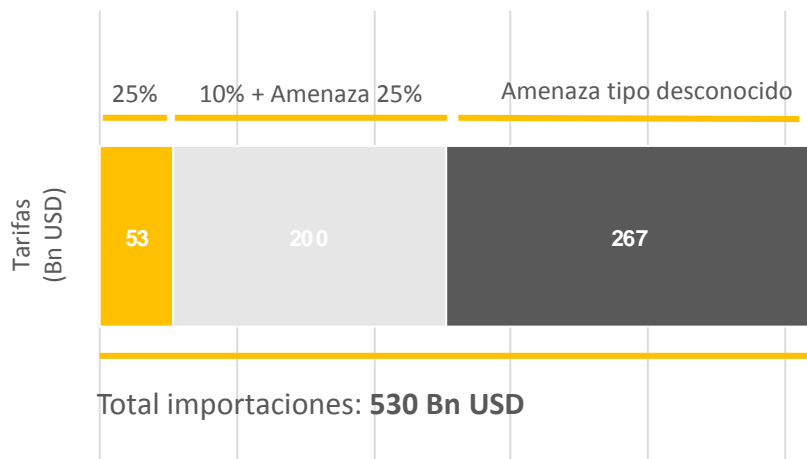


ferrovial

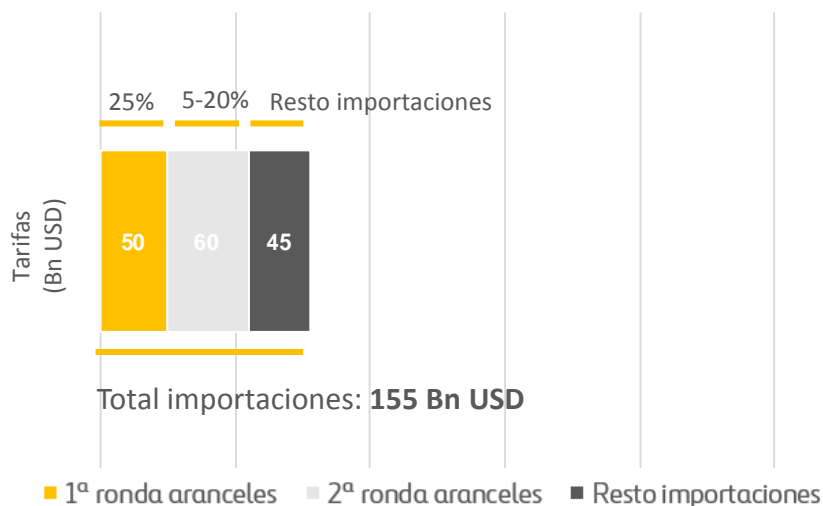
Análisis macroeconómico y riesgos financieros

I. Escalada de Tensión y Balanza comercial desigual

Situación USA



Situación China



- **USA acusa a China de haber manipulado su tipo de cambio**, no abrir realmente su sistema a empresas extranjeras y apropiación de la propiedad intelectual de USA.
- **USA decide gravar** con 25% 53 Bn USD y un 10% 200 Bn USD de **las importaciones Chinas**. Adicionalmente amenaza con subir al 25% desde el 10% las tarifas a 200 Bn USD y además con gravar el resto de las importaciones desde China.
- **China se ha dedicado a responder de forma inmediata** a USA gravando con un 25% 50 Bn USD y entre un 5% y un 20% 60 Bn USD las importaciones de USA. Las respuestas han sido **muy similares a las medidas adoptadas por USA**.
- Aunque existe una situación de **tensión latente**, sin descartar amenazas/medidas adicionales, **la situación se ha relajado desde finales de 2018**: se acuerda tras reunión bilateral relajar tensiones y seguir dialogando.

