

Mayor crecimiento, mayor incertidumbre

«Mr. President, the floor is yours». En las conferencias en inglés es habitual que, tras las preceptivas presentaciones, esta frase se utilice para ceder la palabra al ponente. Y, ciertamente, el nuevo presidente de EE. UU. ha hecho algo más que simplemente tomar la palabra: se ha situado en el centro de la escena y ha dominado la agenda ya desde su victoria electoral. Lo que la agenda de la nueva Administración Trump trata de alcanzar es loable, ya que busca mejorar la capacidad de crear prosperidad y reintegrar en el sistema a parte de los grupos que se han visto perjudicados por la dinámica económica de los últimos años. Las dudas se refieren no tanto a la finalidad como a los instrumentos, que generan interrogantes notables y, en consecuencia, incertidumbre. Un primer eje de actuación pivota alrededor de la expansión fiscal, que combinará una rebaja tributaria con un aumento de la inversión pública. Se trata de propuestas que tienen sentido, ya que el impuesto de sociedades estadounidense tiene uno de los tipos impositivos más altos del mundo y las infraestructuras del país están muchas de ellas obsoletas. Con todo, y dado que la economía estadounidense se encuentra cerca del pleno empleo, preocupa que el impacto de la política fiscal expansiva sea limitado en crecimiento y que, en cambio, la inflación y el déficit comercial aumenten más de lo previsto. Para alimentar aún más el debate sobre la idoneidad del estímulo, cabe señalar que EE. UU. ha acabado el año con dinamismo apreciable (el crecimiento del 4T fue del 1,9% interanual y el del año, del 1,6%, pero esta cifra enmascara una primera parte de debilidad y una clara aceleración en el segundo semestre), con un aumento de los salarios que es el mayor desde 2009 y con la inflación repuntando, una tendencia que irá a más en los próximos trimestres. No es de extrañar que los últimos comentarios de la Reserva Federal (Fed) sugieran que la subida de tipos puede acabar siendo más agresiva si estos efectos indeseados de la expansión fiscal se materializan. En congruencia con esta lectura, CaixaBank Research espera tres subidas del tipo de referencia de la Fed en 2017. Los mercados, en cambio, han tendido a asumir la narrativa del mayor crecimiento, pero no tanto la del riesgo inflacionista, como se desprende del hecho de que los inversores esperen solo dos subidas en este 2017.

Política local, ¿tensiones globales? La segunda vía de acción que promueve la nueva Administración estadounidense es aún más controvertida. Bajo el lema de «América primero», plantea, al menos retóricamente, un giro claramente proteccionista. Es una fórmula que contradice abiertamente una lección de la historia incuestionable: que la integración económica es una vía de creación de riqueza poderosa. Fue la vía que hizo prósperos a los actuales países avanzados, y está siendo la forma de sacar de la pobre-

za a grupos amplios de población de los emergentes. Siendo, por tanto, el proteccionismo una fórmula tan periclitada, los analistas económicos tienden a esperar una aplicación pragmática de la agenda. Con todo, el perfil de algunas de las personas nombradas en cargos clave, las primeras acciones realizadas tras la toma de posesión (decreto presidencial de renuncia al TPP y anuncio de la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, NAFTA por sus siglas en inglés) y las declaraciones realizadas por el propio Trump han incrementado la incertidumbre. En especial, preocupan los riesgos de posibles conflictos comerciales (en este ámbito destaca la revisión del NAFTA) y de tensiones diplomáticas (con desencuentros ya palpables con China y la UE).

Y, a pesar de todo, la economía va bien. Afortunadamente, este *shock* de incertidumbre se da en el contexto de una recuperación del ritmo de actividad que tiene visos de continuar. En el tramo final de 2016, el ritmo de crecimiento se aceleró en Europa y China, y, como se ha mencionado anteriormente, se mantuvo en tasas razonables en EE. UU. Específicamente, en el 4T 2016 la eurozona avanzó un 0,5% intertrimestral (1,8% interanual), el Reino Unido lo hizo un 0,6% intertrimestral (2,2% interanual) y China se aceleró hasta el 6,8% interanual (6,7% en los tres trimestres anteriores). El buen ritmo de crecimiento se apoya en una serie de factores globales de fondo, como la política monetaria laxa en la mayor parte de los países, la tendencia a una recuperación moderada del petróleo y, con la salvedad de algunos países avanzados, la ausencia de tensiones inflacionistas. Todos ellos se van a mantener, en no poca medida, en 2017. Como consecuencia, CaixaBank Research prevé que, tras crecer un 3,1% en 2016, la economía mundial avanzará un 3,4% en 2017.

La economía española, a las puertas de una moderada desaceleración. Tras crecer un dinámico 3,2% en 2016, la economía mantendrá un ritmo expansivo algo menor en 2017 (2,6%) debido al menor impacto de los factores de apoyo temporales (petróleo y política fiscal, en particular). Se trata de un ritmo de actividad envidiable, mejor que el de la mayor parte de nuestros socios europeos. Con todo, el balance de riesgos no permite caer en la complacencia ya que la incertidumbre exterior, como se ha visto, no cede y los retos internos (déficit público, pensiones, mercado laboral, etc.) siguen siendo importantes. En esta tesitura, es deseable que se recupere el ímpetu reformista ya que los retos del país pueden que sean a medio y largo plazo, pero el momento del debate y de la acción es ahora.