



# Impacto Económico de Donald Trump

11 de marzo de 2025

Isabela Lara White

David Martínez Turégano

Economía Internacional y Mercados





1. Presidencia Trump, propuestas y medidas
2. Repaso del entorno macroeconómico global
3. Riesgos para la economía Europea
4. Primeros impactos en mercados financieros y variables macro

# Donald Trump llega a la Casa Blanca con la mayoría en el Congreso

## Senado (Escalaños)

Demócratas\*

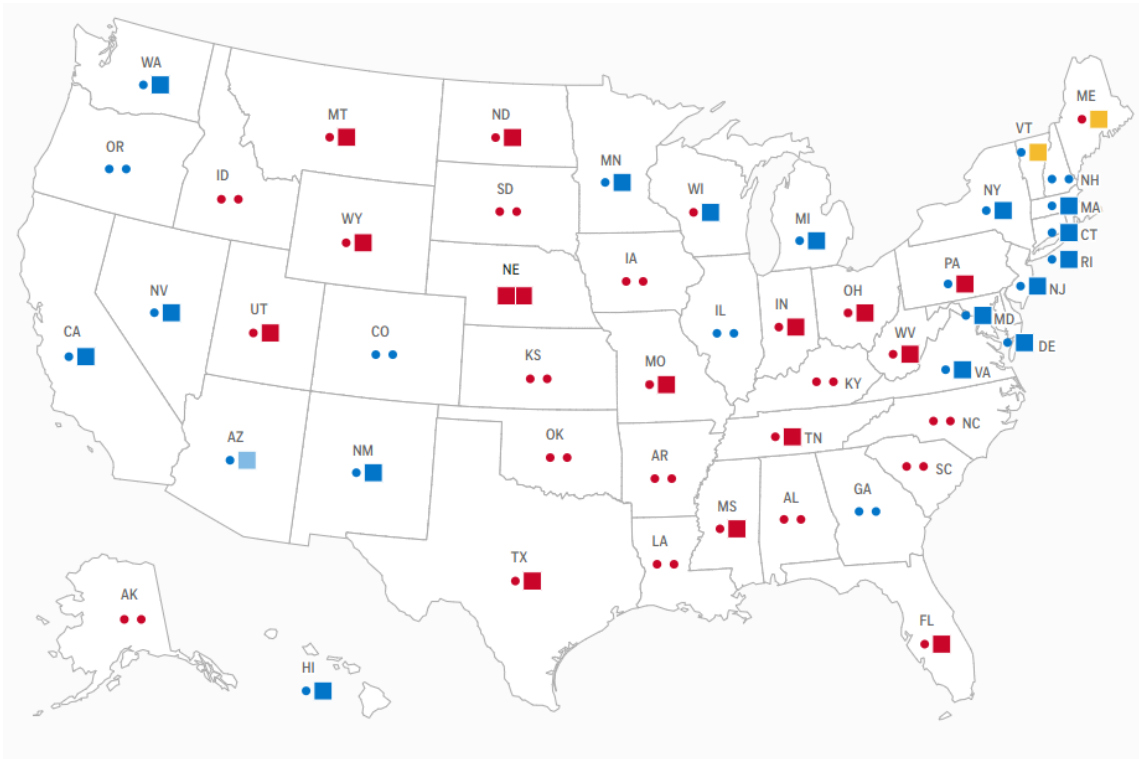
47\*

50

Republicanos

53

\*incluye independientes



## Cámara de representantes (Escalaños)

Demócratas

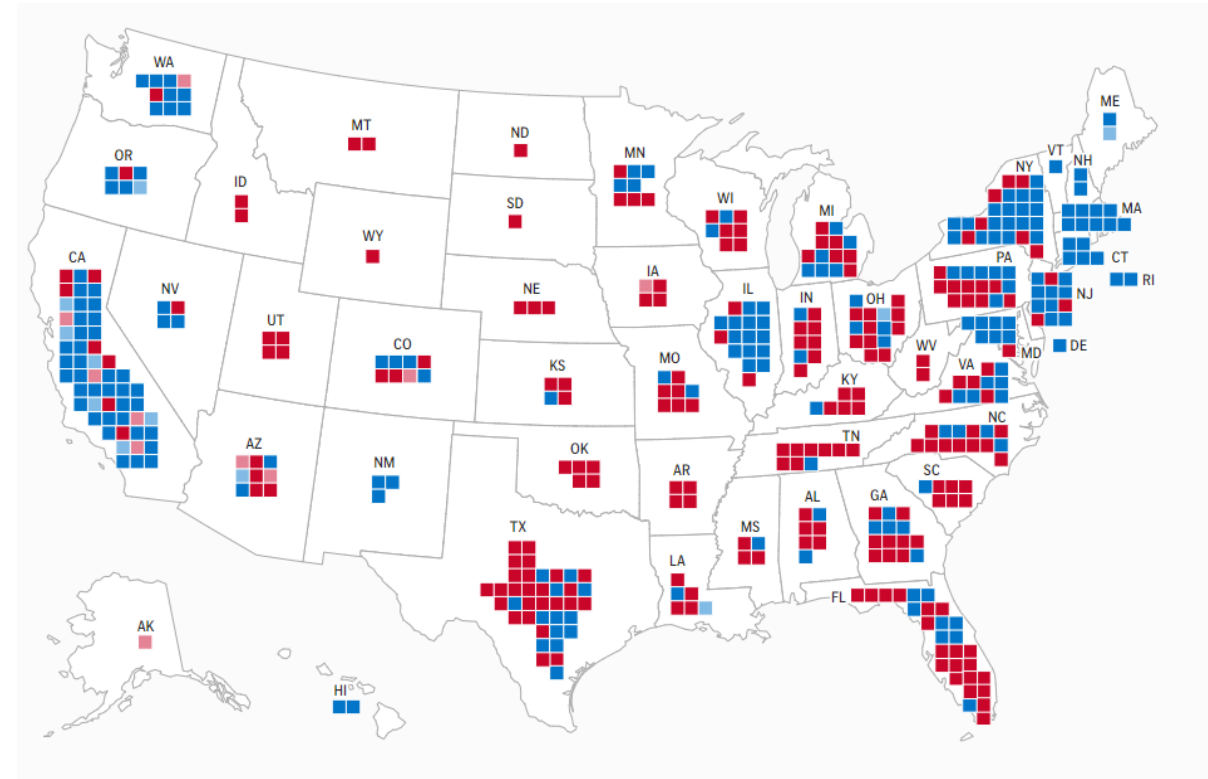
215

217

Republicanos

218

\*incluye independientes





- ▶ En sus primeras horas como presidente, Trump mostró su determinación para imponer su ambiciosa agenda interna y apenas hizo referencias a medidas de política exterior. Todo apunta que su mandato estará marcado por **políticas proteccionistas**, tanto migratorias como comerciales, con una relación más estrecha con las tecnológicas y una agenda exterior que puede obligar a repensar el actual orden global.
- ▶ Las primeras órdenes ejecutivas firmadas por el presidente se centraron en dos ejes: **inmigración y energía**.
  - ▶ **Declaración de emergencia nacional en la frontera**, lo cual podría involucrar enviar a la Guardia Nacional a la frontera, prohibir las entradas ilegales, y comenzar con deportaciones. Otras medidas incluyen la reinstauración de **“Remain in Mexico”** y el **fin del derecho a ciudadanía por nacimiento**.
  - ▶ **Declaración de emergencia nacional de energía**, como parte de un conjunto de **medidas en pro de energía fósiles**, que también incluyeron la derogación de la prohibición de perforación petrolera *offshore* y en tierras protegidas, el **abandono de los acuerdos climáticos de París**, y la derogación del mandato de coches eléctricos. La declaración de emergencia facilita la aprobación de contratos y proyectos petroleros y de gas.
  - ▶ En **eficiencia gubernamental**, por orden ejecutiva estableció la **Agencia de Eficiencia Gubernamental (DOGE)**, a ser liderada por Elon Musk. Ordenó el fin del teletrabajo para los empleados federales y los reclasificó como contrataciones políticas (facilita los despidos). Se puso una **pausa a las contrataciones de empleados federales**.
  - ▶ **En política exterior**, retira a EE. UU. de la OMS, sugiere anexar Groenlandia, Canadá y retomar control del Canal de Panamá. Adquiere rol como mediador en guerra de Ucrania
  - ▶ **En aranceles**, de momento tenemos encima de la mesa es una subida de 25 p.p. en el arancel a las importaciones americanas procedentes de México y Canadá y de 10 p.p. adicionales a los productos con origen China. Además de aranceles al acero y aluminio del 25%.

# Trump 2.0: ¿Cuáles son los riesgos en el corto plazo?

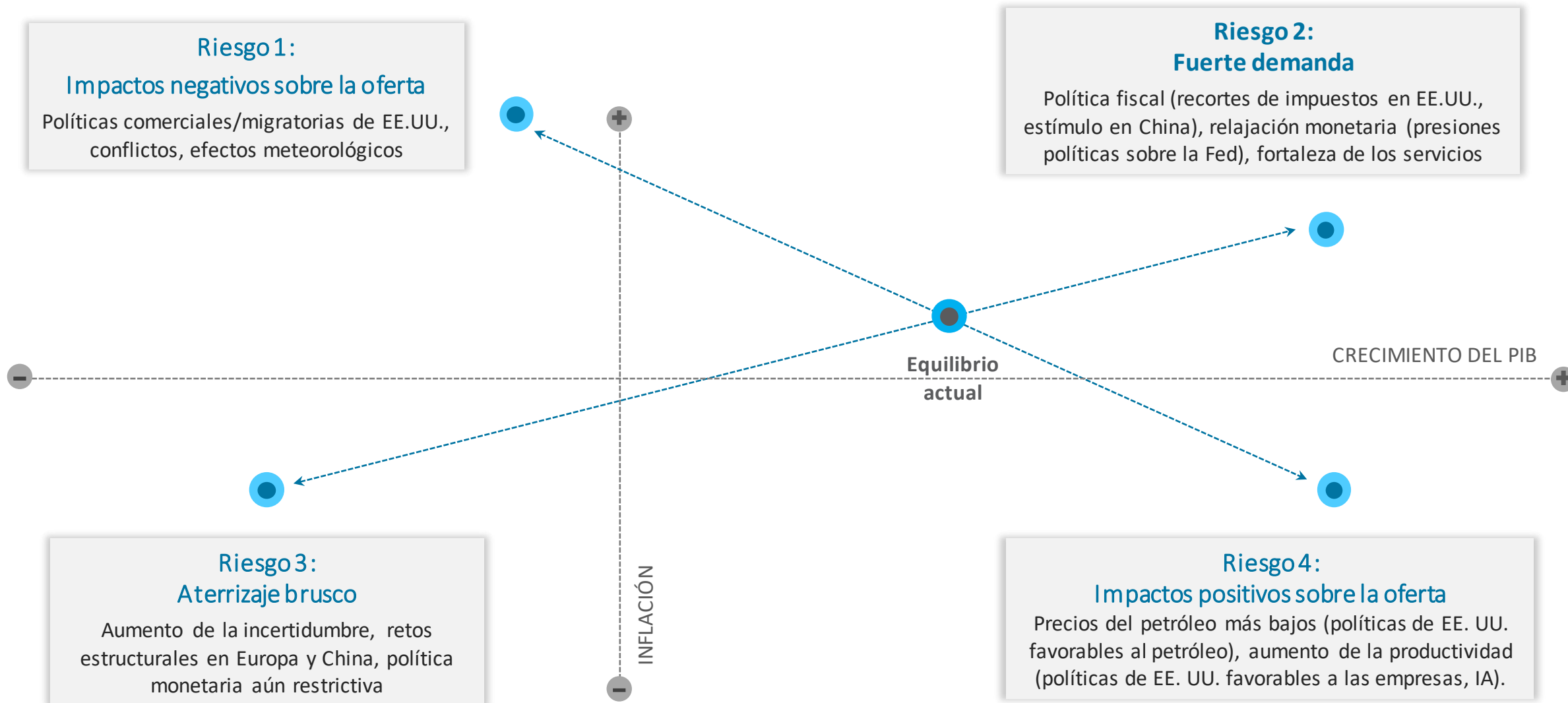
## Políticas de Trump: anuncios clave y posibles impactos

Políticas anunciadas	Impacto anticipado (corto plazo)		
	Crecimiento	Inflación	Déficit
<b>Extender el Tax Cuts and Jobs Act</b> (Ley de Reducción de Impuestos y Empleos), eliminar los impuestos sobre las horas extra y sobre los beneficios del Seguro Social, eliminar los impuestos dobles a los ciudadanos estadounidenses expatriados.	↗	↗	↗
<b>Reducir la tasa del impuesto a sociedades del 21% al 15%.</b>	↗	↗	↗
<b>Revisión de las disposiciones del IRA</b> , posible eliminación de los incentivos fiscales "verdes", mayores incentivos para la producción de petróleo y gas.	↘	↔	↘
<b>Recortes en el gasto público</b> (meta de 2 billones de USD, áreas clave incluyen: Seguridad Social, sanidad, educación, transporte y otros gastos).	↘	↔	↘
<b>Arancel universal del 10-20%</b> , combinado con impuestos más elevados para socios comerciales específicos (ej.: <b>60% para productos chinos</b> ) y sectores específicos (ej.: automóviles).	↘	↗	↔
<b>Renegociación del tratado USMCA</b> (antiguo NAFTA).	↘	↗	↔
<b>Mayores controles fronterizos</b> , deportaciones de migrantes indocumentados.	↘	↗	↔

Fuente: CaixaBank Research.

