



JCD

FEBRERO 2025

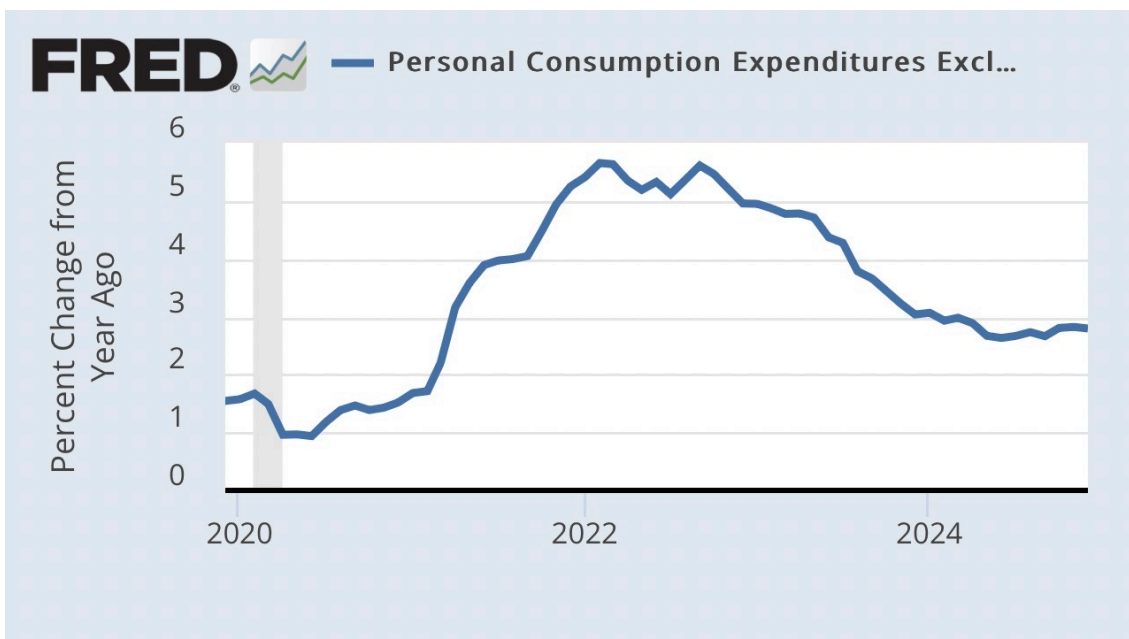
Trump activa la Guerra Comercial

Los estadounidenses decidieron en 2020 que Trump no fuera reelegido y, tras la administración Biden y la desastrosa campaña demócrata, han decidido que vuelva a ser presidente. La democracia te legitima para gobernar pero no te da un halo que garantice la riqueza de las naciones.

Con la política económica que está planteando Trump el escenario más probable es que los estadounidenses tengan más problemas económicos en 2029 cuando finalice su mandato de los que tienen ahora.

Trump dice que EEUU está en declive, que él hará que vuelva a ser grande otra vez y que su prioridad es reducir la inflación. La realidad es que la economía está en pleno empleo, finaliza 2024 con fuerte creación de empleo y dinámica inflacionista ya que hay más vacantes de empleo sin cubrir que desempleados.

Con esa escasez de oferta de mano de obra los trabajadores tienen mucho poder de negociación y por eso los salarios siguen creciendo próximos al 5%. **Todas las medidas que propone Trump son inflacionistas** y se entiende que la Fed haya decidido mantener tipos y no dar señal de bajadas hasta que se aclare la política económica de la nueva administración Trump.



- ***Trump ya ha aprobado aranceles del 25% a México y Canadá, 10% adicional a China y ha anunciado que en breve los pondrá para Europa.***

Su estrategia siempre es amenazar fuerte para negociar y tardará meses, ya que hay acuerdos comerciales firmados y afectan a más cosas que los aranceles pero ya podemos anticipar los efectos. El mayor problema ahora mismo en EEUU es que la economía sigue sobrecalentada y

el riesgo es la inflación. Es cierto, como se observa en el gráfico anterior, que la inflación subyacente ha bajado significativamente desde 2023 pero sigue por encima de sus niveles previos a la pandemia y muestra resistencia a bajar del 3%.

