

Análisis Macroeconómico. Bancos Centrales. Geoestrategia



¿Dónde está el proteccionismo?

Miguel Jiménez
Expansión (España)

La economía global entra en el último trimestre del año con un doble rostro. Por un lado, se acumulan los riesgos vinculados a las políticas económicas estadounidenses, a un entorno internacional menos cooperativo y a una pléyade de posibles *shocks* geoeconómicos e institucionales. Pero, por otro lado, mantiene una resiliencia mayor de la esperada: el crecimiento sigue superando previsiones, la inflación en Estados Unidos sorprende a la baja y la volatilidad financiera permanece en niveles reducidos. Parafraseando a Robert Solow, que en el año 1990 señalaba que la revolución informática se veía en todas partes menos en las cifras de productividad, podríamos decir ahora que el proteccionismo de Trump está en todas partes menos en las cifras de crecimiento y la inflación.

En los últimos meses, las decisiones de política económica en Estados Unidos se han convertido en la principal fuente de preocupación. Recientemente, por ejemplo, la presión sobre la Fed americana para bajar los tipos de interés de manera decidida y, más en general, sobre su independencia, ha generado miedos porque toca uno de los pilares fundamentales de la política económica de las últimas tres décadas: la independencia de los bancos centrales. Además, los aranceles —que han subido algo más intensamente de lo anticipado y, sobre todo, de manera más aleatoria—, las restricciones migratorias y algunas iniciativas judiciales han elevado las dudas sobre la estabilidad institucional del país. Este cóctel introduce incertidumbre en los mercados y plantea interrogantes acerca del impacto en la confianza empresarial, los flujos de inversión global y otras variables macroeconómicas.

Paradójicamente, esta creciente complejidad convive con un desempeño económico más sólido de lo esperado. A pesar de algunas señales de moderación, la actividad global se ha mantenido dinámica, apoyada por un consumo resistente, por el estímulo derivado de la inversión en innovación tecnológica y por flujos comerciales que de momento no se han hundido. Los mercados financieros han respondido con calma al proteccionismo y a esas dudas institucionales, descontando ahora un ciclo de recortes de tipos más significativo por parte de la Fed.

De cara a los próximos trimestres, se prevé una cierta desaceleración del crecimiento global. En Estados Unidos, el crecimiento se estabilizará en torno al 1,75% tanto en 2025 como en 2026. En la eurozona, el panorama es algo más favorable de lo esperado, con una revisión al alza

hasta el 1,3% este año-aunque se debe al adelanto de exportaciones de la primera mitad del año- y una desaceleración al 1% en 2026.

Detrás de estas cifras se esconde una combinación compleja de fuerzas. El impulso fiscal, unas condiciones monetarias menos restrictivas y el boom inversor asociado a la inteligencia artificial sostienen la actividad. Sin embargo, desde BBVA Research seguimos pensando que el mercantilismo estadounidense, tanto comercial como inmigratorio, amenaza con frenar la capacidad de crecimiento global en el medio plazo. Robert Solow terminó teniendo razón con el boom informático, y todo hace pensar que el proteccionismo y la incertidumbre institucional terminarán cobrándose un precio.

En cuanto a la inflación, en Estados Unidos, los efectos de los aranceles y la política doméstica seguirán presionando al alza, y se mantendrá en torno al 3% en 2025 y 2026. Este nivel, aunque inferior al de los últimos dos años, se sitúa por encima del objetivo de la Fed. Con todo, la previsible desaceleración de la actividad permitirá iniciar un ciclo de recortes que llevaría los tipos de interés hasta el 3% el próximo año. Europa, en cambio, dibuja un escenario de precios algo más benigno. La inflación se mantendrá cerca del objetivo, lo que permitirá al BCE consolidar unos tipos en torno al 2%.

La economía global avanza, por tanto, hacia un trimestre de transición. Mantiene una resiliencia notable, pero la senda de crecimiento será más moderada en los años sucesivos. El equilibrio entre riesgos políticos y oportunidades tecnológicas marcará el rumbo en 2026. El reto de los gobiernos será doble: gestionar una desaceleración sin provocar inestabilidad financiera y, al mismo tiempo, preservar la credibilidad de las políticas económicas en un mundo más fragmentado y polarizado. La fortaleza de las instituciones y la capacidad para adaptarse a un entorno cambiante serán los pilares sobre los que se construya la próxima fase del ciclo económico global.

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.