

5. Impacto económico de las políticas de Trump

Durante las elecciones presidenciales, el entonces candidato Donald Trump propuso varios planes para impulsar la economía estadounidense hasta un estado de alto crecimiento económico, alta tasa de participación laboral, bajo desempleo y déficit comercial reducido. Específicamente, esos planes se basaban en un aumento del gasto en infraestructuras y políticas comerciales proteccionistas. En tanto que actores ajenos a la política de Washington, el presidente Trump y sus consejeros económicos consideran la economía estadounidense desde una perspectiva que parece extremadamente diferente a la de otros políticos veteranos. Por lo tanto, la interpretación de sus propuestas políticas suele estar sujeta a una notable incertidumbre y ambigüedad.

En esta sección, nuestro objetivo con respecto al análisis de las políticas económicas actuales es doble. En primer lugar, tratamos de utilizar modelos de equilibrio general dinámico estocástico (DSGE) como una herramienta para analizar las implicaciones de las políticas de la administración Trump. La tractabilidad de los modelos DSGE es una característica deseable que nos permite eliminar la mayor cantidad de ambigüedad posible. En segundo lugar, basándonos en las estimaciones del modelo DSGE, intentamos arrojar luz sobre las consecuencias de ciertas propuestas económicas y sentar las bases para futuros debates políticos. Para ello, nuestro modelo de referencia es el Modelo de Optimización Dinámica Estimada (EDO) de la Reserva Federal, que presenta la última parametrización y especificaciones deseables sobre estructuras económicas y choques exógenos. En el resto de esta sección, utilizaremos el modelo EDO y abordaremos dos políticas económicas que la administración Trump plantea con frecuencia.

Gasto en infraestructura

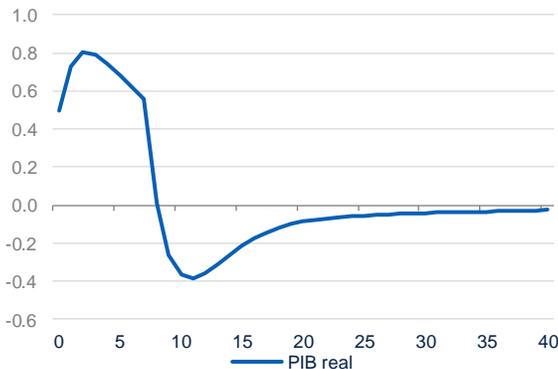
El uso de la política fiscal para estimular la economía tiene una larga historia desde que la *Teoría General* de Keynes cambió permanentemente el panorama de la economía. Sin embargo, las principales opiniones sobre su efectividad han cambiado significativamente durante las últimas seis décadas. En 1961, la administración Kennedy logró aumentar drásticamente el gasto en defensa y el consiguiente crecimiento económico fuerte convenció a las autoridades de que las políticas fiscales discrecionales combinadas con políticas monetarias expansionistas eran la clave para una economía próspera. Sin embargo, tras recurrir de manera reiterada a estas políticas en las dos décadas siguientes, esta receta estimulante, que es esencialmente un instrumento para impulsar la demanda agregada, alcanzó su límite. Una serie de recesiones desastrosas con alta inflación y desempleo en los años setenta puso bajo la lupa la política fiscal discrecional (Lucas y Sargent, 1981). A medida que evolucionan los pensamientos sobre las políticas fiscales, la mayoría de los macroeconomistas tienden a coincidir en que "la política fiscal discrecional no ha contribuido a la estabilidad económica y puede haber sido realmente desestabilizadora en determinados momentos del pasado" y "la política monetaria es la herramienta superior para la estabilización macroeconómica" (Feldstein, 2002). De hecho, Solow (2004) resumió eficazmente ese cambio del entorno político e intelectual afirmando que "el debate serio sobre la política fiscal casi ha desaparecido".