- ▶ El efecto de las políticas anunciadas es claramente inflacionario para EE. UU., con efectos a corto plazo en el crecimiento más inciertos.
- ▶ A medio plazo, los mayores riesgos para el crecimiento provienen de una posible guerra comercial de represalias con los principales socios comerciales y de las disrupciones en la fuerza laboral derivadas de políticas migratorias más estrictas.
- ▶ La imprevisibilidad de las políticas de la nueva administración estadounidense aumenta la incertidumbre. En menos de 2 meses ya ha anunciado un arancel universal del 25% a las importaciones de acero y aluminio a partir del 12 de marzo, un incremento adicional del 20% a todas las importaciones de China (y se llegaría al 60%), la entrada en vigor en marzo del aumento de aranceles a México (hasta el 25%) y a Canadá (10% al crudo y 25% al resto) y ha ordenado la preparación de medidas recíprocas, que incluirán diferenciales arancelarios, así como barreras no arancelarias
- ▶ La economía de EE. UU. creció a un ritmo sólido en el 2024, impulsada por la demanda interna, a su vez respaldada por la fortaleza del mercado laboral

# Riesgos: las políticas de la nueva Administración de EE. UU. y los eventos geopolíticos pueden dar lugar a escenarios macroeconómicos mundiales más negativos.

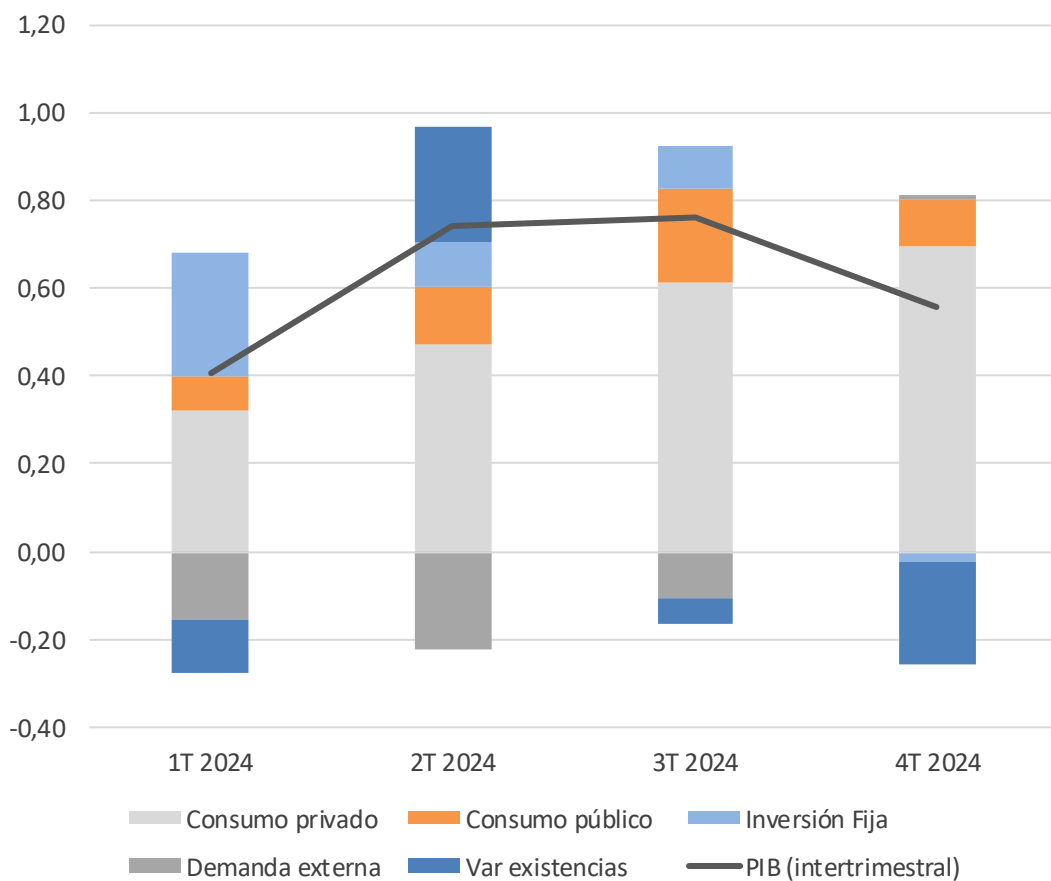




# La paradoja es que los cambios tienen su origen en la economía con mejor comportamiento reciente

## EE. UU.: Contribución por componentes al PIB

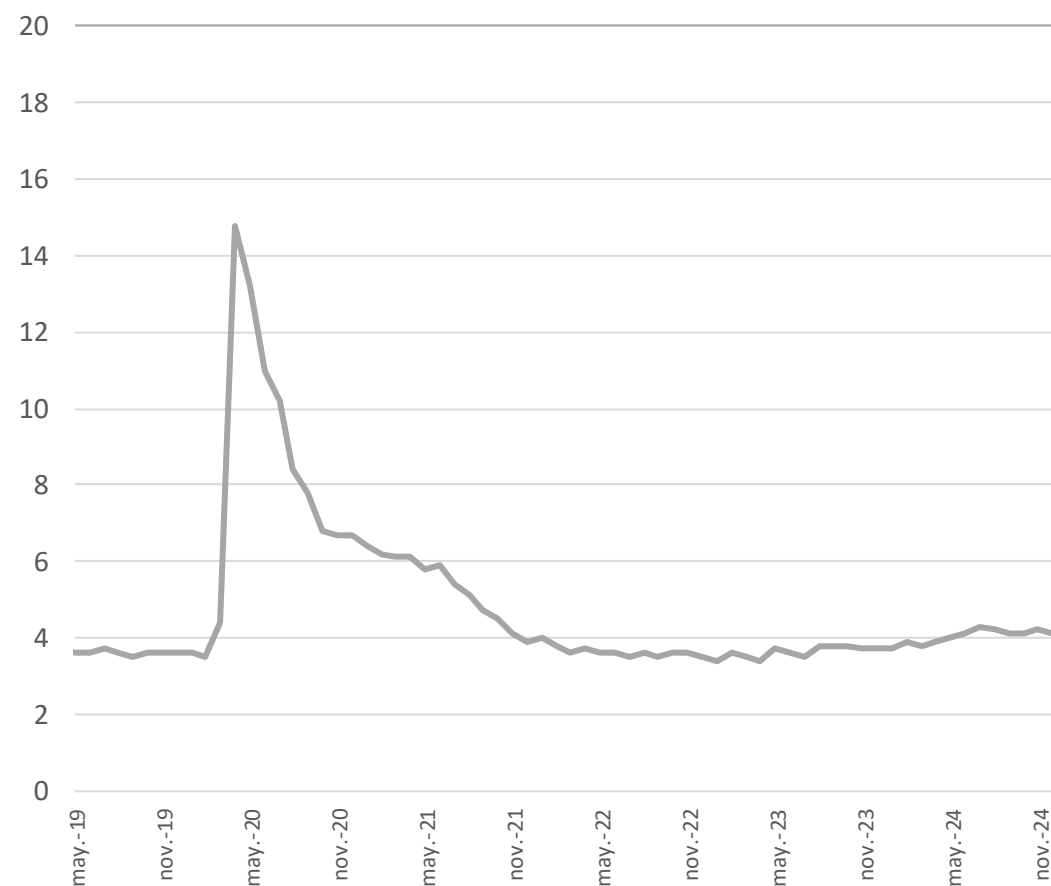
p.p. (intertrimestral)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de BEA.

## EE. UU.: Tasa de paro

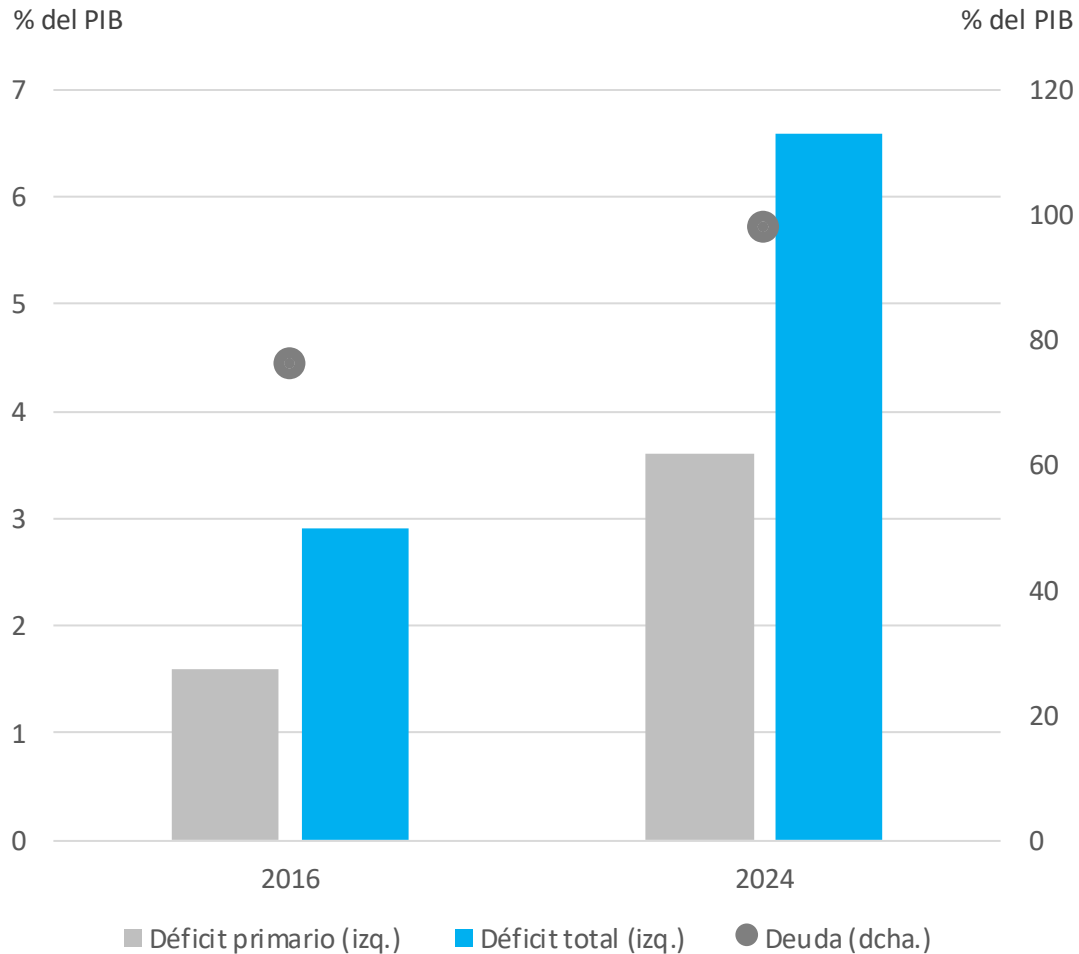
%



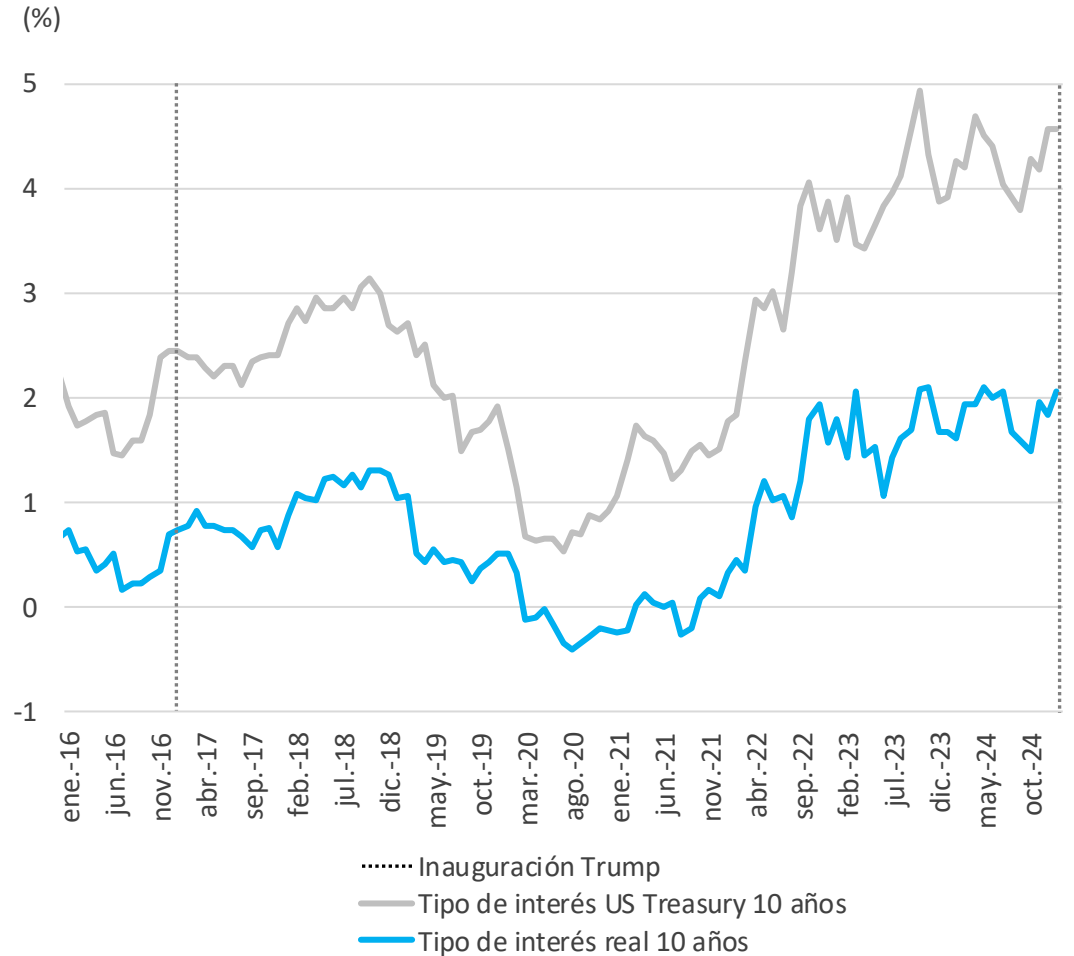
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BLS.

