Recuadro 1
IMPLICANCIAS ECONÓMICAS DE POSIBLES MEDIDAS EN LOS ESTADOS UNIDOS

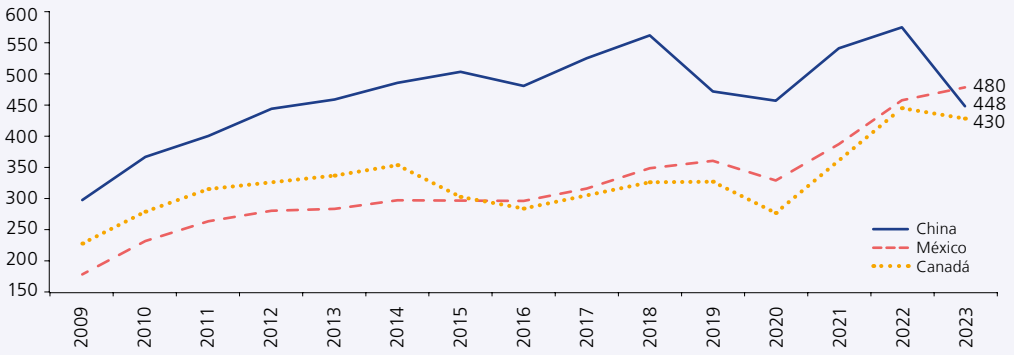
El presente recuadro reseña las principales propuestas económicas de la nueva administración en Estados Unidos y presenta algunas de las posibles implicancias que la ejecución —parcial o total— de dichas propuestas tendrían sobre la economía global.

Propuestas:

(i) En la política comercial se anunció la imposición de aranceles de entre 10 por ciento y 20 por ciento a las importaciones; mientras que China y México tendrían esquemas arancelarios específicos. Los productos chinos tendrían aranceles superiores al 60 por ciento, mientras los productos mexicanos tendrían aranceles adicionales de 25 por ciento si continúa la migración de indocumentados por la frontera sur, y aranceles de entre 100 por ciento y 200 por ciento a los productos de las empresas de Estados Unidos que trasladen sus fábricas a México. Además, se prevé que EUA recurriría a la cláusula de renegociación del tratado comercial entre Estados Unidos, México y Canadá —que establece una revisión del tratado cada 6 años (2025)— para desarrollar la producción, dentro de su territorio, de vehículos eléctricos, energías limpias y semiconductores.

La guerra comercial iniciada en la primera gestión del presidente Trump trajo consigo una reasignación del comercio internacional. En 2023, México superó a China como el principal socio importador de Estados Unidos, donde las importaciones chinas alcanzaron el nivel más bajo desde 2011. De aplicarse las políticas comerciales anunciadas por el presidente electo, es posible que China pase de segundo al tercer socio importador más importante para Estados Unidos, siendo desplazado por Canadá.

IMPORTACIONES DE EUA PROVENIENTES DE CHINA, MÉXICO Y CANADÁ
(Miles de millones de USD, no ajustado por inflación)



Fuente: COMTRADE.

(ii) En política fiscal, se anunció recortes a los impuestos y aumento del gasto público en seguridad. La propuesta implica disminuir el impuesto corporativo definido por el presidente Trump en su primer mandato, de 21 por ciento a 15 por ciento; suspender los impuestos a las propinas y a la seguridad social; continuar los recortes de impuestos individuales introducidos en 2017 y próximos a vencer. Dentro de los planes de gasto, plantea la modernización de las fuerzas armadas y mayor control en las fronteras.

(iii) En política regulatoria de mercados financieros, se propone recortar las regulaciones para los inversores y prestatarios, y permitir que las empresas recauden dinero con menos escrutinio.

También modificar la Ley Dodd-Frank, un conjunto de reglas posteriores a la crisis financiera de 2008 destinadas a reducir el riesgo sistémico.

