

La punta del iceberg / Manuel Alejandro Hidalgo

No es genio, es caos: las consecuencias de una política económica impredecible

Estados Unidos enfrenta dos impactos simultáneos, uno por el lado de la demanda y otro por el de la oferta

La actualidad económica vuelve a tener su epicentro en Estados Unidos, con repercusiones inevitables para España. Los recientes anuncios del presidente Trump han provocado reacciones significativas en los mercados norteamericanos, generando un intenso debate sobre si estas respuestas eran las esperadas y si forman parte de una estrategia deliberada del Gobierno estadounidense, como sugieren algunas declaraciones del Gabinete presidencial. Este escenario merece nuestra atención, ya que los acontecimientos económicos al otro lado del Atlántico tienen un impacto directo en la economía española, tanto por las decisiones que allí se toman como por las conversaciones que generan.

El asunto es evidente. Tras los anuncios del presidente Trump sobre la imposición de aranceles –propuestas algunas que, curiosamente, se retractaban casi al mismo tiempo que se comunicaban–, los principales índices bursátiles estadounidenses, como el Dow Jones y el Nasdaq, iniciaron un descenso que, hasta finales de la semana pasada, no mostraba signos de recuperación. No profundizaremos nuevamente en los efectos perjudiciales de los aranceles que los mercados parecen anticipar, ni en el coste que esto supondrá tanto para el ciudadano estadounidense medio como para los habitantes de los países señalados en esta guerra comercial. Sin embargo, resulta indiscutible que los mercados han interpretado estos anuncios como claros indicadores de deterioro económico, afectando negativamente las perspectivas de rentabilidad de las empresas norteamericanas frente a sus competidores europeos.

Además, otras declaraciones como las amenazas de restringir el uso de armamento fabricado en Estados Unidos a sus antiguos aliados europeos han sido interpretadas, con fundamento, como una previsión de reducción en las ventas para las empresas del sector de defensa. En consecuencia, estos factores han provocado una caída en las cotizaciones de determinadas compañías, lo cual, aunque no parece constituir un colapso bursátil, representa una corrección significativa, cuyas repercusiones trascenderán los mercados donde se negocian estos valores.

Estos son los hechos. Ahora surgen dudas sobre las motivaciones. Muchos analistas consideramos que esta reacción de los mercados simplemente no estaba prevista por la Administración. Y no la anticiparon porque las decisiones provienen de un líder que actúa sin restricciones, sin que nadie se atreva a señalar las evidentes contradicciones en sus políticas. Sus determinaciones parecen tomarse al margen de cualquier racionalidad económica, basándose en simples simpatías o antipatías hacia ciertos países, o en argumentos cuestionables como "el daño



Elon Musk y Donald Trump, el día 11 de marzo, en la Casa Blanca. REUTERS

histórico que nos han causado vendiéndonos automóviles". Con este enfoque para la toma de decisiones, los anuncios han tenido las consecuencias que todos, excepto el propio presidente y sus acólitos, podían prever. El episodio de invitar al CEO de Tesla a los jardines de la Casa Blanca para realizar algo similar a una presentación comercial de los productos de uno de sus mayores donantes de campaña no solo constituye un acto éticamente reprochable, sino que evidencia una reacción desproporcionada ante un resultado no esperado. Que la portavoz presidencial respondiera agresivamente a un periodista ante una pregunta económica básica, cuestionando sus conocimientos, refuerza la impresión de que todo esto ha cogido por sorpresa a la Administración.



Hay quienes creen que todo es un plan maestro, pero el cambio radical en el discurso y la incertidumbre contradicen esa posibilidad

Sin embargo, hay quienes creen que todo obedece a un plan bien informado y maestro. El objetivo de dicho supuesto plan sería doble: por un lado, desinflar una economía norteamericana excesivamente recalentada, mientras que por otro se busca una bajada de tipos para recomponer el crecimiento una vez que la recesión pase y, así, con todo limpio y lustroso, proceder a recuperar una senda de crecimiento, pero por un camino más virtuoso, más americano. Con vistas a 100 años, como hacen los chinos.

Sin embargo, esta justificación presenta dos contradicciones fundamentales: una temporal y otra de fundamento económico. En cuanto a la primera, se observa un cambio radical en el discurso en cuestión de meses. Hasta hace poco, se proclamaba que la economía estadounidense alcanzaba niveles históricos inaccesibles para las economías europeas, destacando sus extraordinarios fundamentos basados en la revolución tecnológica y el volumen de negocio de sus grandes corporaciones del sector. Ahora, sorprendentemente, se afirma que los mercados requerían una corrección. Estos argumentos son manifiestamente incompatibles, lo que evidencia que los acontecimientos preceden a las explicaciones, y estas últimas se fabrican posteriormente para justificar lo que, en esencia, resulta injustificable.

En segundo lugar, existe una considerable incertidumbre sobre las consecuencias macroeconómicas de estas medidas y anuncios.

La única certeza es que, de mantenerse y profundizarse, conducirán inevitablemente a una recesión. Respecto a los tipos de interés, el panorama es extremadamente incierto, y la misma ambigüedad se extiende a las perspectivas inflacionarias.

Estados Unidos enfrenta actualmente dos impactos macroeconómicos simultáneos: uno por el lado de la demanda y otro por el de la oferta. El golpe a la demanda proviene de múltiples fuentes: la creciente incertidumbre laboral que afecta a un segmento significativo de los trabajadores estadounidenses (especialmente funcionarios y dependientes de la financiación pública), la reducción del ahorro provocada por la corrección bursátil, y el aumento de las expectativas inflacionarias derivadas del incremento de aranceles. Todo ello es acauchable o bien a actuaciones de Musk o a los anuncios incontrolados del presidente. Pues bien, estos choques negativos de demanda típicamente conllevan una disminución de la actividad económica y una caída de precios –o al menos una moderación de la inflación–, lo que sugeriría una potencial reducción de los tipos de interés.

Paralelamente, la economía sufre un impacto por el lado de la oferta. La imposición agresiva de aranceles eleva los costes internos de producción y/o los precios de compra de productos importados. Este encarecimiento vendría acompañado de un incremento del desempleo y una contracción tanto de la producción como del consumo. Aunque no constituye un escenario de estancamiento propiamente dicho –que requeriría un aumento sostenido y generalizado de las expectativas inflacionarias–, esta situación puede combinar temporalmente mayor inflación con menor actividad económica. Bajo estas circunstancias, la Reserva Federal podría verse obligada a elevar los tipos de interés si la inflación amenaza con crecer excesivamente, complicando aún más el panorama económico.

En lo que coinciden ambos golpes es en apuntar a una caída de la actividad o menor crecimiento. Aquí no hay duda. Sin embargo, como se puede comprobar, el efecto sobre la inflación es ambiguo y depende de cuál de los dos sea más intenso. Mi impresión es que una subida de aranceles generalizada o a muchos más países hará que el golpe de oferta sea mayor. Si queda en poco más, posiblemente el de demanda sea más intenso y la inflación no termine de crecer mucho. Como ven, el escenario es complejo. Sin embargo, lo que no hay duda es que todo resulta de un dolor autoinfligido por quien, en mi opinión, se ha creído más listo de lo que realmente es o ha sido nunca. Y mientras, sus acólitos celebrando la sabiduría de su líder. Los demás, a sufrir la sabiduría en sus bolsillos.

Manuel Alejandro Hidalgo es profesor de Economía Aplicada de la Universidad Pablo de Olavide y economista de EsadeEcPol.