# Trump llega a la presidencia con un panorama fiscal más deteriorado que en su primer mandato

## EE. UU.: Posición fiscal



## EE. UU.: Tipos de interés



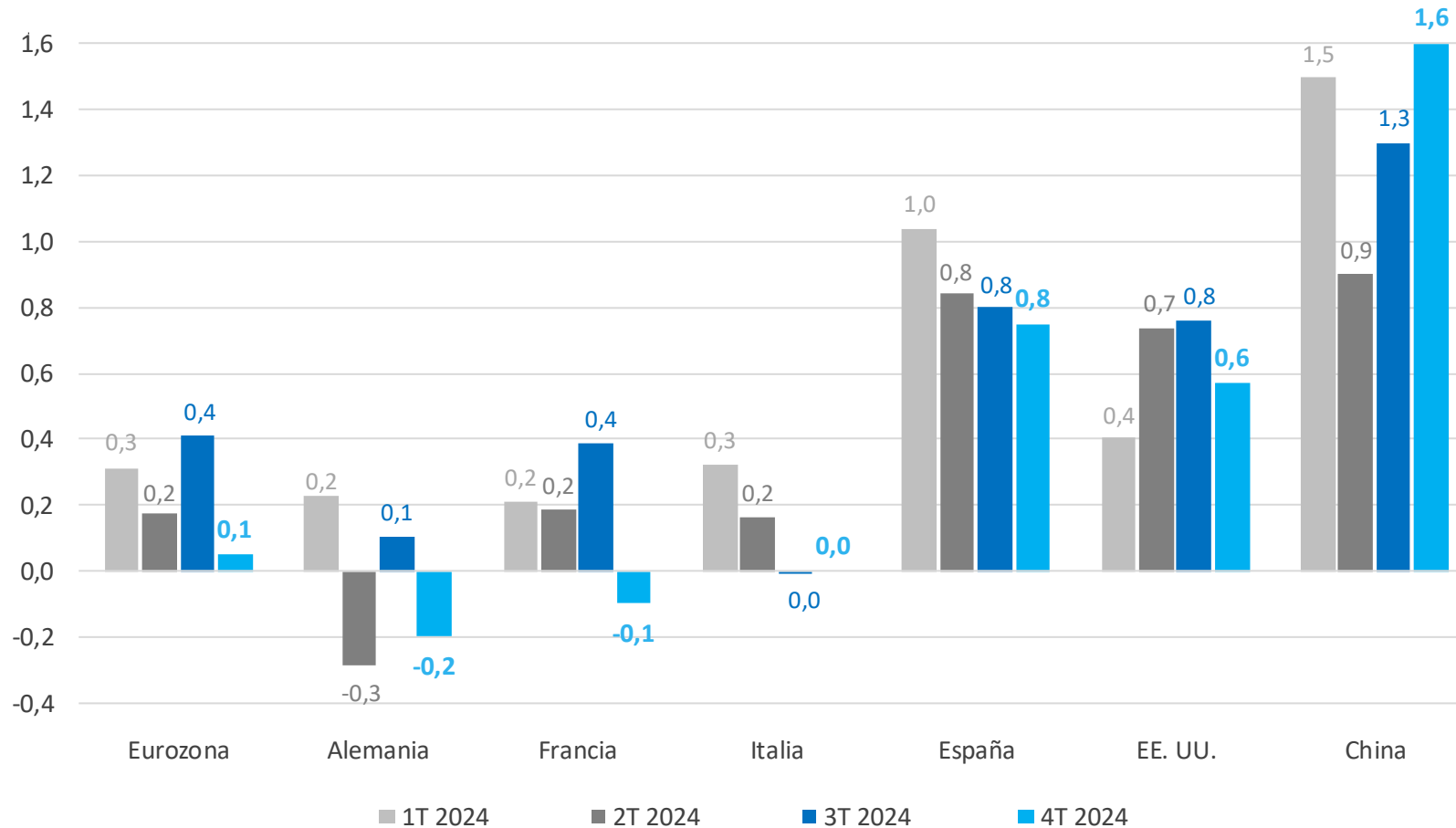
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de CBO y US Department of the Treasury.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Reserva Federal de Cleveland y Bloomberg.

# Y el punto de partida global en 2025: economías a distintas velocidades

## PIB

Variación trimestral (%)



## 4T 2024 vs 4T 2019

Variación acumulada en %

	China	27,1%
	EE. UU.	12,1%
	España	7,6%
	Italia	5,6%
	Eurozona	4,7%
	Francia	3,9%
	Alemania	-0,1%

**Nota:** El crecimiento de la eurozona excluyendo España sería del 0,2% en el 1T 2024, 0,1% en el 2T 2024, 0,4% en el 3T 2024 y 0,0% en el 4T 2024.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat, BEA vía Refinitiv y Bloomberg.



1. Presidencia Trump, propuestas y medidas
2. Repaso del entorno macroeconómico global
3. Riesgos para la economía europea
4. Primeros impactos en mercados financieros y variables macro



# Calendario de aranceles de Trump

**3 de febrero 2025**

EE.UU. suspende durante un mes los aranceles anunciados del 25% sobre todos los productos procedentes de Canadá y México (previstos para el 4 de febrero) - aranceles programados para el 4 de marzo.



**10 de febrero 2025**

Trump anuncia un arancel universal del 25% sobre las importaciones de acero y aluminio, previsto para el 12 de marzo.



**13 de febrero 2025**

Publicación del Memorando "Comercio y Aranceles Recíprocos", en el que se plantea oficialmente la idea de que EE. UU. imponga aranceles recíprocos.



**25 de febrero 2025**

El Departamento de Comercio de EE. UU. recibe instrucciones para investigar si las importaciones de cobre suponen una amenaza para la seguridad nacional de EE. UU.



**4 March 2025**

Canadá impone aranceles del 25% a productos estadounidenses por valor de 21 MMUSD (amenaza con imponer otros 86 MMUSD). China impone aranceles del 10-15% a productos agrícolas estadounidenses por valor de 21 MMUSD.



**1 de febrero 2025**

Estados Unidos anuncia aranceles del 25% a Canadá y México y del 10% a China, alegando emergencias nacionales relacionadas con la inmigración y el fentanilo.



**4 de febrero 2025**

Se aprueba la subida de aranceles de EE.UU. a China y se pone fin temporalmente al trato de minimis para las importaciones de bajo valor. China toma represalias con aranceles el 10 de febrero.



**12 de febrero 2025**

China toma represalias con aranceles previstos para el 10 de febrero. China añade cinco minerales críticos (wolframio, telurio, bismuto, indio y molibdeno) a su lista de control de exportaciones.



**18 de febrero 2025**

Trump amenaza con imponer aranceles del 25% a automóviles, productos farmacéuticos y semiconductores. Se señala el 2 de abril como fecha de aplicación.



**4-5 March 2025**

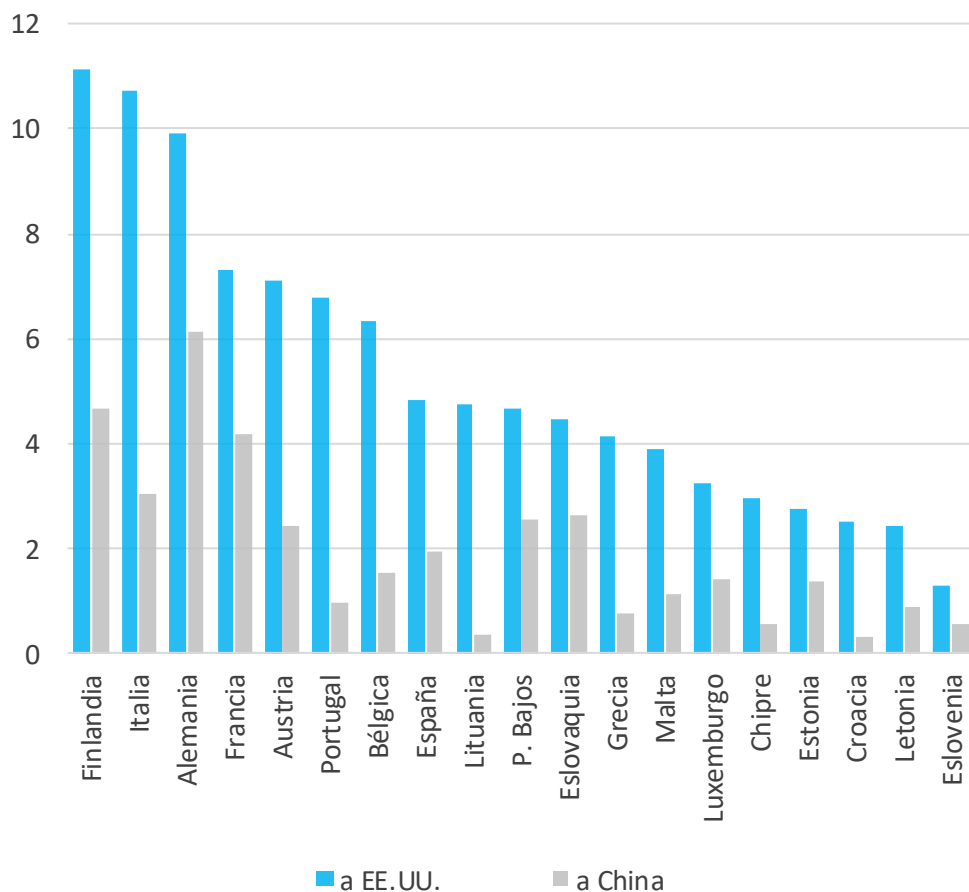
EE.UU. impone aranceles del 25% a Canadá y México (más tarde concede una exención de un mes para las importaciones y los automóviles que cumplan el USMCA). Y aumenta un 10% los aranceles sobre las importaciones chinas.



# Alemania e Italia son las economías más expuestas a EE. UU.; farmacéuticas y vehículos, entre los sectores más vulnerables

