Nota Breve 08/11/2016

EE. UU. · Victoria de Trump: implicaciones para el escenario macroeconómico

- **Trump gana las elecciones presidenciales**
- **El partido republicano mantiene la mayoría en las dos Cámaras del Congreso**

Este resultado genera un *shock* de incertidumbre alrededor de las políticas de la nueva administración, en especial la fiscal, la comercial, la de inmigración y la exterior. Se abren dos escenarios: una orientación pragmática o una aplicación radical de la agenda de Trump. Consideramos que el primero es el más probable, dado que Trump necesita el apoyo del ala moderada del partido republicano en las cámaras. Pero pasarán algunos meses hasta que ello se confirme.

Escenario central a corto plazo

- **Incertidumbre elevada. Los mercados financieros se verán afectados por un aumento de la aversión al riesgo (*flight to quality*) y una elevada volatilidad. Ello conllevará:**
  - Correcciones significativas en las bolsas (especialmente en emergentes como México o China).
  - Disminución de la probabilidad de que la Fed suba tipos en los próximos meses y repunte de los tipos de interés a largo plazo en EE. UU. (por temor a una política fiscal expansiva).
  - Depreciación de las monedas emergentes y un descenso del precio del petróleo.
  - En Europa, aumenta la probabilidad de una ampliación agresiva del programa de compras de activos, lo que limitará el impacto sobre las primas de riesgo de la periferia.

Escenario central a medio plazo

- **La volatilidad debería disminuir a medida que se visualice la orientación de la Administración Trump, que prevemos sea relativamente pragmática. Concretamente, esperamos que:**
  - La política fiscal sea algo más expansiva, con un aumento del gasto en infraestructuras y alguna reducción de impuestos. Sin embargo, con un déficit público previsto del 4,0% del PIB en 2016 y una deuda cerca del 110% del PIB, el margen es muy estrecho (el *rating* de EE. UU. volverá a estar en el punto de mira).
  - En el ámbito comercial, es previsible que se frenen nuevos acuerdos de libre comercio y se introduzcan algunos aranceles alegando *anti-dumping* en productos o países concretos.
  - Algo similar cabe prever en materia de inmigración: medias restrictivas selectivas.

- **En conjunto, el perído inicial de elevada incertidumbre y estas medidas tendrían un impacto limitado sobre el cuadro macroeconómico global de previsiones.**

- **Principales riesgos a corto plazo:**
  - Repunte pronunciado de los tipos de interés a largo plazo por temor a una política fiscal muy expansiva.

- Inestabilidad financiera en algún país emergente clave (China, México,…) con repercusiones sistémicas.

- **Principales riesgos a medio plazo:**
  - Una actuación más agresiva en política comercial, fiscal, inmigratoria o exterior, que genere una pérdida de confianza a nivel global, guerras comerciales o desequilibrios macro en EE. UU. (por ejemplo, tensiones inflacionistas).
  - En clave europea, la victoria de Trump puede aumentar los temores a que el recorrido al alza de los partidos populistas sea mayor del que actualmente se contempla, un aspecto muy relevante dado el calendario electoral de los próximos meses (referéndum en Italia, elecciones en Francia y Alemania). Asimismo, la victoria de Trump puede reforzar el apoyo a un hard *Brexit*.

Reacción de los mercados

- **Bolsas**: las bolsas europeas sufren caídas generalizadas pero relativamente moderadas (Eurostoxx 50: -1,5%; Ibex 35: -1,8%). En cambio, las asiáticas han cerrado con descensos notables (Japón -5,4%, Hong Kong -2,2%).
- **Divisas**: el dólar ha llegado a caer un 2,6% contra el euro (-2,0% contra una cesta representativa de divisas), pero luego la corrección se ha moderado notablemente (-0,5% contra el euro, -0,8% contra la cesta de divisas. Entre las divisas emergentes destaca el descenso del peso mexicano (-8%).
- **Tipos de interés**: la probabilidad de una subida de tipos por parte de la Fed en diciembre bajó del 80% al 50% a primera hora, pero posteriormente volvió al 80%. Es destacable el alza de los tipos de interés a largo plazo en EE.UU. (0,12 p.p. el bono a 10Y). En cambio, el tipo de interés de la deuda pública alemana a 10Y está cayendo 0,02 p.p. Las primas de riesgo de la periferia europea se mantienen relativamente estables.
- **Materias primas**: el precio del petróleo se mantiene sin cambios respecto a ayer, y el oro aumenta un 1,9%.

AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN "NOTA BREVE" DE CAIXABANK

"Nota Breve" es una publicación de CaixaBank elaborada por su Área de Planificación Estratégica y Estudios, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual, CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias del Área de Planificación Estratégica y Estudios y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa. ***Queda totalmente prohibida su reproducción total o parcial, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, sin la autorización expresa de CaixaBank.***