(iv) En política migratoria, se plantea movilizar a las tropas militares a la frontera con México, realizar redadas en centros de trabajo y acelerar el proceso de deportación. Además, negar el proceso de documentación a migrantes con sospecha de algún vínculo con pandillas o cárteles, y suspender los programas de libertad condicional a aquellos ciudadanos que no tienen base legal para ser admitidos, pero realizaron una solicitud de admisión.

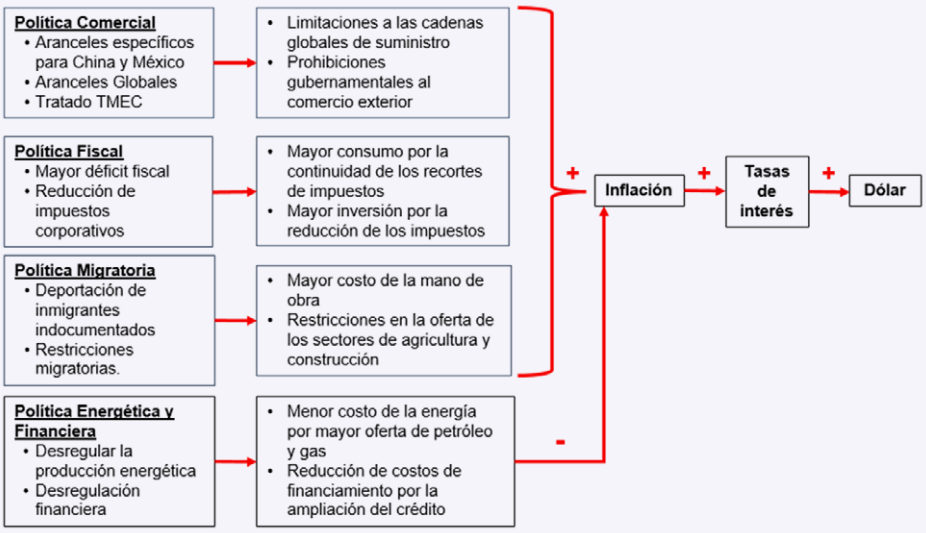
(v) En política energética, se reduciría las regulaciones ambientales que limitan la exploración y explotación de hidrocarburos y la operación de minas de carbón, y eliminar normativas que obstaculicen la expansión de la producción energética. Además, propone fomentar la construcción de nuevos oleoductos, refinerías y plantas de energía, y retirar nuevamente a Estados Unidos del Acuerdo de París.

Impactos

Los mercados dudan de que se cumpla con la totalidad de las propuestas económicas mencionadas. Respecto a la política comercial, una encuesta de Reuters a economistas, publicada el 20 de noviembre, indica que la mayoría no espera que se aplique aranceles de 60 por ciento en 2025 por sus impactos en la inflación; la media indica que los aranceles a productos chinos alcanzarían el nivel de 40 por ciento. Respecto a la política migratoria, *Bank of America* en su reporte *Year Ahead 2025: A Brave New World* espera un término medio de las políticas migratorias, con un enfoque principalmente orientado al flujo de migrantes que a la deportación.

El siguiente diagrama muestra un resumen de los mecanismos de transmisión de las propuestas económicas de campaña sobre la inflación, las tasas de interés y el dólar. A pesar de la incertidumbre de los mercados por la puesta en marcha de las propuestas de campaña, es claro el impacto que tendrían esta aplicación—parcial o total—sobre algunas variables.

MECANISMOS DE TRANSMISIÓN DE LAS PROPUESTAS ECONÓMICAS DE CAMPAÑA DE TRUMP SOBRE LA INFLACIÓN, LAS TASAS DE INTERÉS Y EL DÓLAR EN EUA



(i) Respecto a la **inflación**, las políticas comercial, fiscal y migratoria presionarían al alza a la inflación, mientras las políticas energética y financiera la inducirían a la baja. Los mecanismos de transmisión de las presiones al alza de la inflación provienen de la mayor demanda (debido al mayor déficit fiscal) y el incremento de los costos de salarios e insumos. En el caso de salarios corresponde a una menor oferta laboral, principalmente en los sectores con mayor presencia de inmigrantes indocumentados como la agricultura y la construcción. El aumento de los precios de insumos obedece al aumento de los precios transables como consecuencia del alza de los aranceles.