## Eurozona: destino de las exportaciones de bienes, 2023

(%) del total de exportaciones de cada país



## Sectores más expuestos a la demanda de EE. UU.

(%) del total del VAB en cada sector

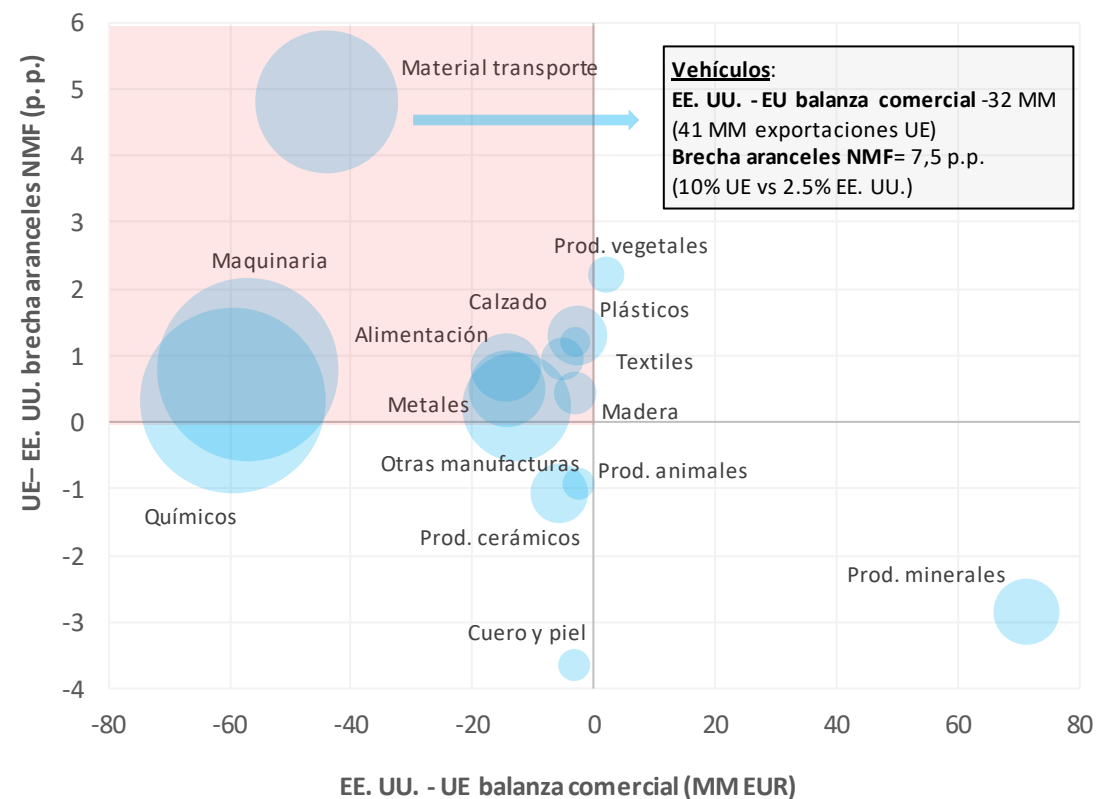
	TOTAL	1	2	3	4
<b>UE27</b>	<b>3,4%</b>	<b>Farmacéutica</b> (22%)	<b>Química</b> (10%)	<b>Maquinaria</b> (8%)	<b>Eq. Transporte</b> (7%)
Alemania	3,7%	Farmacéutica (14%)	Maquinaria (8%)	Electrónica (7%)	Eq. Transporte (6%)
Francia	2,4%	Farmacéutica (11%)	Química (8%)	Maquinaria (8%)	Eq. Transporte (7%)
Italia	3,4%	Farmacéutica (15%)	Maquinaria (9%)	Metales (9%)	Química (8%)
España	2,3%	Farmacéutica (9%)	Metales (6%)	Química (6%)	Coque y refino pet. (6%)
Portugal	2,9%	Farmacéutica (13%)	Coque y refino pet. (11%)	Madera y papel (8%)	Electrónica (7%)
Polonia	2,4%	Maquinaria (7%)	Metales (6%)	Electrónica (5%)	Prod. eléctricos (5%)
<b>Japón</b>	<b>3,1%</b>	<b>Eq. Transporte</b> (16%)	<b>Metales</b> (9%)	<b>Prod. eléctricos</b> (8%)	<b>Electrónica</b> (8%)
India	3,9%	Farmacéutica (14%)	Textiles (10%)	Madera y papel (9%)	Química (8%)
China	2,9%	Electrónica (10%)	Textiles (10%)	Caucho y plásticos (8%)	Madera y papel (7%)
<b>México</b>	<b>16,3%</b>	<b>Prod. eléctricos</b> (52%)	<b>Transporte</b> (46%)	<b>Electrónica</b> (45%)	<b>Metales</b> (43%)
<b>ASEAN</b>	<b>5,1%</b>	<b>Textiles</b> (19%)	<b>Farmacéutica</b> (15%)	<b>Caucho y plásticos</b> (15%)	<b>Electrónica</b> (13%)

**Nota:** Los totales se calculan como el % del VAB total de cada país vinculado a la demanda de EE. UU. Para los cuatro sectores más expuestos de cada país, se indica el % del VAB de cada sector vinculado a la demanda final de EE. UU.. La exposición total (y sectorial) resultante considera las exportaciones directas bien como los vínculos indirectos entre países, utilizando datos detallados de origen y destino (basados en tablas input-output) del valor añadido a nivel global.

# “Trump shock”: Aranceles recíprocos (y otros) y un nuevo orden geopolítico

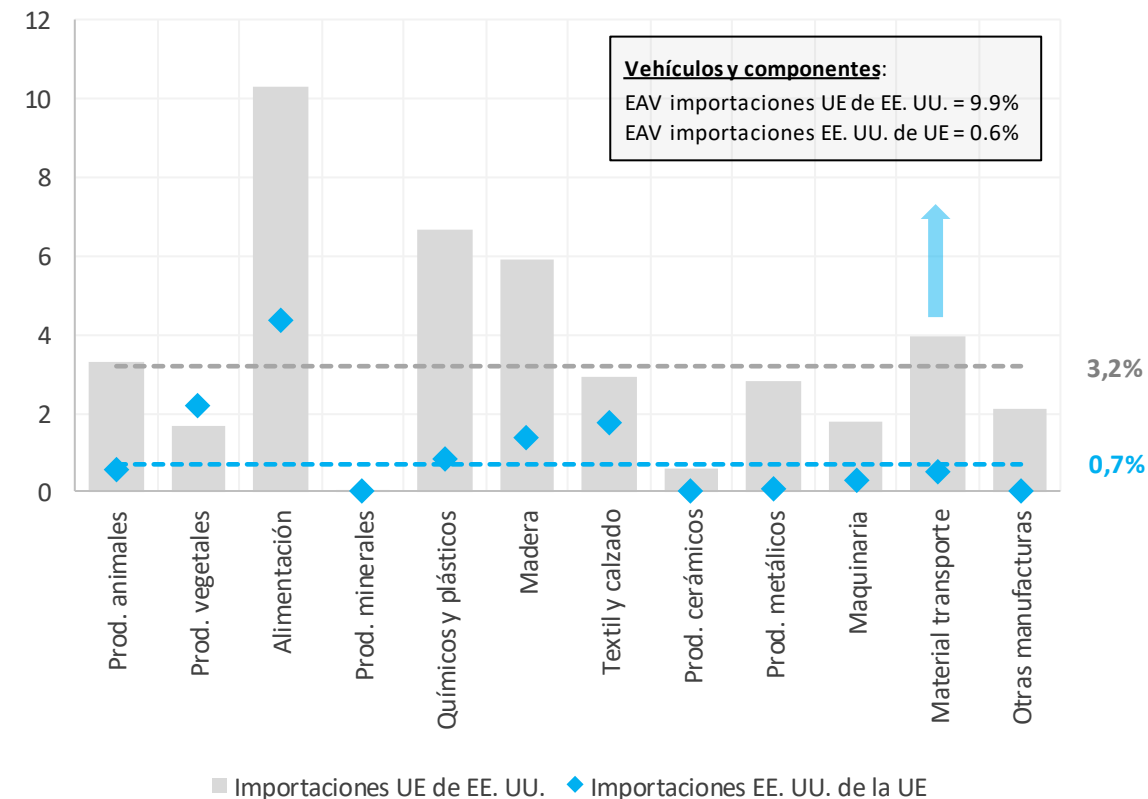
## EE. UU. – UE Balanza comercial y diferencia arancelaria, por grupos de productos (2023)

Tamaño de la burbuja proporcional a las exportaciones de la UE a EE.UU.



## Medidas no arancelarias en el comercio bilateral UE-EE.UU., por grupos de productos (2019)

Equivalente ad valorem (EAV) en %



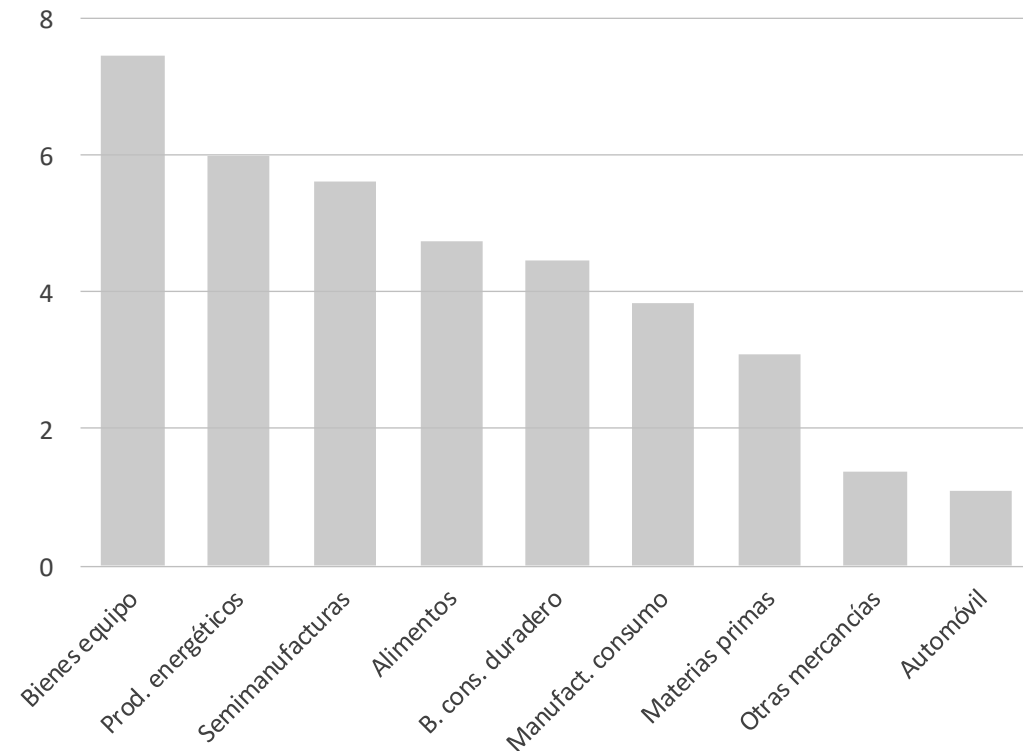
**Nota:** Brecha arancelaria basada en los aranceles NMF (Nación Más Favorecida) ponderados al nivel de 6 dígitos del SA.  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat y de la OMC.

**Nota:** Las estimaciones incluyen barreras técnicas y no técnicas  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del Banco Mundial.

# La exposición directa de España a EE.UU. es relativamente baja, si bien algunos sectores son especialmente vulnerables

## Exportaciones españolas de bienes a EE. UU.

% sobre exportaciones totales de cada grupo de productos



Nota: (\*) Datos acumulados 12 meses hasta septiembre de 2024.

Fuente: CaixaBank Research a partir de datos de DataComex.

## Exportaciones españolas de bienes hacia EE. UU.

	Exportaciones Totales		Exportaciones a EEUU			Arancel actual (Ponderado al valor de las exportaciones)
	Mill. €	(% total)	Mill. €	(% total a EEUU)	(% sobre total XESP)	
Máquinas y aparatos mecánicos, de oficina e informática	26.619	6,9	2.728	14,4	10,2	0,8
Minerales y metales	51.429	13,4	2.978	15,8	5,8	2,4
Productos químicos	63.701	16,6	2.678	14,2	4,2	1,9
Máquinas y aparatos eléctricos y material electrónico	21.503	5,6	1.715	9,1	8,0	0,6
Material de transporte	69.030	18,0	1.583	8,4	2,3	10,7
Semillas oleaginosas, grasas y aceites	7.221	1,9	824	4,4	11,4	0,5
Otras manufacturas	13.031	3,4	718	3,8	5,5	1,1
Petróleo	19.734	5,1	2.015	10,7	10,2	7,0
Madera, papel, muebles	11.387	3,0	508	2,7	4,5	0,9
Otros	100.034	26,1	3.157	16,7	3,2	-
<b>Total</b>	<b>383.689</b>	<b>100</b>	<b>18.904</b>	<b>100</b>	<b>4,9</b>	<b>3,1</b>
<b>(% PIB)</b>	<b>25,6%</b>		<b>1,3%</b>			

Notas: Los datos de aranceles provienen de la OMC y se refieren al arancel efectivo a la nación más favorecida. Los datos de exportaciones son de Datacomex (Aduanas). El análisis se realiza con los productos a 6 dígitos. En la tabla se agregan según las categorías NCM, definidas por la OMC según el Harmonized Commodity Description and Coding System (HS).

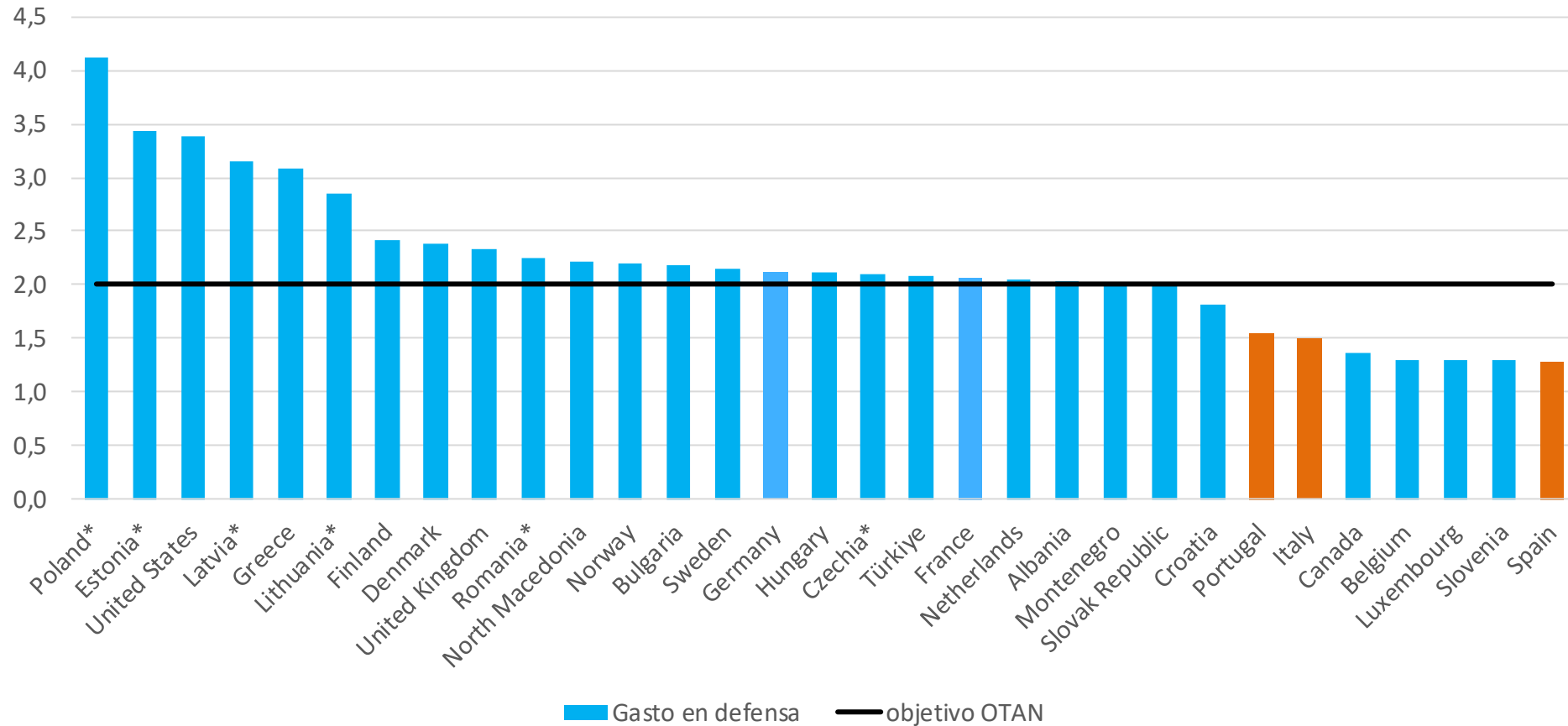
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la OMC y Datacomex del 2023.

