

**KENNETH
ROGOFF**

EXECONOMISTA PRINCIPAL DEL FMI. ES PROFESOR DE ECONOMÍA Y POLÍTICAS PÚBLICAS EN HARVARD, GANADOR DEL PREMIO 2011 DEL DEUTSCHE BANK EN ECONOMÍA FINANCIERA, COAUTOR (CON CARMEN M. REINHART) DE *THIS TIME IS DIFFERENT: EIGHT CENTURIES OF FINANCIAL FOLLY* (PRINCETON UNIVERSITY PRESS, 2011) Y AUTOR DE *THE CURSE OF CASH* (PRINCETON UNIVERSITY PRESS, 2016).

¿Se hundirá el segundo boom de Trump?

¿Qué resultados traerá para la economía de Estados Unidos y mundial la victoria de Donald Trump en la elección presidencial estadounidense? En un comentario de diciembre de 2016 titulado “¿Traerá Trump una bonanza económica?”, sostuve que a pesar de las inquietudes por la personalidad de Trump y sus políticas económicas, bien podía ocurrir que durante su presidencia EEUU tuviera un fuerte crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), aunque con riesgo de inflación más alta.

Por el “crimen” de tratar de ser objetivo y sugerir que tal vez la economía estadounidense anduviera bien con Trump, recibí la condena de colegas economistas y comentaristas (en particular progresistas). Muchos, incluido el premio Nobel y columnista del New York Times Paul Krugman, predijeron en cambio una recesión global y un inminente derrumbe bursátil.

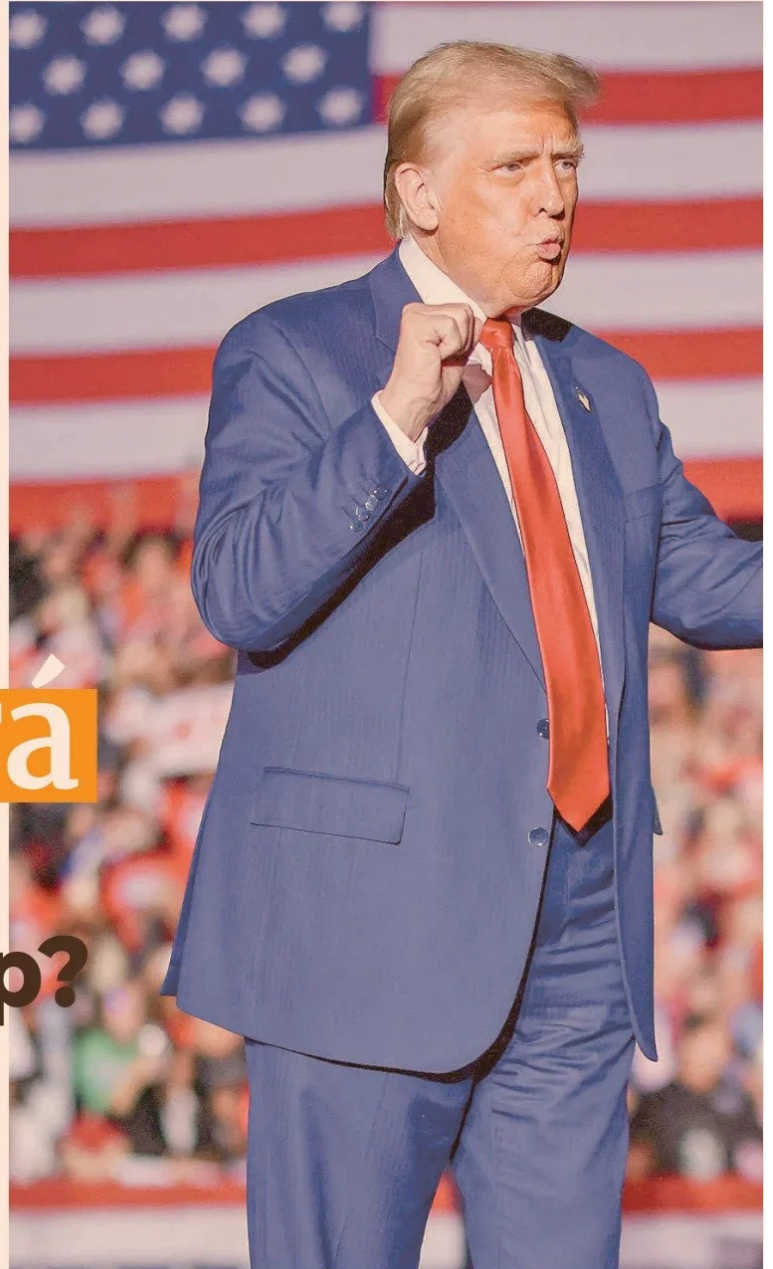
Aunque yo no iría tan lejos como para predecir una debacle bursátil, mi visión de la segunda presidencia de Trump es mucho menos optimista. Igual que en 2016, Trump hereda una economía fuerte, que, sin embargo, insiste en caracterizar (erróneamente) como “terrible”. Pero cualquiera sean sus políticas internas, tiene ante sí un

