

LA COLUMNA DE...



DALIBOR ETEROVIC

HEAD OF FX, RATES
AND QUANT FIXED
INCOME, LARRAINVIAL
ASSET MANAGEMENT

Esperando a Trump

La contundente victoria de Donald Trump en las elecciones presidenciales norteamericanas le entrega un fuerte mandato para implementar su visión política y económica. Y con mayorías en la Cámara de Representantes y el Senado, no habría excusas ni impedimentos para proceder.

¿Cuáles son los efectos de esta nueva orientación política sobre el retorno de los activos financieros emergentes? Enfocándome en el programa económico del Presidente electo, este tiene tres pilares. Primero está la desregulación y el recorte de gastos de Gobierno en áreas de baja eficiencia. De ser exitoso, esto aumentaría el crecimiento de largo plazo de la economía y la tasa de interés neutral. Sin embargo, sus efectos solo se verían a finales del Gobierno y dada la complejidad de la tarea, será difícil para el mercado internalizar efectos durante el próximo año. Segundo, el programa de Trump mantiene la rebaja de impuestos que implementó en 2017 y que expira en 2025. Más aún, plantea que beneficios de la seguridad social y propinas estén exentos de impuesto, mayores deducciones en impuestos locales y de bienes raíces y bajar impuestos corporativos de 21% a 15%. Dado esto, lo más probable es que el impulso fiscal del próximo año y el subsiguiente sea bastante mayor al que tiene incorporado la Reserva Federal en su escenario base. El efecto sobre las tasas de interés globales sería significativo. Por ejemplo, si el

aumento del déficit relativo al proyectado hoy en día supera 1pp del PIB más un mercado accionario internalizando nuevas bajas de impuesto, la probabilidad de recesión se minimiza, lo que hace innecesario el que la FED lleve la tasa bajo 4% el próximo año. La tasa a 10 años podría estar al

menos 50pb a 100pb sobre esto. Finalmente, el tercer pilar son tarifas a importaciones. Estas servirían como fuente de financiamiento ante una posible menor recaudación tributaria y como forma de atraer trabajo manufacturero a EEUU. El programa de Trump propone aranceles universales entre 10% y 20% y tarifas de 60% para productos chinos. La literatura académica es clara en que tarifas no recíprocas producen una depreciación de la moneda del país afectado con elasticidad cercana a 1. Además del efecto apreciativo sobre el dólar, la sustitución de importaciones por productos locales más caros genera un efecto (transitorio) sobre la inflación que podría, a través de contaminación de expectativas, generar una respuesta de política monetaria al alza.

Finalmente, si bien es esperable que una parte de estos efectos ya esté incorporado en los precios de mercado, de implementarse el grueso de estas políticas aún estamos lejos de los precios de equilibrio. Por ejemplo, usando las casas de apuestas, se observa que la probabilidad de que Trump ganara sobrepasaba el 50% la primera semana de octubre. Desde esa fecha, el dólar se ha apreciado 3,9% contra el Euro y 4% contra las monedas emergentes (EMCI). Las latinoamericanas han sido las más afectadas, con el peso chileno cayendo 5,6%, el colombiano 5,4%, el Real brasileño 4,5% y el peso mexicano 4,4%. Si Trump avanza con su plan de tarifas universales de 10%, todavía queda camino por recorrer.

“Lo más probable es que el impulso fiscal sea bastante mayor a lo que tiene incorporado la FED. El efecto sobre las tasas de interés globales sería significativo”.