Un arancel es un impuesto similar al IVA y es -por naturaleza- inflacionista. Por lo tanto, la guerra comercial de Trump va a provocar más inflación y empobrecerá a los consumidores de EEUU, especialmente a los de menor renta.

El IVA es un impuesto que afecta a todos los bienes por igual, pero el arancel genera mucha más distorsión ya que afecta sólo a bienes importados y reduce la competencia y sus efectos a medio plazo son mucho más nocivos. Los consumidores acaban consumiendo bienes de peor calidad y más caros que antes y las empresas reducen su incentivo a innovar.

EEUU importa tantos bienes porque es líder tecnológico y de productividad mundial y tiene los salarios más altos del mundo. Por eso, como nos enseñó David Ricardo en su libro de *Principios de Economía Política y Tributación* publicado en 1817, se especializa en producir y vender en el exterior bienes muy intensivos en tecnología y en capital como Google, Apple y Airbnb; y con mayores salarios es más eficiente importar alimentos y bienes industriales de menor contenido tecnológico.

Si quieren ser más competitivos y no generar inflación deberían bajarse sus salarios pero esa estrategia sería un suicidio político innecesario que le llevaría a perder el apoyo de sus votantes. Los mercados anticipan esa inflación, la rentabilidad de la deuda pública ya está por encima del pasado verano y la Fed ha dejado de bajar tipos.

Por lo tanto, **las familias estadounidenses ya pagan hipotecas más caras por culpa de la política económica de Trump** y las empresas pagan más por su deuda y eso provocará menos inversión y menos creación de empleo.

- ***La política migratoria también tendrá efectos inflacionistas.***

Hay millones de indocumentados en EEUU y Trump sólo conseguirá deportar a unos cientos de miles si tiene éxito, pero **frenará la llegada de nueva mano de obra, como sucedió tras el Brexit en Reino Unido.**

Eso de nuevo provocará más presión sobre los salarios en el mercado de trabajo, más inflación y tipos de interés más altos de las hipotecas y de los créditos de las empresas.

Su otra medida estrella es la bajada de impuestos. De nuevo, eso provocará más dinero en manos de las familias y las empresas, más consumo y más inversión, más inflación y tipos más altos de las hipotecas y de los créditos de las empresas.



Entre los países el más perjudicado sin duda será México que es el que más depende de la economía estadounidense por proximidad geográfica y por su tratado de libre comercio que se firmó hace 30 años, y que ahora Trump quiere renegociar.