II. Evolución de las negociaciones, la situación se relaja a partir del 30/11

Indicador	Fecha	País Acción	Acción	Evento
✘	22/01/2018	USA	Aplica	USA aplica aranceles del 20% a las lavadoras y un 30% a los paneles solares.
✘	02/04/2018	China	Aplica	China aplica aranceles a 128 productos americanos (aprox. 3 Bn)
✘	15/06/2018	USA	Am enaza (1)	USA anuncia gravar un 25% 50 Bn USD in portaciones Chinas. Hasta el 23/08 no se imponen. China responde inmediatamente después con la misma cantidad y lo adopta a la vez.
✘	18/06/2018	USA	Am enaza (2)	USA estudia aplicar aranceles a 200 Bn USD in portaciones Chinas
✘	06/07/2018	USA	Aplica (1)	USA aplica un 25% a 34 Bn USD en tarifas, China responde con la misma cuantía. Los 16 restantes se aplican el 23 de Agosto.
✘	01/08/2018	USA	Am enaza	USA anuncia gravar las in portaciones de 200 Bn USD Chinas un 25%. Estas medidas se adoptan parcialmente el 24/09/18.
✘	07/09/2018	USA	Am enaza	USA amenaza con imponer aranceles a 267 Bn USD adicionales
✘	24/09/2018	USA	Aplica (2)	USA impone aranceles del 10% a 200 Bn USD in portaciones Chinas pensando en incrementarlos al 25% en 2019. Esta medida se anuncia el 17/09/18. China responde aplicando tarifas del 15% a 20% a 60 Bn USD.
✔	30/11/2018	USA	Acuerdo	Reunión entre Trump y Xi la cual ambos líderes calificaron como satisfactoria y sobre la que se pospuso 90 días, hasta el 30 de marzo, la entrada en vigor de las tarifas del 25% a 200 Bn USD de in portaciones Chinas.
!	14/03/2018	USA	Aplaza	Negociaciones previstas para el 27 de marzo se posponen a abril. Sin embargo hasta el momento las declaraciones de ambas naciones eran positivas respecto al acuerdo que podría alcanzarse en el tiempo.

III. El acuerdo parece posible pero depende de Trump

Negociaciones surgidas del acuerdo de 30/11/2018

- ✓ **Realizar reducciones sustanciales en los desequilibrios comerciales.** China se ha comprometido a aumentar las importaciones estadounidenses (agricultura, energía, vehículos, solo en semiconductores - USD200bn en los próximos seis años).
- ✓ **2. Que las empresas extranjeras no tengan que transferir tecnología.** China ha refutado esta acusación, alegando que nunca ha tenido esas políticas o leyes.
- ✓ **3. Fortalecer la protección de la propiedad intelectual.** Curiosamente es una demanda de China que quiere centrar su economía hacia la innovación.
- ! **4. Reducir los aranceles y eliminar las barreras no arancelarias.** Una posible solución es establecer un nivel de interés mutuo bajo del 5% y luego reducir la tasa general a cero en cinco años.
- ✓ **5. Acabar con el robo cibernético.** Ambas posturas están claras pero habrá que ver como se regula.
- ✗ **6. Eliminar los subsidios y cambiar el papel de las empresas estatales.** Este es el punto más difícil de lograr puesto que supone cambiar el sistema económico de China.
- ✓ **7. Eliminar las restricciones a la venta de productos estadounidenses.** Debería ser un punto fácil a excepción de productos que puedan afectar a la seguridad nacional y contenido en internet.
- ✓ **8. Mantener un tipo de cambio estable en los próximos 5 años.** USA no ha sido capaz de reportar evidencias de que China manipule su divisa y China parece abierto a ello.
- ! **9. Desarrollar un mecanismo para la implementación del acuerdo a ambos lados.** China parece abierto a ello a falta de concretar las medidas

