

**Transversal**
José García MontalvoCatedrático de
Economía (UPF)

Shocks económicos



En los últimos años la economía mundial ha estado sujeta a un shock global fuerte cada dos o tres años. Primero fue la covid. Luego la guerra de Ucrania. Y cuando creíamos que volvíamos a una anodina estabilidad tenemos el shock del Trump 2.0. Aunque aún está por ver qué medidas son bravucanadas para mejorar la capacidad de negociar con otros países, cuáles son ilegales o no contarán con suficiente apoyo y cuáles realmente tendrán una influencia determinante, la incertidumbre sobre la configuración de la economía mundial en los próximos años es muy elevada. Las medidas anticipadas por Trump, algunas de las cuales empiezan a concretarse en el alud de órdenes ejecutivas aprobadas en los primeros días de mandato, se ubican en tres ámbitos básicos: migratorio, arancelario y presupuestario. En cada caso es interesante contrastar las contradicciones entre las medidas y los objetivos económicos de Trump.

Las políticas migratorias pasan por realizar deportaciones masivas de indocumentados y reducir el flujo de inmigrantes. En principio esto provocará una reducción de la oferta laboral que tensionará los salarios y hará más probable que la inflación se convierta en estructural. Además, también generará tensiones entre sus propias bases. Si las trabas a la inmigración se extienden a los beneficiarios de visados H-1B (trabajadores especializados), los MAGA "hard core" y los empresarios tecnológicos se enfrentarán, ya que Silicon Valley depende de estos visados para cubrir su enorme déficit de tecnólogos. ¿Y qué piensa Trump? Pues no está claro. Parece que sus nuevas amistades le han hecho recapacitar sobre las bondades de los visados H-1B, pero en el 2016 dijo que este mecanismo era una forma de atraer "trabajo barato". Por si acaso, Trump también ha dejado caer que harán falta menos de estos inmigrantes si se pone en marcha una universidad online gratuita (The American Academy) que ofrezca cursos especializados en materias tecnológicas.

Respecto a las políticas arancelarias, la idea es aumentar las tarifas a las importaciones de Canadá, México, China y la UE entre otros. La visión detrás de esta medida es muy simplista: los aranceles reducirán el déficit comercial (auténtica obsesión de Trump), llenarán las arcas públicas (hasta el punto de poder prácticamente eliminar el impuesto sobre la renta, parece que ha llegado a decir) e impulsará la industria local creando empleo. Vamos, los típicos argumentos autárquicos de la política de sustitución de importaciones. Como sabe cualquier estudiante de economía, los aranceles reducirán la demanda de bienes importados y fortalecerán el dólar, reduciendo la demanda de productos de Estados Unidos por el resto de los países. Por tanto, el objetivo de reducir el déficit no está ni mucho menos garantizado. Los ingresos tributarios serán poco relevantes pues, incluso un arancel del 10% generalizado tendría un impacto pequeño en el déficit público. No olvidemos que, al encarecer las importaciones, su volumen disminuye y hay menos productos que gravar. Tampoco esta política asegura la creación de empleos en las empresas estadounidenses. Lo que hace es proteger a empresas en las industrias domésticas poco

competitivas a costa de encarecer los inputs de las industrias más competitivas. Al final, el coste lo sufren los consumidores pagando más por productos importados, producidos con productos importados o por empresas domésticas ineficientes. Y todo esto sin tener en cuenta las medidas que otros países puedan aprobar en respuesta a esta política arancelaria. Diversos estudios cifran en el 0,3-0,4% la caída del PIB en el largo plazo como consecuencia de estos aranceles y una reducción del empleo de los sectores expuestos al comercio internacional. Algunas proyecciones elevan al 17% la caída del comercio global.

Por último está la política de reducción de impuestos, que supondrá la extensión de las medidas ya aprobadas en el 2017. Trump parece pensar que la eficiencia que producirá Elon Musk en la administración pública y los ingresos de los aranceles serán suficientes para compensar la caída de los ingresos tributarios. Sin embargo, según todas las proyecciones, se producirá un sustancial aumento de la deuda. Los mercados de bonos parecen opinar lo mismo, teniendo en cuenta que el tipo de interés de los bonos a 10 años ha subido del 4,28% del 4 de noviembre al 4,64 (llegando a tocar el 4,8%). Este aumento no solo eleva el déficit, al tener que pagarse más en intereses,

Incetidumbre
El impacto de las medidas trumpistas en España es limitado, pero el aceite y los bienes de equipos pueden sufrir aranceles

sino que también perturba los tipos de interés globales y las economías emergentes.

Al final, las políticas arancelarias y migratorias limitarán el crecimiento del PIB, producirán más volatilidad y, sobre todo, generarán tensiones inflacionistas. Esto llevará a la Reserva Federal a ser más cauta en la reducción de los tipos de interés, lo que con seguridad no gustará al nuevo presidente y le dará más razones para acabar con la independencia del banco central, como ya ha amenazado en varias ocasiones. Aunque Powell ya dejó claro que no dimitirá, su mandato expira en mayo del 2026. Sin una Reserva Federal independiente, el desastre económico puede ser de primer orden, como mostró Turquía.

El impacto directo de estas medidas sobre la economía española será limitado por la baja proporción de exportaciones a Estados Unidos, pero el impacto indirecto y sobre algunos sectores puede ser bastante grande. Algunos países de la UE que compran muchos productos a España sí que se verán muy afectados y, de rebote, reducirán las exportaciones de España. Por su parte, el sector del vino, el aceite y algunos bienes de equipo también sufrirán particularmente con los nuevos aranceles. La subida del dólar encarecerá el petróleo, aunque facilitará la llegada de turistas e inversiones estadounidenses. El efecto global de la tensión de los tipos de la deuda en EE.UU. también podría impulsar los tipos en España y la zona euro. Por último, el efecto de las políticas migratorias podría facilitar la recuperación y la retención de científicos y emprendedores en España, aunque me temo que la rigidez del sistema de ciencia e innovación español y su ineficiente regulación nos harán perder esta nueva oportunidad. |

Trump 2.0

Al final las políticas arancelarias y migratorias limitarán el crecimiento del PIB, producirán más volatilidad y, sobre todo, generarán tensiones inflacionistas