- ▶ Las exportaciones de bienes hacia EE. UU. representan el 4,9% del total de exportaciones, el 1,25% del PIB, una exposición relativamente baja en comparación con otras grandes economías de la eurozona. El impacto directo estimado del aumento de los aranceles al 10% sería del 0,1% del PIB. No obstante, existen otros canales que harían que el impacto final fuese mayor, como el impacto indirecto del valor añadido por España a las exportaciones de otros países a los EE. UU. En sentido contrario, el impacto total final podría suavizarse por una depreciación del euro frente al dólar.
- ▶ No obstante, existe una heterogeneidad sustancial entre sectores. Aquellos con alta exposición al aumento de aranceles (mayor peso de las exportaciones a EE. UU. y aranceles actuales por debajo del 10%) son: producción de bienes de capital (maquinaria mecánica, de oficina e informática, maquinaria eléctrica y equipos electrónicos), minerales y metales, y productos químicos.

# El gasto en defensa es muy desigual dentro de Europa

## Gasto en defensa, 2024

(% del PIB)



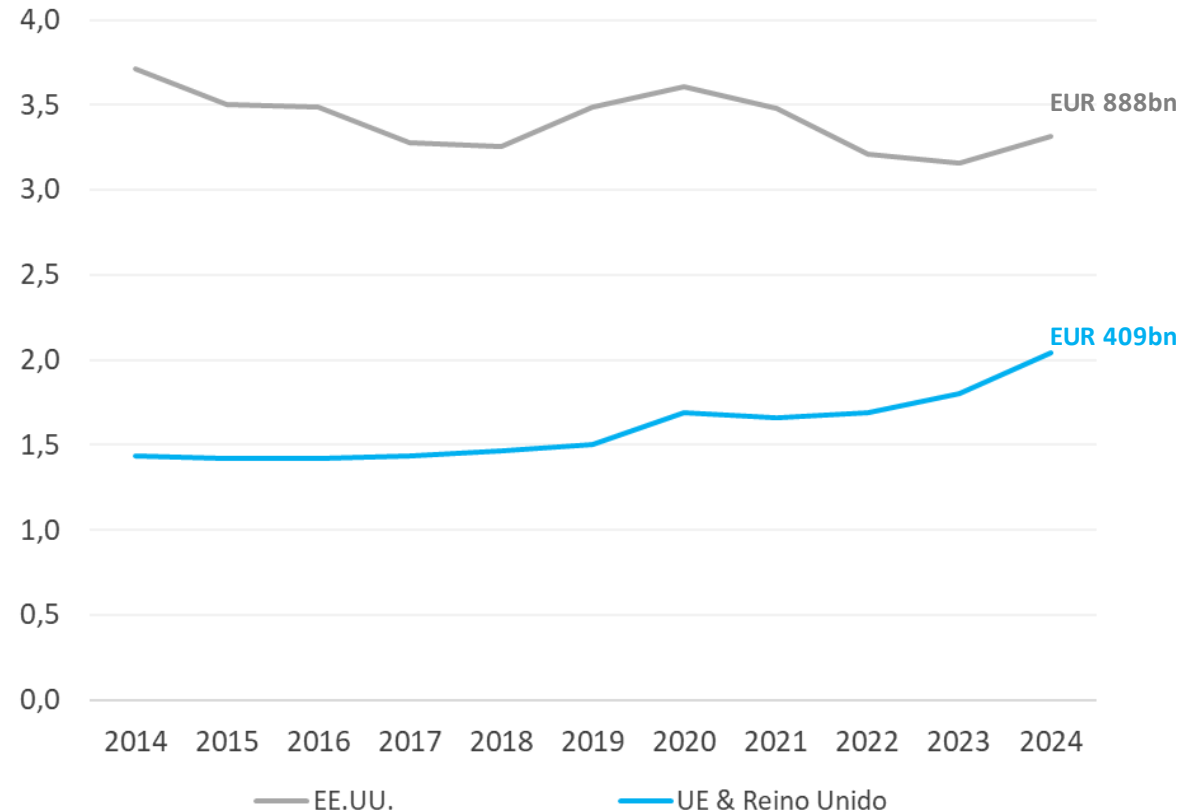
Fuente: CaixaBank Research en base a datos de la OTAN.

(\*) Estos aliados tienen leyes nacionales o acuerdos políticos que requieren que se destine un 2% o más del PIB al gasto en defensa anualmente, por lo que se espera que las estimaciones futuras cambien en consecuencia

# El futuro de Ucrania, primer gran reto fuera del paraguas atlántico

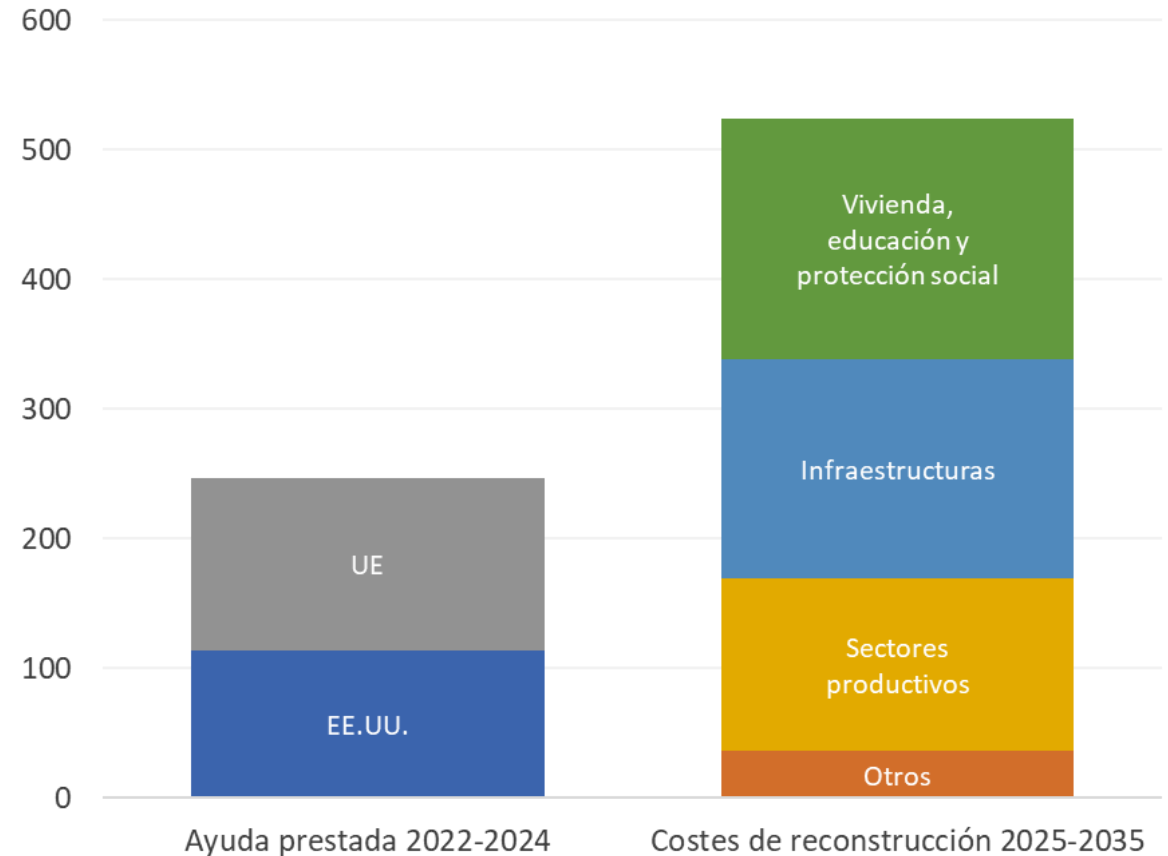
## Gasto en defensa de EE.UU. y la UE

% del PIB



## Ayuda prestada a Ucrania y costes de reconstrucción

En miles de millones de dólares



**Nota:** el agregado de la UE excluye los estados miembros que no pertenecen a la OTAN (Austria, Chipre, Irlanda y Malta).  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de la OTAN y el FMI.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del IFW y Banco Mundial.

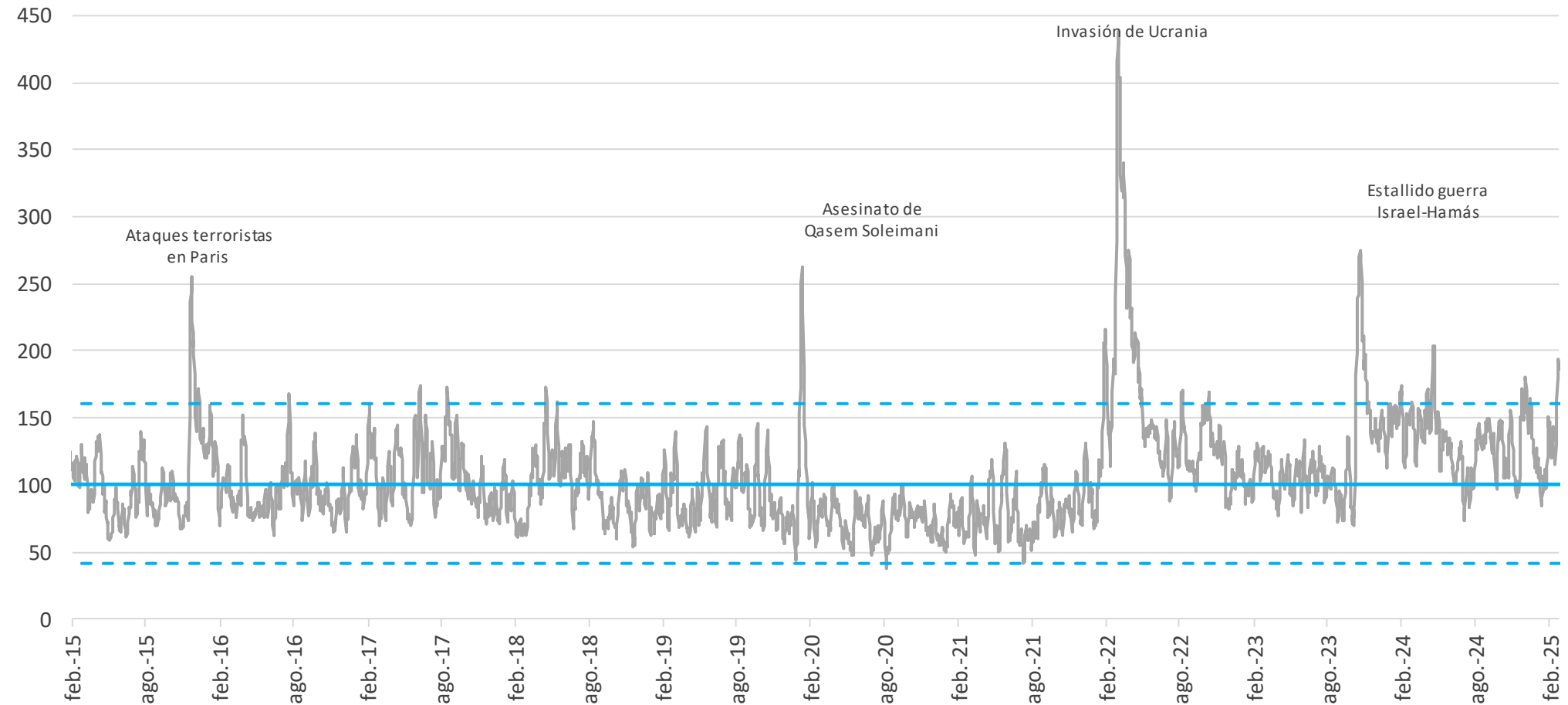


1. Presidencia Trump, propuestas y medidas
2. Repaso del entorno macroeconómico global
3. ¿Qué medidas se han tomado por ahora?
4. Primeros impactos en mercados financieros y variables macro

# Las métricas de riesgo geopolítico han vuelto a aumentar







## Riesgo geopolítico global

Índice



**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Caldara, D y Iacoviello, M (2022) "Measuring Geopolitical Risk", *AER*, 112 (4), 1194-225 (actualizados en <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>, a 25/02/2025).