La lenta recuperación de la Gran Recesión, sin embargo, insta a los economistas y políticos a explorar más opciones para impulsar la economía y reconsiderar el papel de la política fiscal. Tal como ponen de manifiesto el lema "Make America Great Again" (Hacer América grande de nuevo) y una serie de discursos, el presidente Trump y sus asesores económicos han examinado el pasado y han mostrado un gran interés por políticas fiscales discrecionales como la expansión del presupuesto de

defensa y la inversión en infraestructuras. De acuerdo con el plan "Rebuild America's Infrastructure" publicado por la Casa Blanca,¹ el presidente "ha dedicado 200.000 millones de dólares en su presupuesto para infraestructuras".

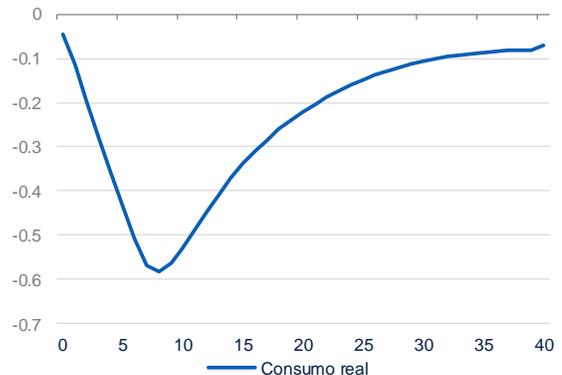
Aunque todavía se está negociando la política fiscal, la magnitud propuesta del plan de infraestructuras no debe considerarse completamente irrelevante. Incluso si 200.000 millones de dólares en inversiones pueden parecer excesivamente agresivos, esta cantidad todavía puede ayudarnos a estimar el mayor impacto económico posible derivado del estímulo fiscal. Por lo tanto, en esta sección, suponemos que el presidente convence a los legisladores y el Congreso aprueba un presupuesto con 200.000 millones dedicados a infraestructuras. También suponemos que el gasto adicional se gastará en ocho trimestres a un ritmo de crecimiento constante. Las gráficas 5.1 – 5.4 muestran los efectos de tal estímulo fiscal según el modelo EDO.

Gráfica 5.1 Respuestas a los impulsos: shock del gasto público (%)



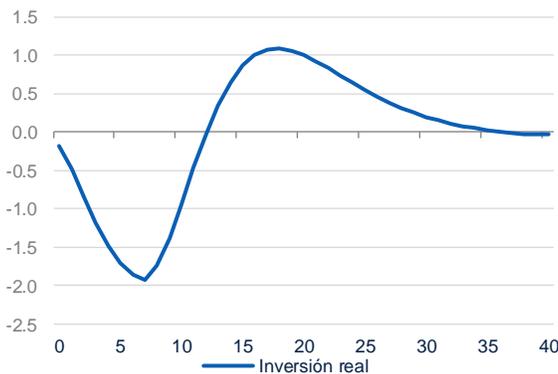
Fuente: BBVA Research.

Gráfica 5.2 Respuestas a los impulsos: shock del gasto público (%)



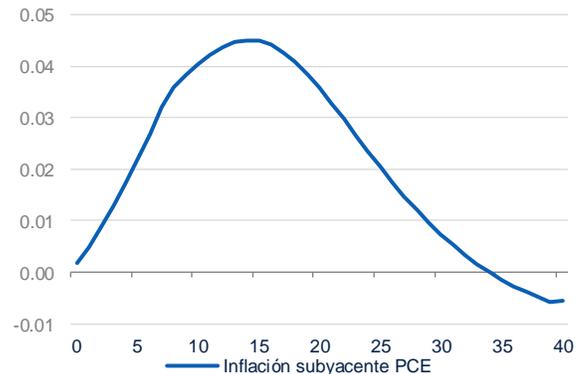
Fuente: BBVA Research.

Gráfica 5.3 Respuestas a los impulsos: shock del gasto público (%)



Fuente: BBVA Research.

Gráfica 5.4 Respuestas a los impulsos: shock del gasto público (%)



Fuente: BBVA Research.