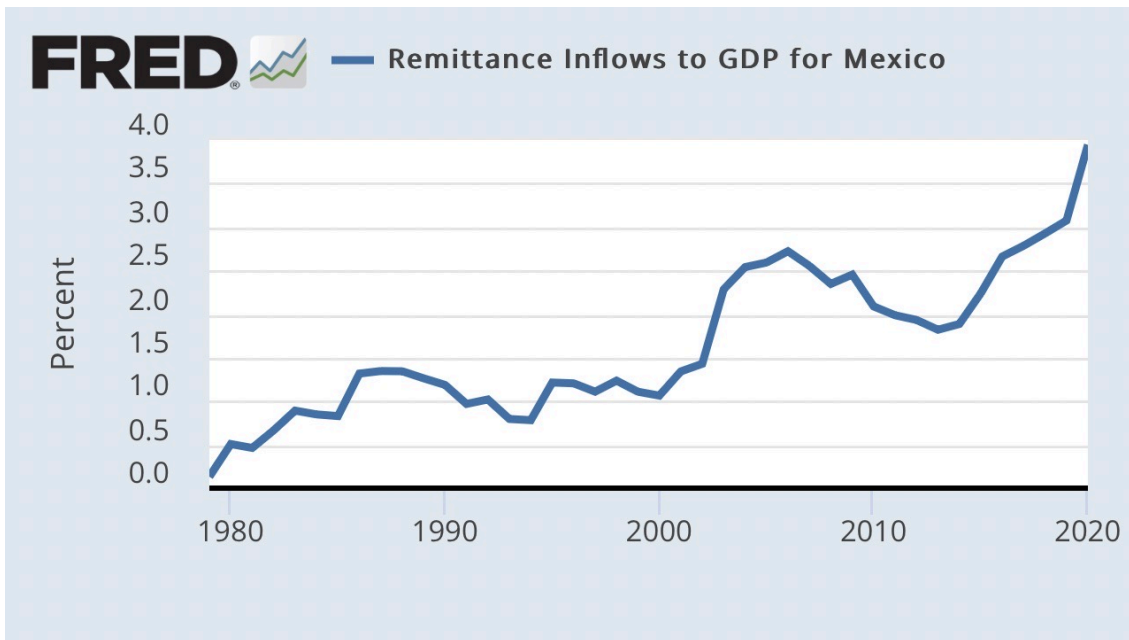
México tiene un 33% de peso de exportaciones en su PIB, concentra el 80% de sus exportaciones a EEUU y, como se observa en el gráfico anterior, se han doblado desde que Trump puso aranceles a China en 2017.

Hasta Elon Musk, principal apoyo de Trump y sus políticas, anunció la construcción de una fábrica en Nuevo León y el pasado verano cuando decidió hacer campaña con Trump anunció que la paraba por motivos políticos. Pero su decisión empresarial fue la más racional: en EEUU apenas hay trabajadores disponibles y sus salarios son carísimos y en México sobra mano de obra, hay buenas universidades y empleo cualificado mucho más barato que en EEUU y obreros industriales que es sencillo formar y a salarios infinitamente inferiores que los de EEUU.

Eso le permite producir coches a precios más bajos para seguir siendo competitivo con la llegada de los coches chinos que tienen ya mejor tecnología que él. Tesla usa baterías chinas de su competencia en sus coches.

Otro problema para México es la nueva política migratoria de Trump. Los emigrantes mexicanos en EEUU mandan remesas a sus familias que ya suponen el 4% del PIB mexicano, como se observa en el gráfico posterior; el doble que hace una década y cuatro veces más que hace veinte años.

Es evidente que la capacidad de negociación de México con EEUU es nula y Trump lo sabe, lo que está claro es si la nueva presidenta es consciente de ello. Veremos cómo lo gestiona.