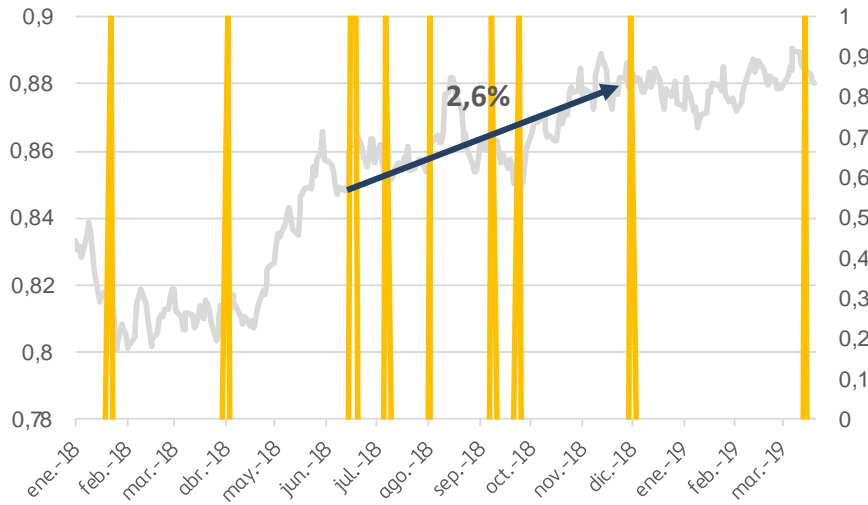
✓ Acuerdo probable

! Acuerdo dependiente de las especificaciones

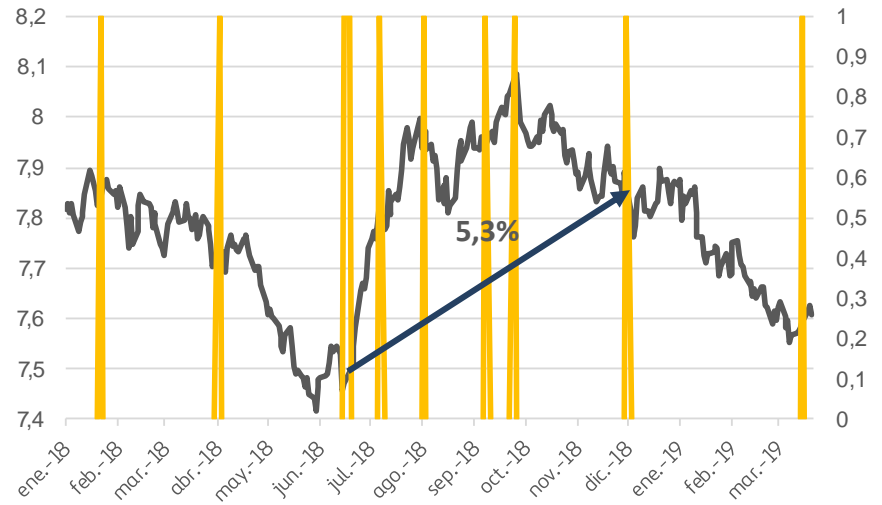
✗ No es probable que se llegue a un acuerdo

IV. Relación directa de las negociaciones con el tipo de cambio

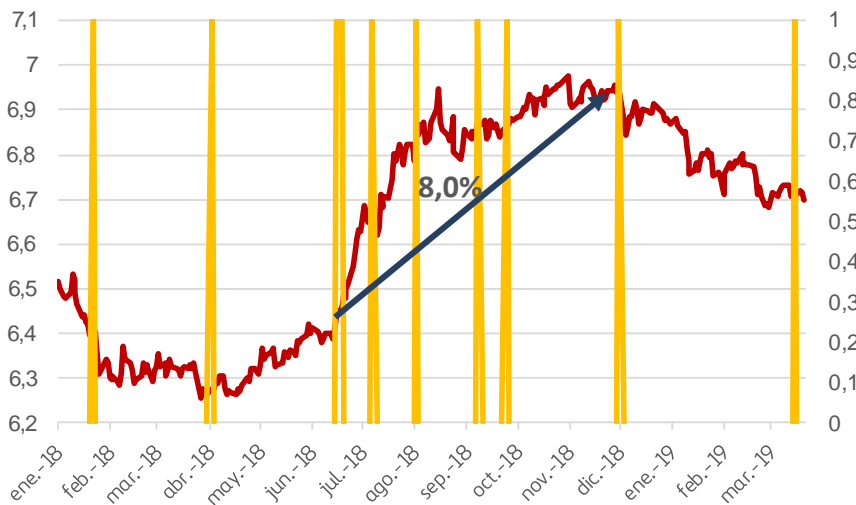
USDEUR- Rango: 0,8 – 0,89



EURCNH - Rango 7,4 – 8,1



USDCNH – Rango: 6,2 - 7



- Desde el primer momento que USA comienza a implementar las primeras tarifas reales, el Renminbi Chino se desploma hasta octubre, que es cuando China y USA se reúnen y China se muestra abierta a llegar a un acuerdo.
- El euro por su parte se ha ido debilitando debido a su exposición a China y los malos datos económicos.
- USA se posiciona como claro vencedor de la guerra comercial hasta el momento.

V. Previsiones Eurozona – China – EE.UU

Previsiones

País	Magnitud	Actual		Estimaciones	
		2017	2018	2019	2020
U E.	PB Real	2,4%	1,8%	1,3%	1,5%
USA		2,3%	2,9%	2,4%	2,0%
China		6,8%	6,6%	6,2%	6,0%
U E.	Inflación	1,5%	1,5%	1,3%	1,3%
USA		2,1%	2,4%	1,7%	2,3%
China		1,6%	2,1%	2,0%	2,2%
U E.	Desempleo	9,1%	8,2%	7,8%	7,5%
USA		4,4%	3,9%	3,7%	3,4%
China		3,9%	3,8%	3,9%	3,9%
U E.	B. cuenta corriente (% PB)	3,2%	3,4%	2,7%	2,6%
USA		-2,3%	-2,3%	-2,7%	-2,9%
China		1,5%	0,0%	-0,2%	-0,3%
U E.	Saldo presupuestario (% PB)	-1,0%	-0,8%	-1,1%	-1,0%
USA		-3,5%	-3,8%	-4,5%	-4,5%
China		-3,7%	-4,2%	-4,6%	-4,2%
U E.	Deuda pública Bruta (% PB)	88,9%	87,3%	85,4%	84,0%
USA		106,0%	106,0%	109,0%	107,0%
China		49,3%	52,0%	54,8%	57,6%