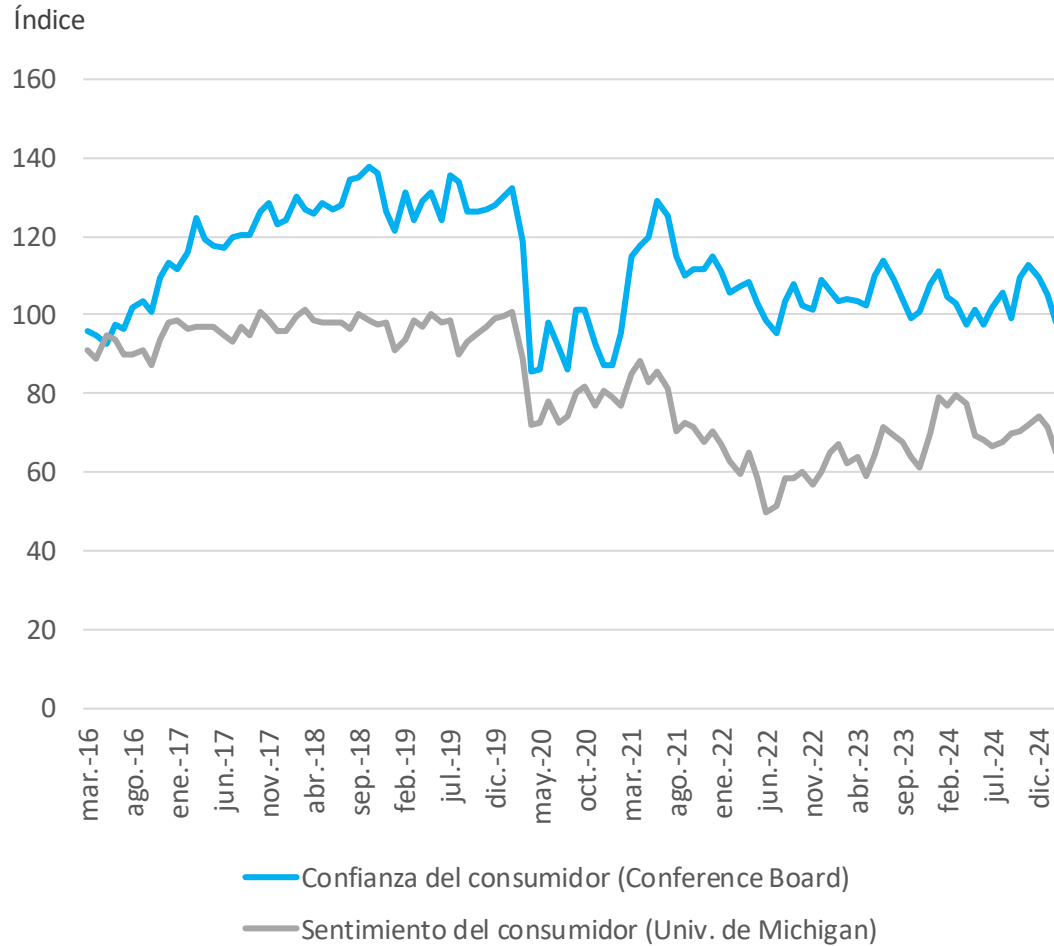
# PMIs: El “efecto Trump” puede haber comenzado a frenar la actividad en EE.UU., mientras Alemania da alguna señal de estabilización

		febrero 25	enero 25	diciembre 24	4T 24	3T 24	2T 24
EE. UU. 	Compuesto	50,4	52,7	55,4	54,8	54,3	53,5
	Manufacturas	51,6	51,2	49,4	49,2	48,3	51,0
	Servicios	49,7	52,9	56,8	56,0	55,3	53,8
Eurozona 	Compuesto	50,2	50,2	49,6	49,3	50,3	51,6
	Manufacturas	47,6	46,6	45,1	45,4	45,5	46,3
	Servicios	50,7	51,3	51,6	50,9	52,1	53,1
Alemania 	Compuesto	51,0	50,5	48,0	47,9	48,3	51,1
	Manufacturas	46,5	45,0	42,5	42,8	42,1	43,8
	Servicios	52,2	52,5	51,2	50,7	51,4	53,5
Francia 	Compuesto	44,5	47,6	47,5	47,2	50,3	49,4
	Manufacturas	45,8	45,0	41,9	43,2	44,2	45,7
	Servicios	44,5	48,2	49,3	48,5	51,6	50,1
Italia 	Compuesto	---	49,7	49,7	49,5	50,3	52,1
	Manufacturas	47,4	46,3	46,2	45,9	48,4	46,2
	Servicios	---	50,4	50,7	50,8	51,2	54,1
España 	Compuesto	---	54,0	56,8	55,1	54,4	56,0
	Manufacturas	49,7	50,9	53,3	53,6	51,5	52,8
	Servicios	---	54,9	57,3	55,1	55,2	56,6

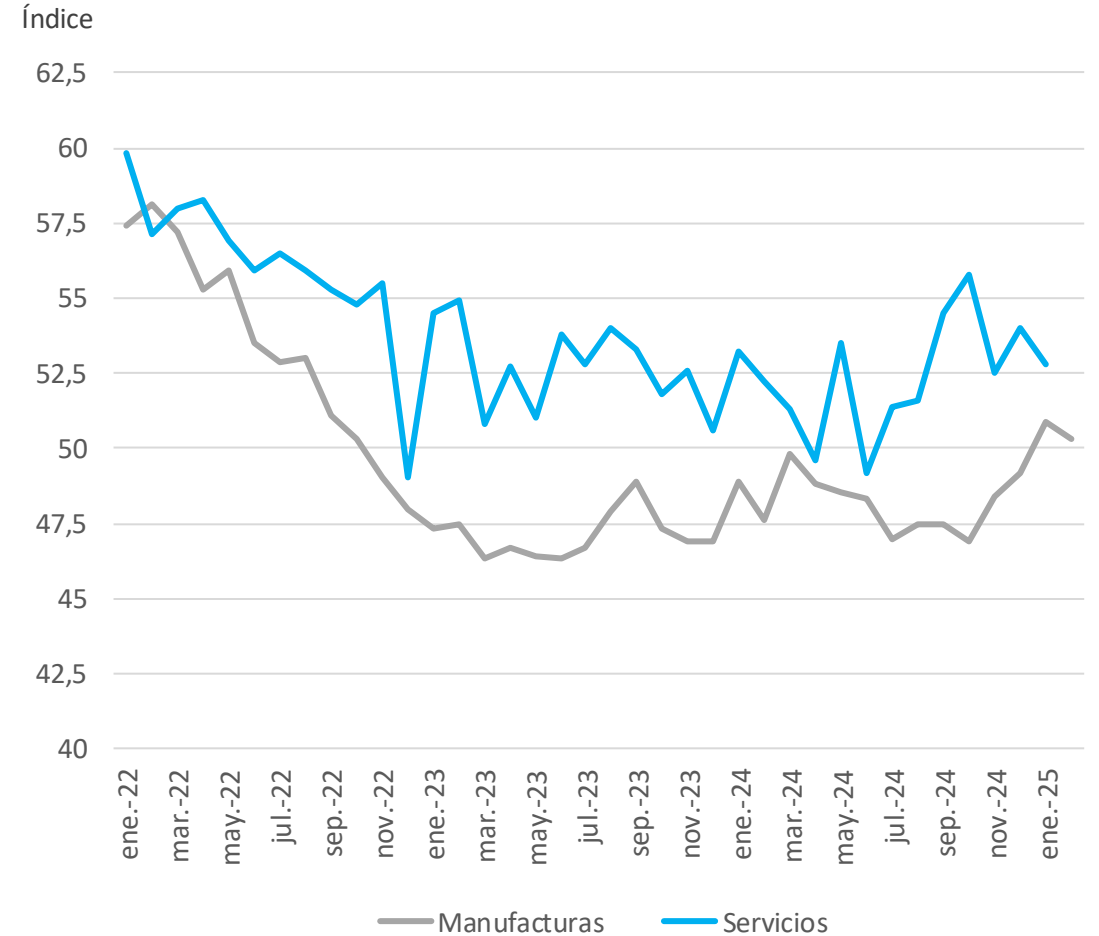
Fuente: CaixaBank Research a partir de datos de S&P Global PMI.

# En EE. UU. la confianza empieza a debilitarse....

## EE. UU.: Confianza del consumidor



## EE. UU.: ISM



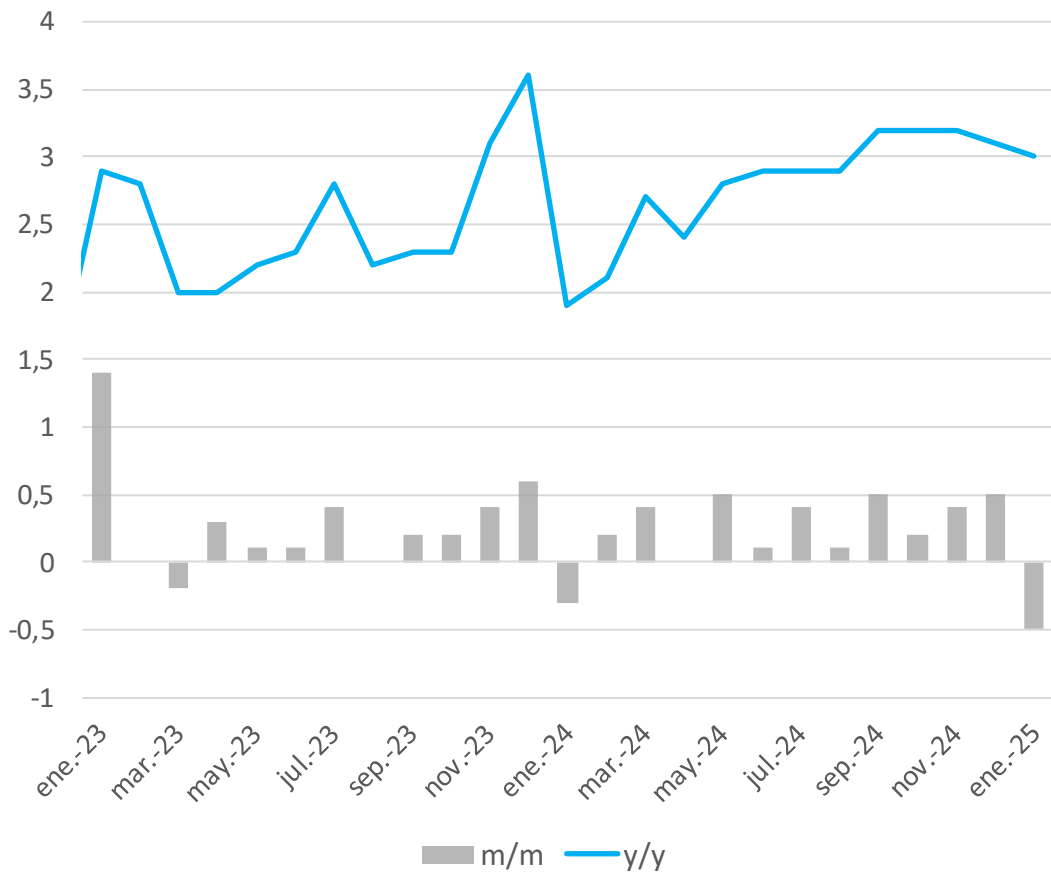
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos De la Universidad de Michigan y del Conference Board.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del ISM.

