

SOLICITADA POR BCI
COLUMNA DE OPINIÓN



Trump otra vez: riesgos e impactos macroeconómicos

Durante la reciente elección presidencial en EEUU, el Partido Republicano no sólo obtuvo la Presidencia, sino que también el Senado y la Cámara, lo cual facilita la implementación del programa de Trump. Escenario considerado por muchos, antes de la elección, como adverso o externo, por los eventuales desequilibrios macroeconómicos.

Las promesas de Trump apuntan a dinamizar el crecimiento económico de EEUU, mediante recortes de impuestos a los hogares y empresas, junto con la desregulación de sectores económicos relacionados con la energía, el medio ambiente y el sistema financiero. Además, impondría nuevos aranceles a las importaciones, recortaría el gasto fiscal, fortalecería la seguridad fronteriza, ampliaría las deportaciones a inmigrantes indocumentados y aumentaría el apoyo a la vivienda.

En el corto plazo, los recortes de impuestos y la desregulación impulsarían el crecimiento del PIB de EEUU, pero la irresponsabilidad fiscal terminaría elevando las tasas de interés en el largo plazo, ralentizando el crecimiento durante la próxima década.

¿Cómo se dibuja el escenario fiscal de EEUU? Bajo la ley actual, según la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO), la deuda pública alcanzaría el 125% del PIB hacia fines de 2035, mientras el déficit fiscal llegaría a un 7% del PIB. En este escenario, la tasa a 10 años en EEUU se situaría, en el largo plazo, en torno a 3,6%. Sin embargo, en un escenario moderado, donde Trump implementa parcialmente su programa fiscal, la deuda pública subiría a 143% del PIB y el déficit fiscal llegaría a 9,7% del PIB hacia fines de 2035, según el Comité para el Presupuesto Federal Responsable (CRFB). En un escenario fiscal adverso, asumiendo la implementación total del plan fiscal de Trump, la deuda pública y el déficit fiscal se situarían en 161% y 12,2% del PIB respectivamente. Este escenario elevaría la tasa a 10 años en EEUU a 5,1%, en el largo plazo, impulsado por un incremento en su premio por plazo, menor demanda de bonos largos, y una tasa de política neutral más alta, debido a la magnitud de los desequilibrios en el largo plazo. El acelerado deterioro fiscal fortalecería el dólar y depreciaría las monedas, principalmente, de economías emergentes.

Elevar los aranceles a las importaciones chinas a 60% y entre un 10% a 20% al resto de las importaciones, como pretende Trump, fortalecerá el dólar, elevará las presiones inflacionarias en EEUU, y ralentizará el dinamismo global. En tanto, las deportaciones reducirán la oferta laboral entre un 0,1% a 0,2%, elevando las presiones inflacionarias de corto plazo, por mayor costo laboral, y reduciría el crecimiento de largo plazo. Mayores presiones inflacionarias, podrían moderar el ritmo de recortes en la tasa de política monetaria, por parte de la Reserva Federal.

El escenario externo se ha vuelto más complejo para la economía chilena. En ausencia de los riesgos asociadas a las medidas económicas que podría adoptar EEUU, la tasa a 10 años en Chile se situaría, en el largo plazo, en torno a 5%, mientras que el tipo de cambio alcanzaría los 900 \$/USD, lo cual es coherente con un tipo de cambio real que converge durante los próximos años a un nivel ligeramente superior a su promedio histórico, pero con un precio real del cobre un 30% por sobre el promedio de los últimos 10 años, dando cuenta de un castigo implícito que mantiene la economía chilena.

Sin embargo, en un escenario fiscal adverso en EEUU, la tasa a 10 años en Chile se situaría, en el largo plazo, en torno a 6,3%. En tanto, el tipo de cambio en Chile se ubicaría, en el largo plazo, en torno a 1.025 \$/USD. Adicionalmente, mayores aranceles depreciaría aún más el peso chileno. En este escenario, un mayor tipo de cambio en Chile no se traduce significativamente en mayores presiones inflacionarias, debido a que la naturaleza del shock es externa y la economía local está alicaída, por lo tanto, la conducción de la política monetaria no debería verse afectada sustancialmente en el corto plazo, al menos que las expectativas de inflación a un año suban durante los próximos meses.



Juan Ángel San Martín,
economista senior Bci