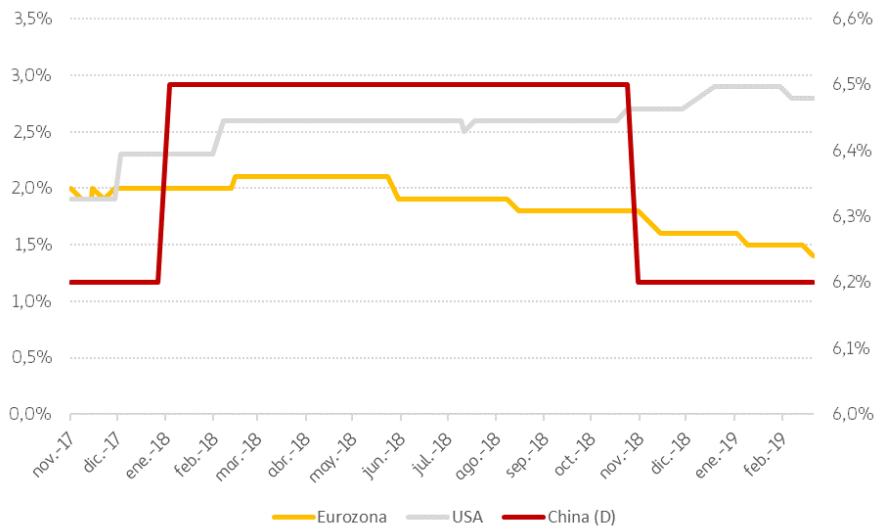
Situación actual

- ✓ **Expectativas de ralentización sincronizada** del crecimiento mundial.
- ✓ Mientras las previsiones de **inflación de USA y China se mantienen entorno al 2%**, Europa no llega al objetivo del Banco Central.
- ✓ **Bajos niveles de desempleo.** Tendencia positiva en Europa y USA.
- ✓ **Expectativa de empeoramiento de la cuenta corriente** de USA a pesar de la renegociación de tratados comerciales. Se explica en parte, por el fortalecimiento del dólar.
- ✓ **Se espera que se dispare el déficit en EE.UU debido al recorte de impuestos.** Se resalta el alto déficit de China
- ✓ Se espera que la Eurozona siga reduciendo su deuda mientras que USA y China la incrementan.

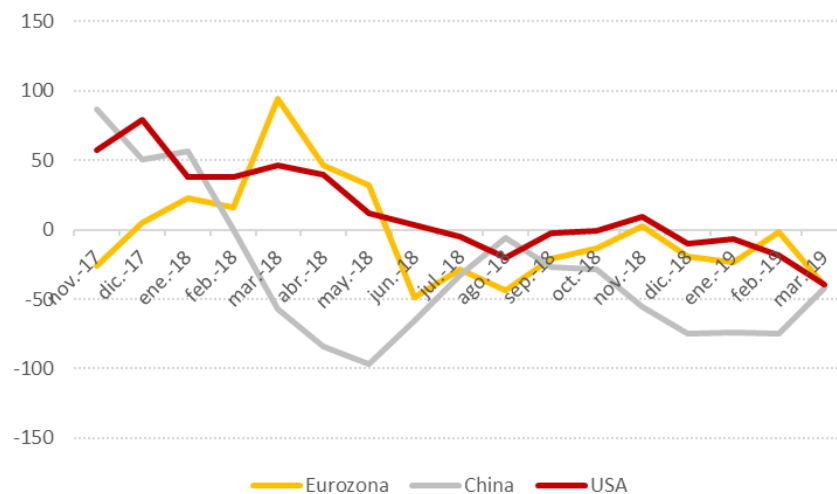
Fuente: UE: Barclays, JP Morgan, Goldman Sachs
 China: Barclays, JP Morgan, Goldman Sachs
 USA: Barclays, Citi, Goldman Sachs

