



Transversal
José García Montalvo

**Catedrático de
Economía (UPF)**

Trump y el número maldito



Con este titular evocativo de Indiana Jones hoy les vengo a hablar de las dificultades de Trump con un número fundamental para su política: lo que los economistas denominamos *pass through*, o cuánto de un arancel se traslada al precio que pagan los consumidores y las empresas del país que impone el arancel. Un año después del “día de la liberación” la polémica continúa. Los problemas de Trump con la mayoría de las opiniones de los economistas académicos y profesionales son bien conocidos. Con excepción de algunos economistas como Peter Navarro (asesor del presidente en asuntos de comercio internacional) o Stephen Miran (nombrado por Trump para el comité de política monetaria), que a pesar de su formación doctoral en Harvard, olvidaron todo lo aprendido. Las evidencias empíricas producidas por la profesión son completamente superfluas para Trump y sus asesores.

Primer acto: economistas, pizarras y el “día de la liberación”. El “día de la liberación” Trump apareció con unas tablas de los mandamientos arancelarios diciendo que según cálculos de “los economistas” aquellos eran los aranceles adecuados. Los cálculos se suponía que se basaban en las ideas de Brett Neiman, profesor de la Universidad de Chicago. Sin embargo, el propio Neiman escribía al día siguiente en *The New York Times* que la idea de que el déficit comercial es consecuencia del proteccionismo era una tontería y que la aplicación de su fórmula era equivocada. El *pass through* de su fórmula era del 95%, mientras que Trump la había sustituido por el 25%. Esto era muy relevante, pues, con el número correcto, los aranceles a la Unión Europea deberían haber sido en torno al 5% y no el arancel recíproco del 20% de la tabla. “Incluso tomándolo al pie de la letra, nuestros hallazgos sugieren que los aranceles calculados deberían ser mucho menores, tal vez una cuarta parte de los anunciados”, señaló Neiman.

Segundo acto: la herejía de la Fed de Nueva York. El segundo episodio transcurre a cuatrocientos kilómetros al norte de la Casa Blanca, en un edificio sobrio del bajo Manhattan donde los economistas de la Reserva Federal de Nueva York trabajan rodeados de bases de datos en lugar de banderas. Cuando comenzaron a llegar los datos de los nuevos aranceles, se pusieron a comparar precios producto a producto, proveedor a proveedor, antes y después de cada subida. Su conclusión era tan sencilla de explicar como demoladora políticamente: en los episodios arancelarios de Trump, el *pass through* observado está muy cerca del 100%. Cuando el arancel sube, los precios de importación en la frontera suben prácticamente en la misma proporción. Los exportadores extranjeros apenas reducen sus precios, así que la factura termina en el lado estadounidense.

La reacción de la Casa Blanca fue de enfado contenido primero, y enorme irritación con posterioridad. Kevin Hassett (director del Consejo Económico Nacional de Trump) calificó el trabajo como “una vergüenza” y “el peor estudio que he visto en la historia del Sistema de la Reserva Federal”, y añadió que los economistas de la Fed que firmaron el estudio deberían ser “disciplinados” o “castigados”. Se

questionó la metodología, se sugirió que el estudio era prematuro, que no captaba los ajustes a más largo plazo, que los exportadores “ya estaban empezando a absorber” los aranceles. Una de las autoras del estudio es Mary Amiti, que fue profesora durante muchos años del departamento de Economía de la UPF. En este punto comparte la antipatía de Trump con Adriana Kugler, que fue también profesora de nuestro departamento de Economía y que tuvo que dimitir del comité monetario de la Reserva Federal para que Trump pudieran nombrar a Miran.

Los economistas de la Fed y del mundo académico recordaron que los resultados coincidían con trabajos previos sobre la primera guerra comercial de Trump y con estudios independientes que encontraban una transmisión uno a uno de los aranceles a los precios. Si los datos dicen que el *pass through* es 100%, no se puede bajar a 25% por decreto presidencial.

Tercer acto: al otro lado del Atlántico. El número maldito reaparece en el tercer acto, esta vez en Frankfurt. Investigadores del Banco Central Europeo se hicieron también la pregunta de quién estaba pagando la factura de los aranceles estadounidenses.

Evidencia
Cuando el arancel sube, los precios de importación suben; los exportadores extranjeros apenas reducen sus precios

El resultado se resumía en una cifra difícil de digerir para la narrativa oficial de Washington: en torno al 95% del coste recaía sobre las empresas importadoras y los consumidores de Estados Unidos y solo un 5% era absorbido por los exportadores extranjeros. En concreto, los consumidores absorberían algo más del 50% y las empresas un 40%. El Kiel Institute, utilizando 25 millones de observaciones en el ámbito de transacciones,

llega a una conclusión muy similar: el 96% de la carga arancelaria terminaba afectando a los bolsillos de hogares y empresas estadounidenses.

Vistas juntas, las tres escenas –la fórmula retocada del “día de la liberación”, los cálculos de la Fed de Nueva York y los del BCE– cuentan una misma historia. Para un presidente que ha hecho de los aranceles su seña de identidad, el *pass through* no puede ser 100%, porque eso significa reconocer que su gran herramienta se parece mucho a un impuesto sobre los propios ciudadanos. De hecho, la Tax Foundation, un centro de estudios con sede en Washington DC especializado en política fiscal estadounidense, definiendo los aranceles como un nuevo impuesto al consumidor calcula que los aumentos del 2025 costaron al hogar promedio 1.000 dólares, y en el 2026, unos 1.300 dólares.

El “número maldito” no es solo un parámetro en una ecuación, sino una cifra donde chocan dos maneras de ver el mundo. En una, los números se adaptan al relato: se reduce el *pass through* en una tabla para poder subir los aranceles y prometer que pagarán otros. En la otra, el relato tiene que adaptarse a la evidencia, aunque ello obligue a reconocer que, cuando se imponen aranceles, la factura casi siempre termina llegando a casa. |

Factura en casa

El 96% de la carga arancelaria terminaba afectando a los bolsillos de hogares y empresas estadounidenses, según los datos del El Kiel Institute