panorama económico más difícil que en su primer mandato.

Para empezar, el mundo es un lugar más volátil que hace ocho años. La invasión rusa de Ucrania en 2022 ha sido mucho más desestabilizadora que la anexión rusa de Crimea en 2014, y Medio Oriente, que durante la primera presidencia de Trump se volvió más estable gracias a los Acuerdos de Abraham, ahora está envuelto en un conflicto regional en escalada. En tanto, con la postura cada vez más agresiva de China hacia sus vecinos, el riesgo de una confrontación en el mar Meridional en los próximos años es incómodamente alto.

Durante la campaña de 2016, tanto Trump como el senador Bernie Sanders (que perdió la candidatura demócrata de ese año ante Hillary Clinton) despotricaron contra el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (Tlcan) y pidieron aranceles a las importaciones. Una vez asumido Presidente, Trump terminó imponiendo aranceles no tan altos, aunque sí los suficientes para costar a los consumidores estadounidenses miles de millones de dólares por el aumento de precios derivado.

Pero esta vez Trump ha propuesto aranceles mucho más radicales, de hasta el 60% sobre los productos chinos. Incluso si el porcentaje se termina negociando hasta reducirlo a un 20%, generarán inflación y perjudicarán a los estadounidenses de



ingresos bajos y medios, muy beneficiados todos estos años por el acceso a las cadenas de suministro asiáticas.

Además, la deuda pública estadounidense es mucho mayor que al inicio del primer mandato de Trump, y el incremento lo impulsaron en gran medida sus propias políticas tributarias y su respuesta a la pandemia del Covid 19, incluso antes de la asunción del Presidente Joe Biden. La tasa de interés real mundial, que en 2016 parecía estancada en mínimos históricos, ahora es mucho mayor incluso que en 2013, cuando el exsecretario del Tesoro de los EEUU, Lawrence Summers, advirtió sobre un “estancamiento secular” y predijo que las tasas de interés se mantendrían bajísimas por tiempo indefinido.