# ...y el consumo se resiente

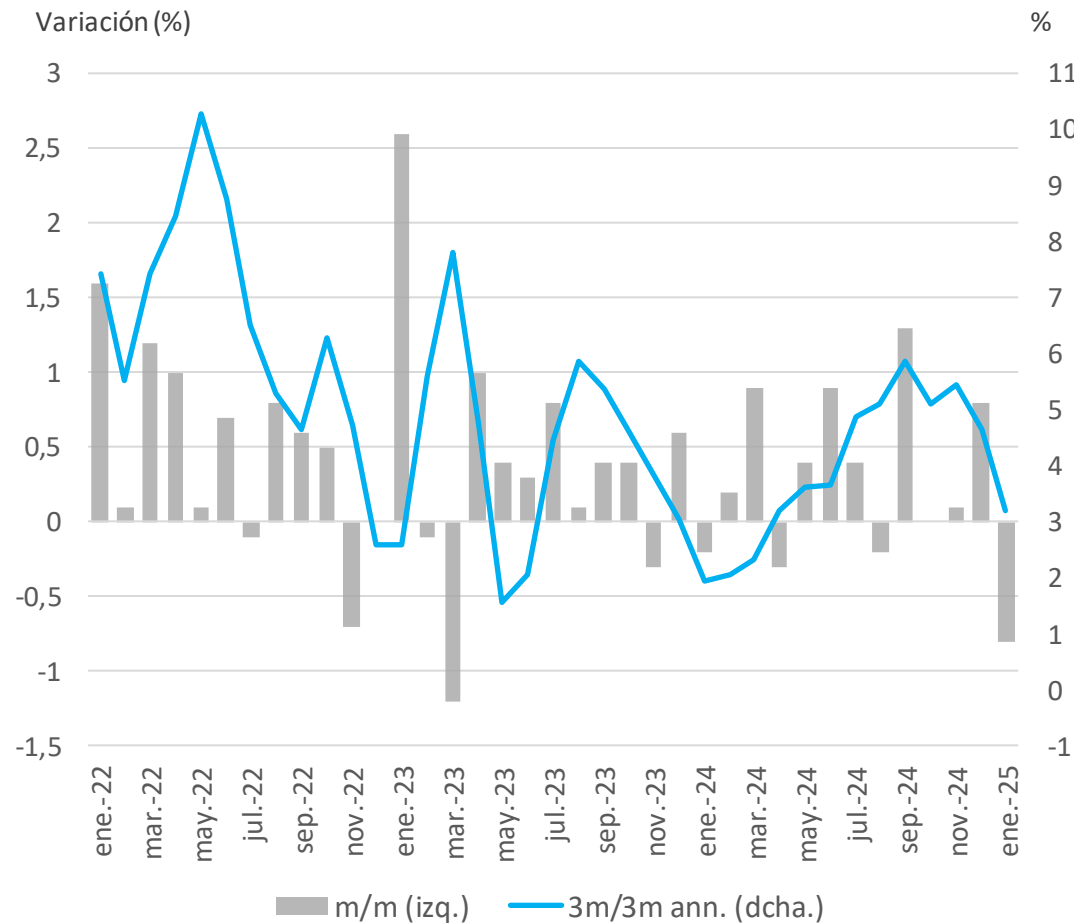
## EE. UU.: Consumo real

Variación (%)



## EE. UU.: Ventas minoristas

Variación (%)



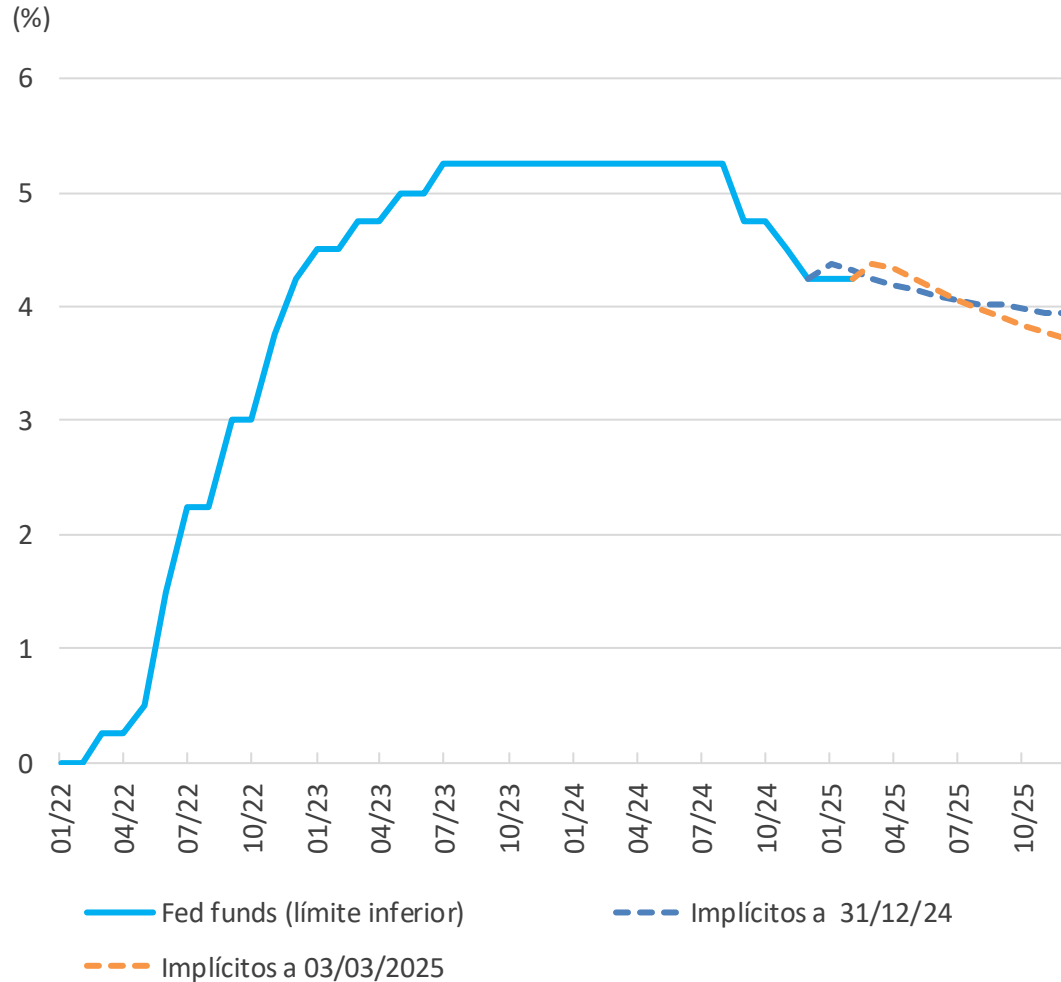
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del US Bureau of Economic Analysis

Nota: ventas minoristas del grupo control (excluye alimentos, coches y gasolina)

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del US Census Bureau

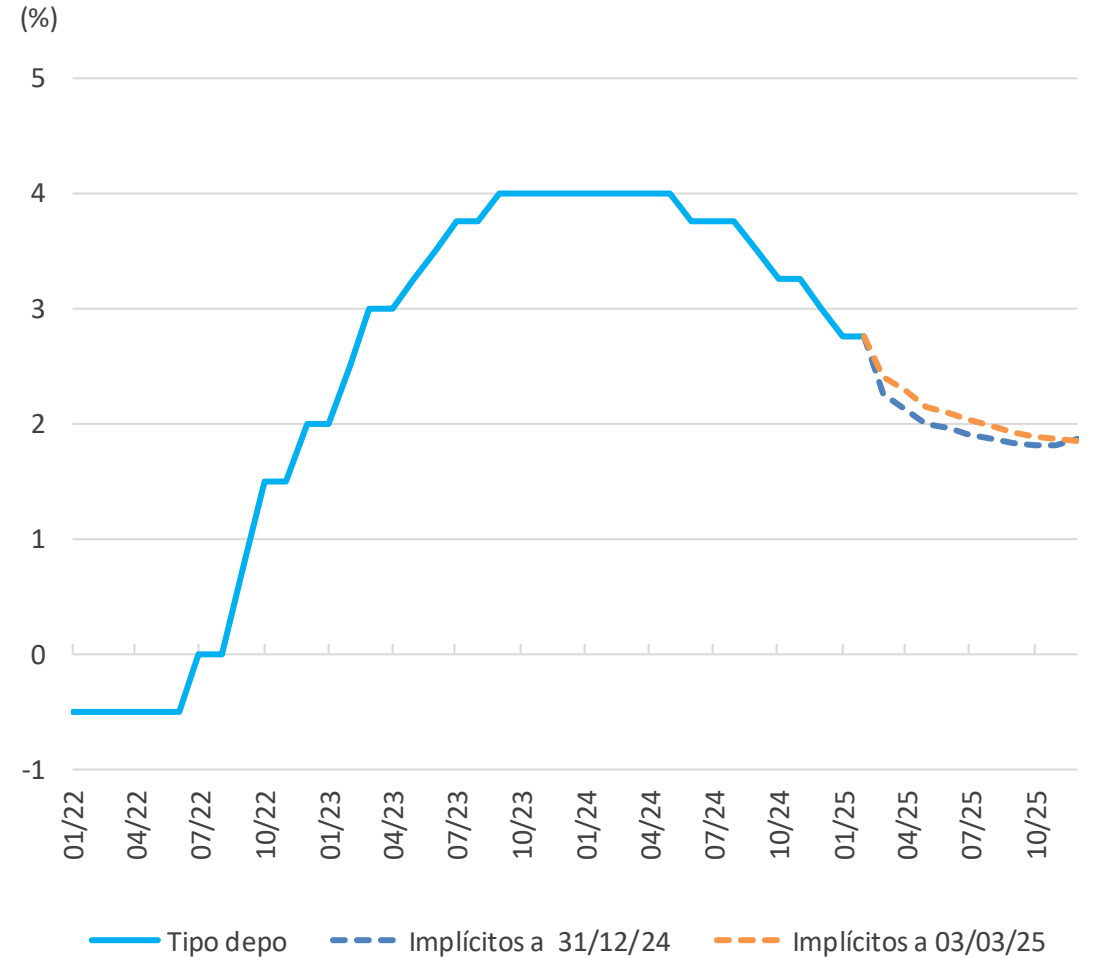
# El entorno geopolítico y económico impacta en las expectativas de política monetaria

## Reserva Federal: *fed funds*



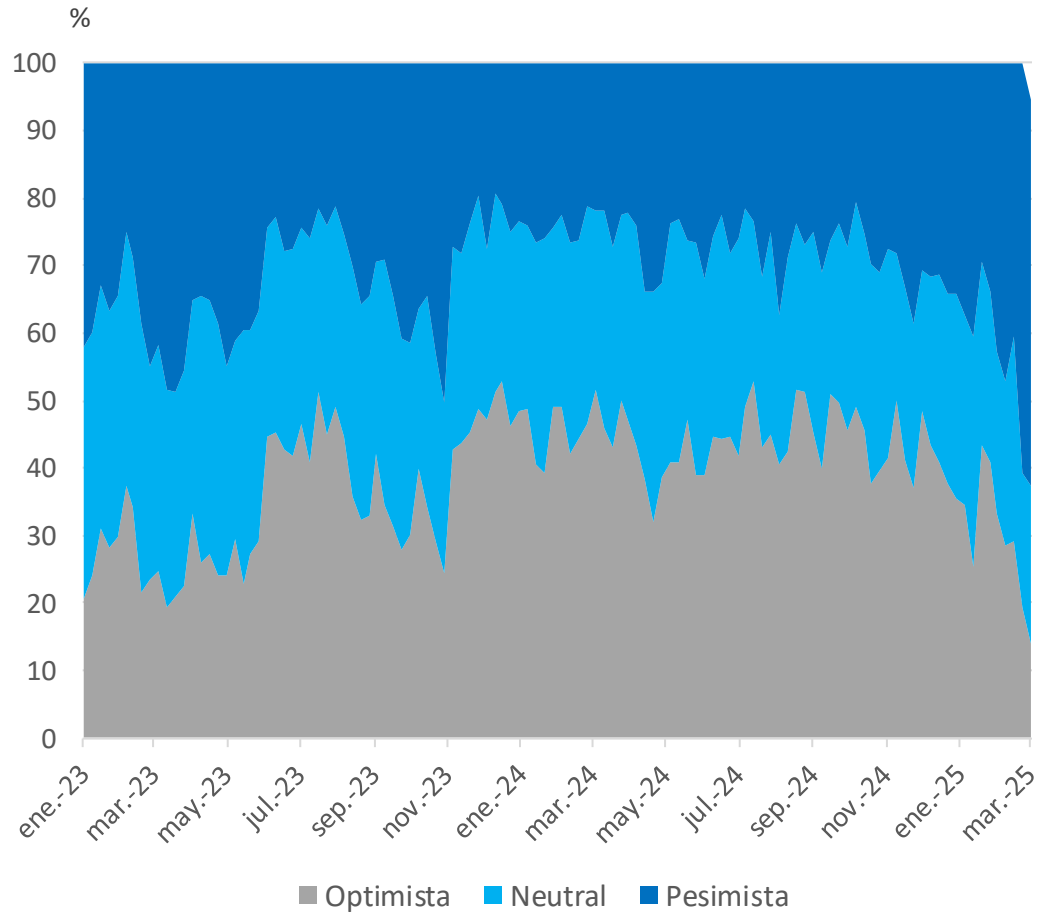
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Reserva Federal y Bloomberg.

## BCE: tipo depo



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BCE y Bloomberg.