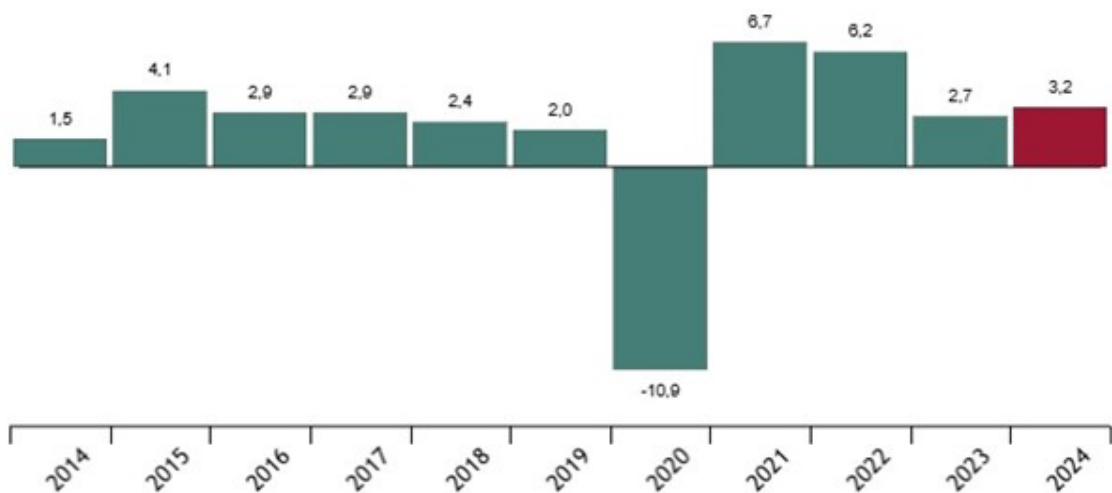


- ***En Europa el país más perjudicado por la guerra comercial que activa Trump es Alemania e indirectamente el resto de países donde las multinacionales alemanas tienen proveedores***

En el gráfico posterior se puede observar que Alemania ha aumentado un 50% sus exportaciones a EEUU desde que Trump le impuso aranceles a China en 2017. No obstante, la cantidad que les exporta es una tercera parte de la de México, es un porcentaje menor de sus exportaciones y están estancadas desde 2022, **por lo tanto el poder de negociación de Europa con Trump es muy superior que la de México.**

La Comisión Europea ya tiene estudiada la guerra comercial desde 2017 y sabe dónde imponer aranceles y regulación a empresas americanas para responder. **Europa es un gran mercado de consumo para las empresas tecnológicas americanas y Europa puede hacerle mucho daño a EEUU en una guerra comercial.**

Nuestras exportaciones desde España son menos del 5% del total y se concentran en aceite y vino, que serían los sectores más afectados en la guerra.



- ***La economía española cerró 2024 con un crecimiento próximo al 3%, similar al de 2023 y superior al de antes de la pandemia***

Como siempre suelo recordar, el PIB no es un indicador muy fiable de actividad, en 2023 estaba claramente por encima de la realidad y en 2024 está por debajo. Los datos de ventas de empresas declaradas en IVA que publica la Agencia Tributaria estaban casi estancados en 2023 y en el 3tr24 reflejaron un crecimiento próximo al 6%, el doble que publica el INE en el PIB.

Este mes de febrero conoceremos los datos del 4tr24 pero todo anticipa que serán más intensos aún que los del 3tr24 y **las perspectivas para 2025 son positivas, a pesar de Trump y su guerra comercial.**

En 2023 el comercio mundial estaba casi estancado y se reactivó en la primavera de 2024 y eso explica el mayor crecimiento de nuestras exportaciones.

En 2023, el BCE subió los tipos con mucha intensidad para frenar el brote de inflación algo que consiguió con éxito y en 2024 comenzó a bajarlos para reactivar el crecimiento, principalmente en Alemania, Francia e Italia que están estancadas.

España con un crecimiento tan intenso de la actividad y el empleo y con inflación próxima al 3% necesitaría tipos más altos del 2,5% actual del Euribor año, por lo tanto la política monetaria del BCE es ultra expansiva para España y ayuda a explicar el crecimiento y las buenas perspectivas para 2025.

Lo mismo pasa con la política fiscal, como expliqué en el informe del pasado mes. **España debería tener, en este escenario, una política fiscal restrictiva** para compensar el exceso de política monetaria y gasto privado, pero la realidad es que nuestra política fiscal es expansiva y el gasto crece el doble de la regla impuesta por Bruselas (compatible con cumplir un déficit del 3% y reducir el déficit estructural y la deuda pública como exigen las reglas fiscales europeas).

La debilidad del Gobierno deriva en aumento de gasto y limita la capacidad de aprobar unos presupuestos y una senda de déficit que retorne a la economía española a la senda de estabilidad y reducción de deuda que abandonó en 2015.

El mayor riesgo es que la política de Trump provoque inestabilidad financiera y eso dificultaría nuestra capacidad de emitir deuda y pondría en riesgo el crecimiento de la actividad y del empleo. La prima de riesgo con Alemania de la deuda pública española está por debajo de 70 pb y bajando, y no hay ningún indicio de temor de los inversores con nuestro país. Pero como aprendimos en la crisis de 2008 eso puede cambiar muy rápidamente.