1: <https://www.whitehouse.gov/blog/2017/06/08/president-trumps-plan-rebuild-americas-infrastructure>

Como podemos observar en las cifras, la inversión en infraestructuras de 200.000 millones de dólares puede impulsar el crecimiento real del PIB en un 0,8 % como máximo. Sin embargo, el efecto positivo convergerá rápidamente a cero cuando el programa de estímulo fiscal termine en el octavo trimestre. El efecto temporal es coherente con la experiencia de los años sesenta, en el sentido de que el estímulo fiscal sólo tiene un efecto a corto plazo y no debe utilizarse como una cura para los problemas estructurales. Por otra parte, el modelo EDO también ayuda a estimar el efecto de "expulsión" sobre el consumo privado y la inversión. El impacto negativo sobre sus tasas de crecimiento a corto plazo resulta significativo. Además, el efecto estimado sobre la inflación también sigue la línea de la literatura existente. Tal como resumen Dupor y Li (2015), el estímulo fiscal tendrá poco impacto en el nivel de precios.

Políticas comerciales proteccionistas

El comercio internacional ha sido uno de los temas clave de la agenda política del presidente Trump. En nuestras discusiones anteriores, hemos examinado el efecto que surten los discursos de Trump² y los hechos estilizados de la balanza comercial.³ En esta sección, tratamos de arrojar luz sobre las posibles políticas comerciales y cómo podrían influir en la economía.

Aunque la administración Trump ha mantenido conversaciones con líderes de otros países sobre cuestiones comerciales, de acuerdo con las actuales normas sobre negociaciones comerciales, cambiar las políticas comerciales requeriría la colaboración de diferentes órganos del gobierno. Dada la estructura de insumo-producto sumamente complicada de la economía estadounidense y su enorme importancia para la economía mundial, toda reforma comercial requeriría un largo proceso de deliberación y negociación. Por ejemplo, el plan de impuestos de ajuste en la frontera (BAT) de los congresistas republicanos ha sido ampliamente criticado por generar "consecuencias no deseadas" y, por lo tanto, no se espera su aprobación.

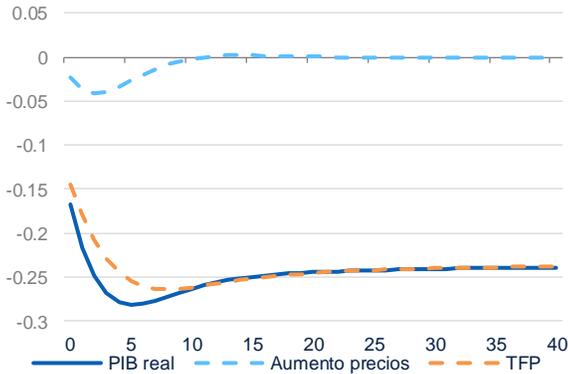
Por otra parte, aunque el plan BAT podría eliminarse, el presidente todavía puede recurrir a otras formas de imponer barreras comerciales que aumenten los costes de los bienes extranjeros y protejan a los fabricantes nacionales. Por ejemplo, se espera ampliamente que la investigación sobre aceros importados dé lugar a aranceles de importación más elevados. Dado que el gobierno también planea investigar otras importaciones como el azúcar y la madera, parece inevitable que se incrementen los costes del comercio internacional para los EE.UU.

El aumento del coste del comercio internacional tendrá efectos adversos sobre la economía. En primer lugar, las barreras comerciales introducirán fricciones en el mercado y, por lo tanto, aumentarán los márgenes de precios de los bienes afectados. En segundo lugar, los mayores costes del comercio internacional también ocasionarán cambios estructurales en la cadena de suministro integrada a nivel mundial, lo que reducirá la productividad. Dada la estructura sumamente compleja de insumo-producto de la economía de los Estados Unidos, suponemos que el aumento de las barreras comerciales incrementará los márgenes de los bienes de capital y bienes de consumo en una décima parte de su desviación estándar y disminuirá la productividad en toda la economía en una décima parte de su desviación estándar. Los resultados se muestran en las gráficas 5.5 a 5.8.