Por otro lado, las presiones a la baja de la inflación operarían por el mecanismo de menores costos de energía (la producción de barriles de petróleo en Estados Unidos alcanzaría máximos históricos) y de financiamiento (ampliación del crédito) dada la desregulación de estos sectores.

Las casas de inversión indican que las propuestas en mención generarían en neto mayor inflación. Por ejemplo, Moody's (2024) estima que la inflación aumentaría en hasta un máximo de 1,1 p.p. en 2025, 0,8 p.p. en 2026 y 0,1 p.p. en 2027 y 2028 si las propuestas de campaña son cumplidas en su totalidad. El mayor impacto provendría del aumento aranceles, seguido del aumento de los costos laborales por las políticas de inmigración y el mayor déficit fiscal.

(ii) Respecto a las **tasas de interés**, las presiones al alza de la inflación suponen una proyección de tasas de política monetaria de la Reserva Federal (Fed) mayor a la prevista en el Reporte de Inflación de setiembre.

El mercado de futuros ha interiorizado mayores tasas de interés de la Fed por la proyección de mayores presiones inflacionarias. Previo a las elecciones, el mercado de futuros proyectaba que el rango de las tasas de política monetaria de la Fed para 2025 se ubicaría entre 3,75 a 3,50 por ciento; mientras que, al cierre del presente Reporte, el mercado de futuros proyecta que este rango sería de 4,00 a 3,75 por ciento.

Asimismo, respecto a las tasas de largo plazo, el déficit fiscal, las presiones inflacionarias y la política monetaria menos flexible impactarían al alza en los **rendimientos de los bonos del tesoro**.

(iii) Respecto al **dólar**, las expectativas de un ciclo de recorte de tasas más paulatino luego de la elección de Trump han llevado a un fortalecimiento del dólar. Luego de conocerse los resultados electorales, el dólar se ha apreciado 2,0 por ciento al cierre del presente Reporte, y se prevé que esta tendencia siga considerando que las expectativas en torno al manejo de tasas de interés de otros bancos centrales no hayan cambiado significativamente.

Las casas de inversión proyectan que el dólar continuaría apreciándose. Una encuesta realizada por J.P. Morgan muestra que el 42 por ciento de los encuestados considera que el dólar podría apreciarse entre 2 y 5 por ciento hacia fines de 2025.

(iv) Respecto al **crecimiento económico**, la dirección del impacto es incierta debido a que existen varios canales que operan en sentido contrapuesto. El crecimiento económico podría acelerarse por el incremento de la demanda por el lado del consumo (por las extensiones de los beneficios

tributarios) e inversión (por los recortes de los impuestos corporativos y desregulación de los sectores energéticos y financieros), y por el ciclo de normalización de tasas de la Fed (que implica según el mercado de futuros recortes de 25 pbs. a finales de 2024 y 50 pbs. en 2025)

Por otro lado, el crecimiento económico podría desacelerarse por el incremento de los aranceles que limitaría la cadena de suministros internacional (por los mayores costos de producción y las prohibiciones gubernamentales al comercio internacional), la reducción de las inversiones (por la reducción de la confianza empresarial ante el escalamiento de la guerra comercial) y las exportaciones (por la adopción de medidas retaliatorias de los países afectados con mayores aranceles). Además, las políticas de inmigración generarían menor crecimiento en los sectores de agricultura y construcción (donde la mitad de la mano de obra proviene de trabajadores indocumentados) y un menor consumo (por las deportaciones). Los factores al alza del crecimiento tienen un impacto de corto plazo, por lo que el efecto neto sobre el crecimiento sería a la baja en todo caso en el largo plazo.