

# Qué significa la victoria de Trump para la economía

**El presidente** electo planea elevar aranceles y hacer recortes fiscales, como en su primer mandato. Hay riesgos con ambos, pero también muchas advertencias.

Greg Ip /  
 THE WALL STREET JOURNAL

Los votantes han reelegido a Donald Trump en gran parte por la insatisfacción con la economía bajo la presidencia de Joe Biden y la nostalgia por la baja inflación y las condiciones prepandémicas del primer mandato del anterior presidente.

Para colmar las esperanzas de esos votantes, las principales herramientas económicas de Trump serán las mismas que en aquel primer mandato: aranceles y rebajas impositivas. Pero hay una diferencia. Los aranceles que planea serán más amplios y elevados, y los recortes de impuestos tendrán objetivos más concretos.

El consenso de economistas e inversores es que los aranceles presionarán al alza sobre la inflación, mientras que los recortes tributarios podrían estimular el crecimiento y aumentar el déficit, lo que tendría a elevar las tasas de interés. Y, de hecho, los rendimientos de los bonos del Tesoro a largo plazo habían subido recientemente gracias a los sólidos datos económicos y a la mejora en las encuestas de Trump, y se dispararon a primera hora del miércoles, junto con los futuros de los índices bursátiles, cuando la victoria de Trump se hizo evidente.

Los primeros años del primer mandato de Trump fueron mejores para la economía de lo que muchos esperaban en la noche electoral de 2016, y las expectativas podrían estar igualmente mal calibradas ahora. Por un lado, hereda un panorama relativamente benigno. El crecimiento ha sido sorprendentemente fuerte, mientras que la inflación ha caído sustancialmente desde sus máximos, aunque los precios siguen siendo altos.

En cuanto a los planes de Trump, es posible que no aumente los aranceles tanto como había amenazado, optando por las negociaciones en lugar de la guerra comercial. El Congreso podría suavizar sus planes fis-

cales. Por último, los presidentes rara vez son el principal motor de los resultados económicos. Las políticas de Trump pueden tener menos que ver con el comportamiento de la economía en los próximos cuatro años que fuerzas mayores y acontecimientos inesperados, como una crisis, una guerra o un auge impulsado por las nuevas tecnologías.

## El comercio es lo primero

Su primera oportunidad de dejar huella será probablemente en materia de aranceles, donde puede actuar sin pedir permiso al Congreso. Aun así, los procedimientos administrativos y las negociaciones podrían retrasar la aplicación. En su primer mandato, transcurrieron 11 meses entre el inicio del procedimiento contra China y la imposición de aranceles. Los aranceles también podrían integrarse en negociaciones más amplias sobre la prórroga de la rebaja fiscal de 2017.

Los aranceles de Trump en su primer mandato no tuvieron un efecto notable sobre la inflación porque fueron relativamente modestos, y la demanda y la inversión globalmente moderadas y la atonía de los mercados laborales empujaban en la dirección opuesta. En vísperas de su elección, los salarios crecían sólo un 2,4% anual. Los inversores en renta fija esperaban una inflación media del 1,8%, por debajo del objetivo del 2% fijado por la Reserva Federal (Fed).

Esta vez Trump ha propuesto aranceles mucho más altos: al menos el 60% para China y entre el 10% y el 20% para el resto. Esta combinación elevaría los aranceles estadounidenses a su nivel más alto desde la década de 1930. Y se produciría cuando la demanda es rápida, las cadenas de suministro son vulnerables a los conflictos geopolíticos y los recuerdos de la inflación están frescos. Los salarios crecen un 3,8% al año, y los bonos prevén una inflación futura del 2,3%.

Esto sugiere que los aranceles podrían suponer un riesgo de inflación mayor que en



su primer mandato. Morgan Stanley calcula que el plan de Trump del 60% y el 10% elevaría los precios al consumo en EE.UU. un 0,9%. Ese es un efecto puntual: con el tiempo, la inflación debería volver a su tendencia subyacente.

Pero otros factores podrían dar lugar a un impacto menor. Los importadores podrían absorber más aranceles en sus márgenes. El dólar podría subir, compensando el aumento de los precios de importación. Y lo que es más importante, algunos asesores dicen que Trump está utilizando los aranceles como una táctica de negociación para reducir las barreras comerciales de otros países, por lo que los aumentos arancelarios reales serán menores de lo que ha amenazado. Y si Trump ve que el temor a los aranceles perjudica a las acciones o hace subir las tasas de interés, podría ceder.

Los economistas de Goldman Sachs creen

que Trump aumentaría los aranceles a China en 20 puntos porcentuales, no en 60, y que no impondrá aranceles generales a otros países. En ese escenario, creen que la inflación, excluidos los alimentos y la energía, utilizando el índice de precios preferido de la Fed, caería del 2,7% actual al 2,3% en un año, en lugar del 2% de su previsión de referencia. Esta diferencia no impedirá que la Reserva Federal recorte las tasas de interés, concluyen. La inflación a ese nivel seguiría siendo inferior a la de la mayor parte de los tres últimos años.