2: <https://www.bbvaesearch.com/en/publicaciones/u-s-big-data-analysis-trump-effect-on-trade-narratives/>

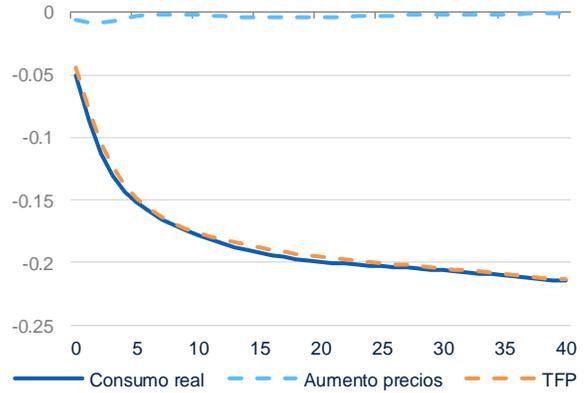
3: <https://www.bbvaesearch.com/en/publicaciones/u-s-the-trade-deficit-dont-fear-the-beast/>

Gráfica 5.5 Respuestas a los impulsos: shock de la política comercial (%)



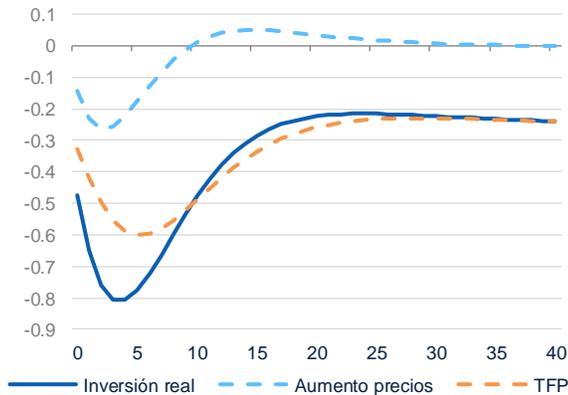
Fuente: BBVA Research.

Gráfica 5.6 Respuestas a los impulsos: shock de la política comercial (%)



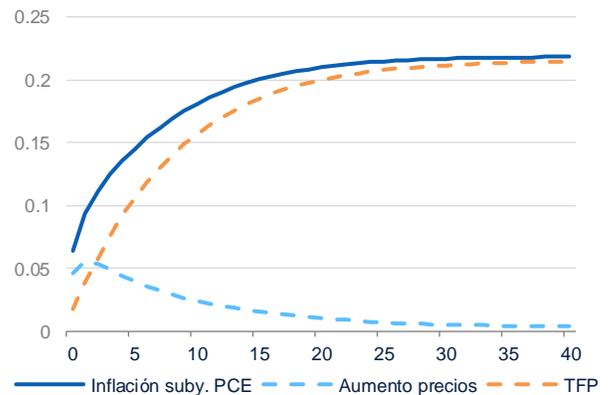
Fuente: BBVA Research.

Gráfica 5.7 Respuestas a los impulsos: shock de la política comercial (%)



Fuente: BBVA Research.

Gráfica 5.8 Respuestas a los impulsos: shock de la política comercial (%)



Fuente: BBVA Research.

Sobre la base de las estimaciones del modelo EDO, las políticas comerciales proteccionistas aumentarán los márgenes de precios en la economía, y su efecto será transitorio y desaparecerá en su mayoría una vez transcurridos dos años. Por otra parte, la pérdida de productividad causada por las barreras comerciales tendrá un efecto dominante y permanente sobre las variables económicas. Esta estimación es coherente con la literatura teórica y empírica sobre la apertura y el crecimiento de la productividad. Es decir, cuando las barreras comerciales aumenten, la productividad disminuirá, ya sea porque las empresas menos competitivas pueden permanecer en el mercado (Melitz, 2003), o porque las empresas nacionales no podrían acceder a bienes intermedios importados más baratos (Goldberg et al., 2010). Dado que el crecimiento de la productividad es incremental, el choque de productividad negativo perjudicará permanentemente a la economía.