## EE. UU.: sentimiento del mercado



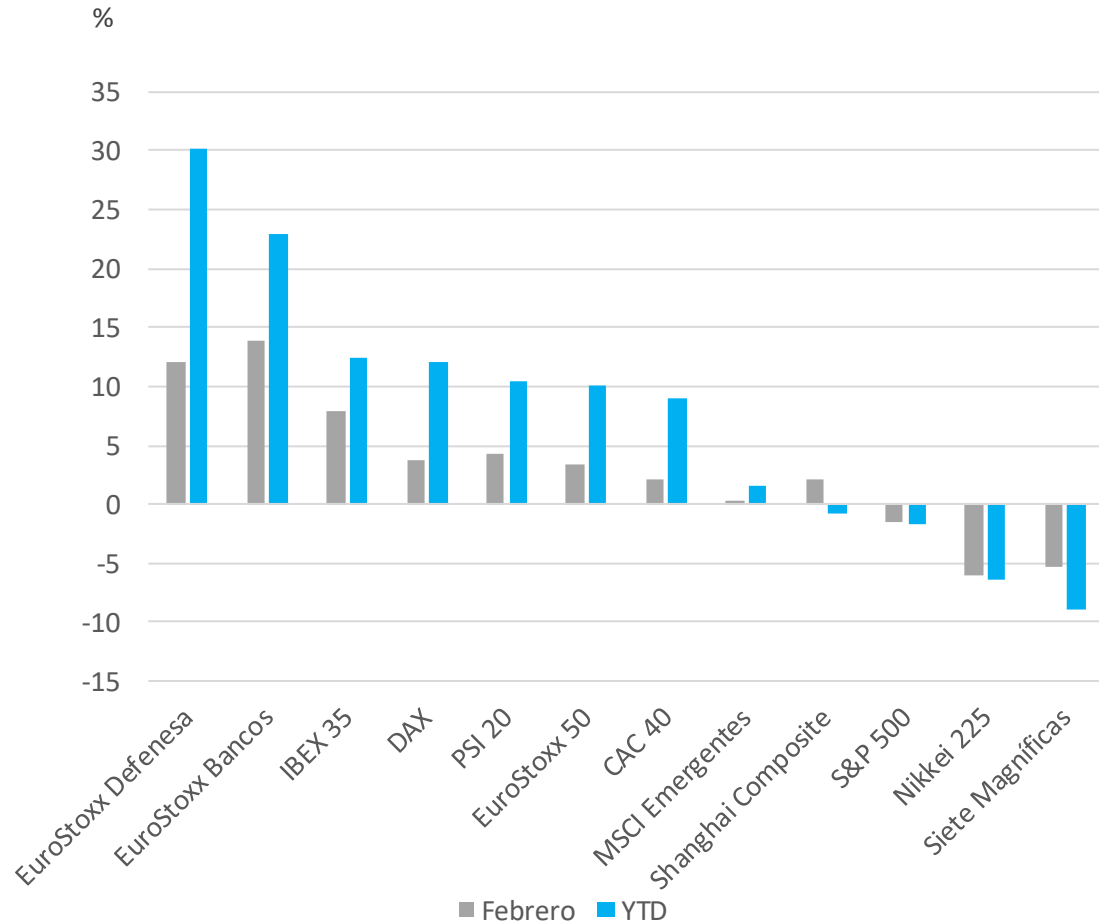
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg

## Tipo de cambio EURUSD



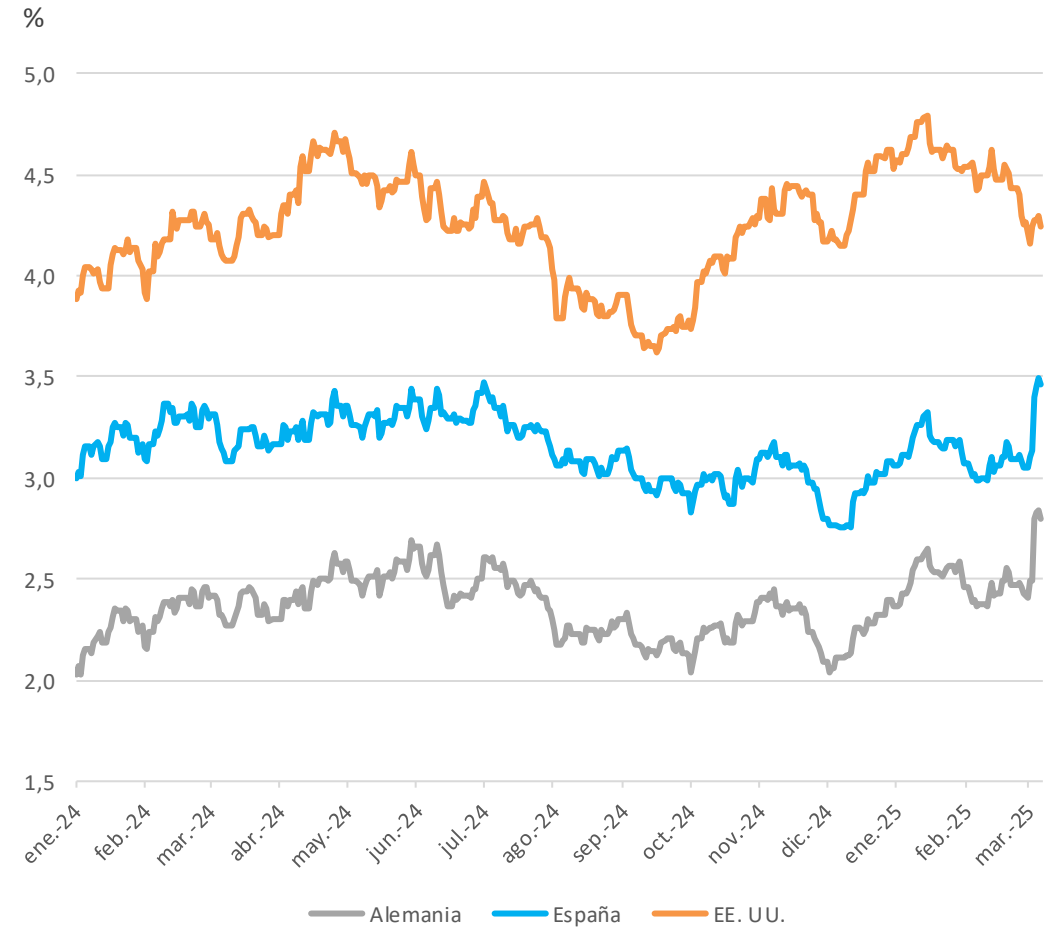
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg

## Desempeño de índices bursátiles



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg

## Tipos de interés soberanos a 10 años

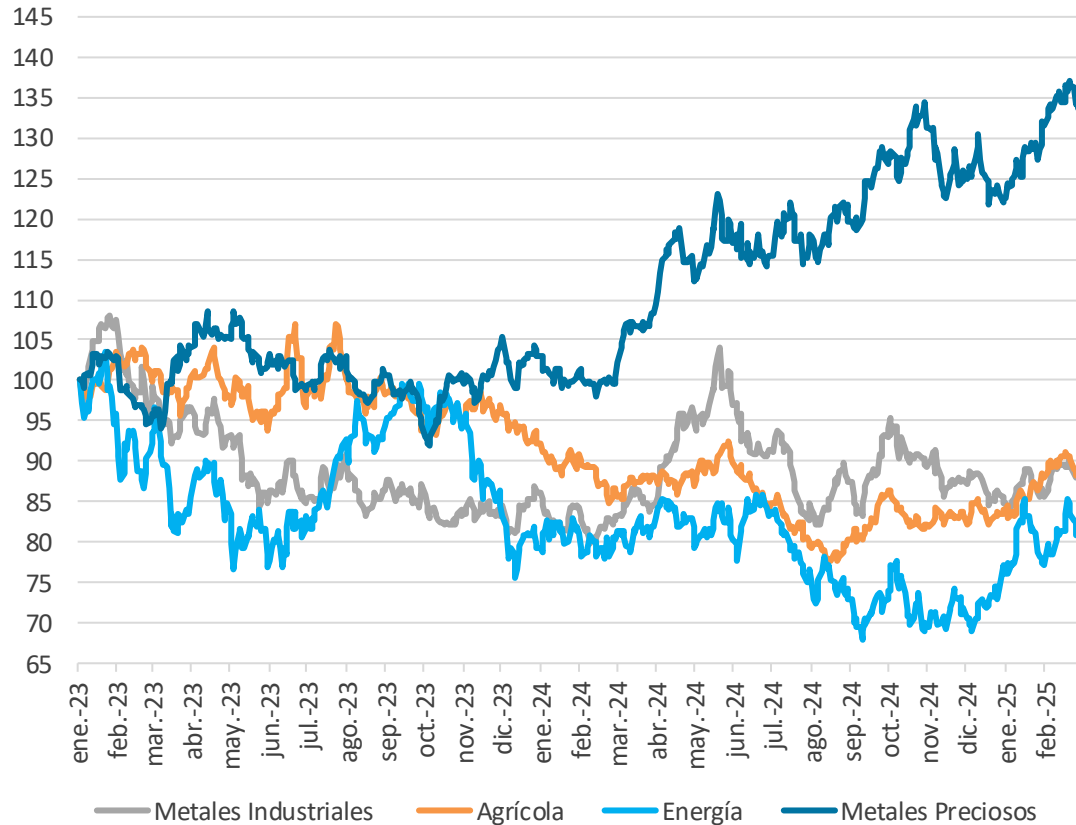


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg

# Las medidas de Trump añaden volatilidad a los precios de las *commodities*

## Precio de las materias primas

Índice (100= enero 2023)



	Medida	Precio	Variación (%)			
			Último mes	En el año	2023	2024
<b>Commodities</b>	index	<b>104,6</b>	<b>2,7</b>	<b>5,9</b>	<b>-12,6</b>	<b>0,1</b>
<b>Energía</b>	index	<b>31,9</b>	<b>4,5</b>	<b>8,1</b>	<b>-25,6</b>	<b>-3,9</b>
Brent	\$/barril	73,9	-4,1	-1,0	-10,3	-3,1
Gas Natural (Europa)	€/MWh	45,2	-5,6	-7,5	-57,6	51,1
<b>Metales Preciosos</b>	index	<b>288,3</b>	<b>4,3</b>	<b>8,3</b>	<b>4,1</b>	<b>19,0</b>
Oro	\$/onza	2875,5	4,9	9,6	13,1	27,2
<b>Metales Industriales</b>	index	<b>146,9</b>	<b>3,1</b>	<b>4,7</b>	<b>-13,7</b>	<b>-1,6</b>
Aluminio	\$/Tm	2632,5	-0,3	3,2	0,3	7,0
Cobre	\$/Tm	9460,0	2,0	7,9	2,2	2,4
<b>Agricultura</b>	index	<b>59,2</b>	<b>1,2</b>	<b>3,9</b>	<b>-9,3</b>	<b>-8,7</b>
Trigo	\$/bushel	547,0	2,1	-0,8	-20,7	-12,2

- ▶ En el **corto plazo** asistiremos a un incremento de la **volatilidad** debido a que la imposición de aranceles genera incertidumbre y se adelantan las compras, impulsando precios. En el **largo plazo**, los aranceles pueden **encarecer costos y reducir demanda**.
- ▶ Por sectores, hay que prestar atención factores más particulares. **Energía**: Ligerio superávit en crudo 1H25; gas más caro, pero sin riesgo de escasez. **Metales**: Oro en máximos (por su papel de activo refugio), metales industriales suben por oferta limitada y aranceles. **Agro**: Aumento por impacto climático; aranceles influyen, pero no son clave

# Cuadro de previsiones para la economía internacional

	Promedio anual				Fin de periodo*		
	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026
<b>Petróleo Brent</b> (\$ por barril)	79,8	75,8	71,1	68,3	73,1	73,5	69,2
<b>Gas natural TTF</b> (€ por MWh)	34,6	50,0	40,9	32,4	45,2	46,3	37,9
<b>China - PIB</b>	5,0	4,2	3,9	-	5,4	3,5	4,1
<b>EE. UU. – PIB</b>	2,8	2,1	1,9	-	2,5	1,7	2,3
<b>EE. UU. – inflación general</b>	3,0	3,1	2,7	-	2,7	3,1	2,8
<b>Fed funds rate</b> (límite inferior)	5,27	4,23	3,85	3,35	4,00	3,75	3,25
<b>Eurozona - PIB</b>	0,7	0,8	1,4	-	0,9	1,0	1,6
<b>Eurozona – inflación general</b>	2,4	2,4	1,9	1,9	2,2	2,4	1,8
<b>BCE - depo</b>	3,72	2,14	1,90	2,00	3,00	1,75	2,00
<b>Euribor 12M</b>	3,27	2,18	2,18	2,18	2,44	2,09	2,18
<b>Tipo soberano Alemania 10Y</b>	2,34	2,23	2,08	2,18	2,22	2,00	2,15
<b>Tipo soberano España 10Y</b>	3,15	2,88	2,84	2,98	2,90	2,70	2,95
<b>Cambio EUR/USD</b>	1,08	1,02	1,05	1,10	1,05	1,02	1,08

**Nota:** \*Variación interanual en el 4T para PIB e inflación, y promedio de diciembre para el resto.

## Principales cambios del escenario:

- ▶ La inercia de la economía de EEUU explica la revisión al alza en el crecimiento estimado. Sin embargo, las nuevas previsiones son casi 0,5 p. p. inferiores a las que hubieran sido sin las medidas de Trump. La inflación será más elevada.
- ▶ La eurozona podría perder entre 0,3-0,4 p. p. de crecimiento en 2025 y 2026 por los aranceles. El impacto sobre la inflación no está tan claro.
- ▶ Cambios estadísticos condicionan la revisión al alza en el crecimiento de China que, sin embargo, sería casi 0,5 p. p. inferior al de una situación sin aranceles.
- ▶ Precios del gas más elevados por menores niveles de existencias y aumento de los costes de transporte (fin del acuerdo que permitía que el gas ruso atravesara suelo ucraniano).
- ▶ Tires a 10 años en Europa algo más bajas en 2025 reflejo de un menor nivel estimado de llegada del *depo*, pero sostenidas por las expectativas de un aumento del gasto en defensa.
- ▶ Tires a 10 años en EE.UU. más elevadas en el horizonte de previsión, debido a una senda de recortes de tipos menos agresiva y más gradual.