## Luego vienen los impuestos

Porciones de la ley tributaria que Trump y los republicanos del Congreso aprobaron en 2017, como tasas más bajas para individuos y empresas que pagan sus impuestos

**SIGUE ►►**



en sus declaraciones individuales, expiran a fines de 2025 y han dado prioridad a extender la ley. Eso costaría unos US\$5 billones en 10 años, estima el Comité para un Presupuesto Federal Responsable. Es probable que el proceso consuma gran parte del próximo año.

La prórroga total no debería tener mucho efecto sobre el crecimiento o los tipos de interés, porque eso ya está incorporado en el comportamiento de los inversores y el público.

No ocurre lo mismo con otras propuestas de Trump, que en ocasiones han incluido tasas más bajas del impuesto de sociedades; exención de impuestos a las propinas, las prestaciones de la Seguridad Social y el pago de horas extraordinarias; y deducciones por intereses de préstamos para automóviles e impuestos estatales y locales. Según las estimaciones del CRFB, estas

propuestas añadirían unos US\$4 billones al déficit en 10 años.

Los ingresos arancelarios reducirían algo ese costo, al igual que los recortes del gasto, aunque Trump también planea algunos aumentos del gasto.

La ley fiscal de 2017 fue buena para el crecimiento a largo plazo porque simplificó el sistema tributario al reducir los tipos sobre la renta, los beneficios y la inversión y reducir las exenciones fiscales, dijo Kyle Pomerleau, economista del American Enterprise Institute. Las nuevas propuestas de Trump no tendrán el mismo beneficio porque vuelven a añadir complejidad a través de nuevas exenciones fiscales, comentó.

Aun así, la bajada de impuestos debería proporcionar cierto impulso. Deutsche Bank estima que un gobierno republicano unificado impulsaría el crecimiento en 0,5 puntos porcentuales en 2025 y 0,4 en 2026 sin

aranceles más altos. Con un arancel del 60% para China y del 10% para todos los demás, Deutsche calcula que el efecto neto sobre el crecimiento sería negativo.

Los recortes fiscales también aumentarían el déficit y presionarían al alza las tasas de interés. John Barry, estratega de tipos de JP Morgan, estima que el actual calendario de subastas de deuda del Tesoro es suficiente para financiar el déficit del año que viene, pero se quedaría corto en US\$3,3 billones de 2026 a 2029, sin la prórroga de la rebaja fiscal de 2017. El déficit sería aún mayor si se prorrogara la rebaja fiscal y se promulgan los planes de Trump.

Si el Tesoro comienza a aumentar el tamaño de las subastas para financiar mayores déficits, es probable que eso presione al alza los rendimientos. Barry prevé que un gobierno republicano unificado aumentaría los rendimientos a 10 años en 0,4 puntos por-

centuales, de los cuales el mercado ya había incorporado 0,15 puntos hasta el viernes.

Pero con el déficit presupuestario del último año fiscal en US\$1,8 billones, el triple que ocho años antes, incluso un Congreso republicano podría no darle a Trump todo lo que quiere.

“Un Congreso republicano no va a hacer lo imposible por eximir de impuestos las prestaciones de la Seguridad Social o el pago de horas extras, tanto por los méritos de esas ideas como por el costo”, dijo Don Schneider, exasesor republicano en el Congreso que ahora trabaja en Piper Sandler. “Simplemente no hay votos para hacerlo”.

Aun así, la influencia de Trump sobre los legisladores republicanos ha crecido desde su primer mandato, y ha demostrado que puede imponer sus prioridades.

#### Normativas

Trump ha propuesto una regulación más ligera, por ejemplo de las fusiones y de la industria del petróleo y el gas. Esto debería impulsar el crecimiento y la confianza empresarial y contener la inflación. Pero los economistas creen que los efectos son demasiado difíciles de identificar en la economía en general. Por ejemplo, la producción de petróleo y los precios de la gasolina en EE.UU. dependen sobre todo de los precios mundiales, que a su vez están muy influidos por la Opep, las sanciones, los conflictos en Medio Oriente y el crecimiento económico chino.

Del mismo modo, aunque el plan de Trump para deportar a los migrantes no autorizados podría, en el margen, aumentar la presión sobre los salarios y los precios, el impacto puede no ser perceptible dado el tamaño del mercado laboral estadounidense.

La agenda económica de Trump no consiste solo en crecer, sino también en tratar de restaurar los buenos empleos y las comunidades saludables que la industria manufacturera hizo posibles en su día, al tiempo que se reduce la dependencia de China, un adversario geopolítico. “Sí, hay un costo. En muchos casos, creo que vale la pena”, afirmó Scott Paul, presidente de la Alliance for American Manufacturing.

“La globalización produce disrupción, dislocación y destrucción”, escribió el año pasado Robert Lighthizer, que fue embajador de comercio en el primer mandato de Trump y probablemente regrese con algún cargo en el segundo. “Los conservadores, por el contrario, buscan defender los valores y las instituciones tradicionales, preservar el tejido social y garantizar las condiciones para que las familias y las comunidades prosperen”, agregó.

A diferencia del PIB o la inflación, estos puntos de referencia para la economía de Trump desafían una medida fácil. No por ello son menos importantes. **WSJ**

Traducido del idioma original por PULSO.