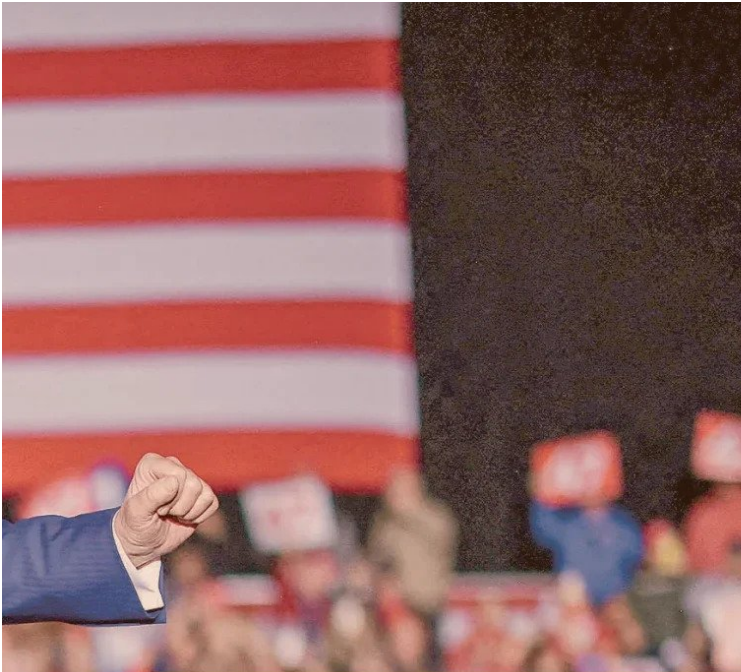
Vientos globales en contra

Aunque los economistas y los mercados hicieron propio el análisis de Summers, el aumento de la tasa de interés real (sobre todo para la deuda a largo plazo) ha destrozado la ilusión bipartidista

de convertir el endeudamiento en un “almuerzo gratis”. La Oficina de Presupuesto del Congreso calcula que el aumento de tasas de interés añadirá entre 2% y 3% al déficit estadounidense en las próximas décadas (y es probable que se base en supuestos optimistas).

Incluso en una economía que Trump describe como “la mejor de la historia”, es muy incierto que el crecimiento económico pueda seguirle el ritmo al aumento de la deuda pública. Aunque los aranceles (que en última instancia pagan los consumidores estadounidenses) pueden generar algún ingreso adicional, Trump ha propuesto una serie de medidas costosas (por ejemplo desgravar las propinas y las prestaciones de la seguridad social) que pueden sumar US\$ 7,8 billones a la deuda nacional.

Es verdad que el segundo Gobierno de Trump puede introducir algunas mejoras, por ejemplo, achicar el Estado regulatorio, que tuvo una importante expansión durante las presidencias de Biden y de Barack Obama. Este abuso regulatorio fue un claro



Incluso si la solidez de la economía heredada de Biden, sumada tal vez a medidas de estímulo a corto plazo, impulsara un rápido crecimiento en el primer año de la segunda presidencia de Trump, el fenómeno puede ser efímero. Es inevitable que aparezcan desafíos, frente a una economía mundial vacilante y al aumento de las tensiones geopolíticas.



Cualquiera sean sus políticas internas, (Trump) tiene ante sí un panorama económico más difícil que en su primer mandato.

intento de extender el alcance del poder ejecutivo a áreas que tradicionalmente son competencia del Congreso, y demanda una corrección de rumbo.

Aun así, hay áreas donde se necesita con urgencia más intervención regulatoria, sobre todo en defensa de la competencia y en criptomonedas. La presidenta de la Comisión Federal de Comercio bajo Biden, Lina Khan, y el presidente de la Comisión de Bolsa y Valores, Gary Gensler, han hecho grandes avances en lo referido a frenar los excesos de la industria, pero Trump prometió despedir a Gensler en su primer día en el cargo y es casi seguro que también despedirá a Khan. Se plantea aquí la preocupante posibilidad de que la industria de las criptomonedas, fuente de grandes donaciones a la campaña de Trump, tal vez se haya asegurado una promesa de debilitar la supervisión del sector.

Trump podría aliviar las presiones sobre el presupuesto hostigando a los miembros de la OTAN para que asumen una parte mayor de los costos de la alianza. Pero en vista

de la inestabilidad geopolítica actual, aun así EEUU tendrá que aumentar su propio gasto en defensa. A pesar de sus tácticas de negociación teatrales, es poco probable que Trump se retire de la OTAN, aunque tal vez presione en pos de reformas y un rebalaceo de los costos. Cabe preguntarse si, después de reformar la OTAN, Trump no insistirá en rebautizarla, como hizo con el Tlcan (ahora llamado Acuerdo EEUU-México-Canadá).

