supuesto de [que el aumento general de los aranceles a las importaciones provenientes de la UE sería del 15%](#) muy en línea con lo finalmente acordado. Además, dada la relativa [baja exposición de la economía española al comercio de bienes con los EE.UU.](#), el lastre podría limitarse a pocas décimas de PIB.

De momento, la economía global no muestra signos evidentes de deterioro en la actividad ni de un repunte de la inflación como consecuencia de los aranceles que ya se habían establecido antes de este acuerdo. De hecho, se mantiene la inercia de débil crecimiento del PIB en los EE. UU. y en la Eurozona. En España, [los datos de afiliación muestran que el avance de la actividad en el tercer trimestre del año puede ser muy similar al del segundo](#). De la misma manera, la inflación en la eurozona continúa alrededor del objetivo del BCE, dejando atrás las presiones que suponían el aumento del petróleo, de los márgenes y de los salarios. Incluso, el incremento de los aranceles ha consolidado la fortaleza del euro frente al dólar permitiendo el abaratamiento de las importaciones.

Los mercados financieros parecen respaldar esta perspectiva de efectos moderados sobre el crecimiento y la inflación. Por ejemplo, la volatilidad ha disminuido desde el fatídico “día de la liberación” y la renta variable ha vuelto a rendimientos positivos para el conjunto del año.

La resiliencia de la economía real y financiera ante la incertidumbre arancelaria ha permitido tener algo más de certidumbre sobre la política monetaria. En particular, los bancos centrales han aprovechado sus reuniones de verano para confirmar que los tipos de interés ya no van a bajar más en la UE y que podrían disminuir algo más pronto de lo

que se descontaba en EE. UU. Ambos escenarios son relativamente similares a lo que se esperaba en junio.

En todo caso, algunos factores aconsejan cautela. En primer lugar, el acuerdo alcanzado no da garantías de que la incertidumbre que viven las empresas vaya a desaparecer. La volatilidad de la política arancelaria americana, dependiente de objetivos más allá de los económicos, puede todavía traer sorpresas hacia adelante.

En segundo lugar, la ausencia de deterioro de la actividad puede ser el resultado de fuerzas que se contraponen (con la reducción de tipos y la expansión fiscal actuando de contrapeso) o de un retraso en el impacto de los aranceles (por adelanto de las exportaciones tratando de evitarlos o si las empresas han decidido absorber en márgenes el aumento en costes). En ambos casos, la situación actual sería temporal y dependiente de la continuación, efectividad y credibilidad de las políticas públicas.

Finalmente, y ligado con este último punto, los tipos de interés a largo plazo se han negado a bajar en sintonía con las expectativas de política monetaria. Esto refleja en parte que las medidas de expansión fiscal anunciadas en EE.UU. y Alemania no son gratis, pero también que existen procesos de consolidación pendientes en otros países que enfrentan procesos parlamentarios y contestación social que introducen dudas sobre su realización futura.

En resumen, el verano ha traído cambios que apenas han tenido efecto sobre las perspectivas macroeconómicas a futuro. En todo caso, el resultado sigue siendo que los aranceles limitarán el crecimiento hacia delante y que el descenso de los tipos a corto plazo en la UEM habría llegado a su fin. Algo a vigilar es el aumento de los rendimientos a largo plazo que puede debilitar el impulso de la política monetaria ante las dudas sobre las cuentas públicas.

## 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.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com).