VI. Indicadores Eurozona – China – USA

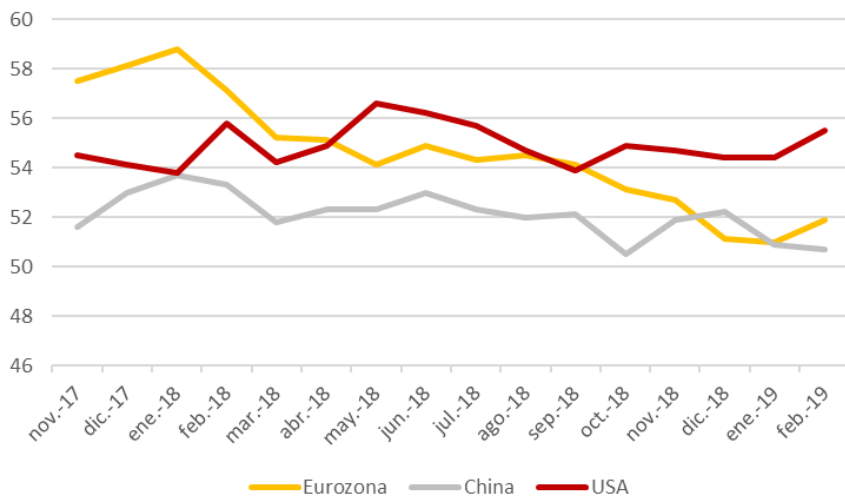
Variación de las previsiones del PIB para 2019



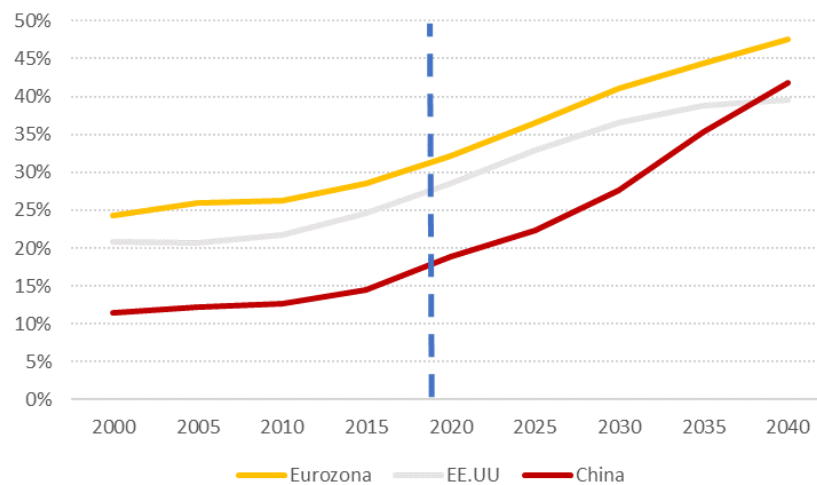
Índice de Sorpresas Económicas de Citi



Encuesta PMI: todos superiores a 50 (+)



% Población +65 respecto a 20 - 65



VII. Expectativa de acuerdo comercial

2019, más positivo que 2018

- ✓ Las mayores **preocupaciones** del mercado en este momento son la política monetaria de la **FED, la guerra comercial y el Brexit.**
- ✓ La **política monetaria de la FED** va a seguir un comportamiento prudente y se adecúa a la evolución de los mercados, por lo que **no se considera un riesgo.**
- ✓ La **guerra comercial, ante la actitud abierta de China y la necesidad de una victoria de Trump de cara a las futuras elecciones de USA, nos lleva a tener como escenario base un acuerdo comercial.** Sin embargo si que se considera probable que el acuerdo se alargue más de lo esperado
- ✓ La **guerra comercial afectará principalmente al sector automovilístico y a los países con alta dependencia a las exportaciones** debido a las clausulas que se están incluyendo en los nuevos tratados: “normativa de origen”. La exigencia de origen exige un mínimo porcentaje de producción dentro de los países de un determinado acuerdo comercial si se quieren evitar los aranceles.
- ✓ En caso de no haber acuerdo, los países cuyas exportaciones estén muy divididas entre Estados Unidos y China se verán obligados a elegir entre uno de ellos. Por lo tanto, uno de los países mas beneficiados de un tratado comercial será Alemania.
- ✓ A nivel global, en caso de no haber un acuerdo es probable que aumente la inflación debido a los aranceles a lo productos más competitivos y se reduzca el crecimiento debido a la incertidumbre. En EE.UU, **los déficits públicos, la deuda del Estado y una posible menor demanda de emisiones de deuda por parte de China, podrían incrementar los tipos de interés exigidos a su deuda**
- ✓ De cara a Canadá, el acuerdo que sustituye al NAFTA, no se espera que afecte el comportamiento de su economía.
- ✓ El Brexit es una gran incertidumbre, no hay un consenso claro sobre la situación futura y cada vez parece más probable que se produzca una salida sin acuerdo.