La economía estadounidense también enfrenta fuertes vientos en contra que vienen del extranjero, y aunque no se espera de ellos que causen una recesión, pueden lastrar el crecimiento futuro. Tras el colapso de la burbuja inmobiliaria china, no es de

que tienen amplio apoyo de los votantes estadounidenses (por ejemplo, humanizar la política de fronteras y su ejecución y reforzar medidas contra la discriminación) a tales extremos que se han convertido en un enorme pasivo político.

Un buen ejemplo de esta dinámica son las tácticas de obstrucción ("filibusterismo") en el Senado. Como he dicho más de una vez, eliminarlo es mala idea; pero tiene cada vez más apoyo del liderazgo demócrata, incluida la fallida candidata presidencial del partido, Kamala Harris. Tras su victoria en 2020, pareció que los demócratas daban por sentado que permanecerían en el poder por tiempo indefinido. Si ahora Trump y sus

esperar que China siga impulsando aproximadamente un tercio del crecimiento del PIB nominal mundial. A pesar de la inmensa influencia del Gobierno chino, los problemas financieros del país se parecen bastante a la crisis de Japón en los '90, que llevó décadas superar.

En tanto, Alemania (la economía más grande de Europa) enfrenta dificultades derivadas de la guerra en Ucrania, que debilitó tres pilares de su modelo de crecimiento: el gas ruso barato, las exportaciones a China y las garantías de seguridad estadounidenses. Cayó en recesión en 2023, y este año podría repetirse, en parte como consecuencia del desmantelamiento gradual de las reformas laborales promercado que implementó a principios de este siglo. Cabe destacar que gracias a estas reformas tuvo más resiliencia que el resto de Europa durante la crisis financiera global de 2008-2009. Después de la reciente caída de la coalición "semáforo" gobernante, es probable que el canciller Olaf Scholz deba llamar a elección en la primera mitad de 2025, lo que puede ser inicio de un giro a la derecha similar al de EEUU.

Tiempo de reflexión para los demócratas

Tras perder la Casa Blanca y el Senado, los demócratas han sufrido un doloroso revés electoral, del que tal vez no se recuperen por años, y que les restará capacidad para contrarrestar la agenda de Trump. Al partido le convendría desplazarse hacia el centro; si no es un centrismo como el de Bill Clinton, al menos la centroizquierda pragmática que definió la presidencia de Obama.

El momento político actual exige una profunda reflexión. En los últimos años, el Partido Demócrata ha llevado posiciones

aliados buscaran abolir el filibusterismo, ¿cómo podrían los demócratas oponerse de manera creíble?

El resurgimiento de Trump también es responsabilidad de las universidades y de los grandes medios de comunicación tradicionales estadounidenses. Con su falta de crítica constructiva a los demócratas, permitieron que el ala izquierda del partido decidiera su futuro. En un contexto de creciente exclusión de las ideas conservadoras en el debate académico y tras años de "cultura de la cancelación" desatada (sí, es real y a menudo excesiva), no sorprende que el partido haya perdido el contacto con los votantes. Un debate más equilibrado en las universidades y en los grandes medios de comunicación tal vez fomente una visión centrista e informada de la política económica en políticos a uno y otro lado de la divisoria.

Entonces, ¿habrá un segundo "boom de Trump"? Es posible, pero no será tan fácil esta vez. Incluso si la solidez de la economía heredada de Biden, sumada tal vez a medidas de estímulo a corto plazo, impulsara un rápido crecimiento en el primer año de la segunda presidencia de Trump, el fenómeno puede ser efímero. Es inevitable que aparezcan desafíos, frente a una economía mundial vacilante y al aumento de las tensiones geopolíticas. Si tal como se prevé, el nuevo Gobierno incluye mucho personal sin experiencia, puede que le cueste superar estos primeros obstáculos económicos. En tal caso, cualquier boom podría convertirse rápidamente en la primera recesión no pandémica de la era Trump.