El mediocre crecimiento económico desde el final de la recesión ha constituido un desafío para los economistas y los responsables políticos tanto en la teoría como en la práctica. Tal como han sugerido muchos economistas, los vientos en contra tienden a ser más seculares que temporales. Por otra parte, la clave para lograr el objetivo del crecimiento del 3 % es proporcionar un fuerte impulso a la productividad, y tal aumento requeriría un paquete de políticas que incentive de manera agresiva la inversión privada (Cogan et al., 2017). Según nuestra estimación, la implementación de la agenda del presidente tendrá efectos desiguales sobre la economía. El aumento del gasto en infraestructuras por sí solo únicamente puede proporcionar estímulos a corto plazo a costa de la exclusión de la inversión privada. Por otro lado, un plan bien pensado que incluya un mayor gasto en infraestructuras podría aumentar la productividad a largo plazo y generar mayores beneficios de lo que nuestro modelo predice. Además, si bien la renegociación de acuerdos comerciales anticuados puede eliminar las fricciones y hacer que el mercado sea más competitivo, el uso de políticas proteccionistas como resorte podría suponer el riesgo de un anémico crecimiento de la productividad e infligir daños permanentes a la economía.

Bibliografía

Chung, H.T., Kiley, M.T. and Laforge, J.P., 2010. Documentation of the Estimated, Dynamic, Optimization-based (EDO) model of the US economy: 2010 version. Division of Research & Statistics and Monetary Affairs, Federal Reserve Board.

Cogan, J., Hubbard, R.G., Taylor, J.B. and Warsh, K., 2017. On the prospects for higher economic growth. The Hoover Institution, Stanford University.

Dupor, B. and Li, R., 2015. The expected inflation channel of government spending in the postwar US. *European Economic Review*, 74, 36-56.

Feldstein, M. (2002). The role for discretionary fiscal policy in a low interest rate environment (No. w9203). National Bureau of Economic Research:

Goldberg, P.K., Khandelwal, A.K., Pavcnik, N. and Topalova, P., 2010. Imported intermediate inputs and domestic product growth: Evidence from India. *The RAND Journal of Economics*, 125(4), 668-1767.

Lucas, R.E. and Sargent, T., 1981. After Keynesian macroeconomics. *Rational expectations and econometric practice*, 1, pp.295-319.

Melitz, M.J., 2003. The impact of trade on intra-industry reallocations and aggregate industry productivity. *Econometrica*, 71(6), pp.1695-1725.

Solow, R.M., 2004. Is fiscal policy possible? Is it desirable?. In *Structural Reform and Economic Policy* (pp. 23-39). Palgrave MacMillan.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de publicación del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente informe. Por lo tanto, debe tomar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa ni implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high-yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.

BBVA o cualquier otra entidad filial, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; Asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean contradictorias con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, distribuirse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción pertinente.

En el Reino Unido, este documento se dirige únicamente a personas que (i) tienen experiencia profesional en asuntos relacionados con las inversiones contempladas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera), orden 2005 (en su versión enmendada, la "orden de promoción financiera"), (ii) están sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2) (a) a (d) ("empresas de alto patrimonio, asociaciones de hecho, etc.") de la orden de promoción financiera, o (iii) son personas a quienes se les puede comunicar legalmente una invitación o propuesta para participar en actividades de inversión (según el significado del artículo 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000). Todas esas personas en conjunto se denominarán "personas relevantes". Este documento se dirige únicamente a las personas relevantes, y no deben basarse en él ni obrar según el mismo las personas que no lo sean. Todas las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento solo están disponibles para las personas relevantes y se realizarán únicamente con personas relevantes. El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeto a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: www.bbva.com / Corporate Governance".

BBVA, S.A. es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Estados Unidos

Economista Jefe de Estados Unidos

Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbva.com
+1 713 881 0663

Filip Blazheski
filip.blazheski@bbva.com

Kan Chen
kan.chen@bbva.com

Boyd Nash-Stacey
boyd.stacey@bbva.com

Marcial Nava
marcial.nava@bbva.com

Shushanik Papanyan
shushanik.papanyan@bbva.com

BBVA Research
Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Oriente Medio, Asia y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

China

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo Plazo Global

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

DATOS DE CONTACTO:

BBVA Research USA
2200 Post Oak Blvd.
Houston, TX 77025
Estados Unidos

Correo electrónico: bbvaresearch_usa@bbva.com
www.bbvaresearch.com
www.bbvacompass.com/compass/research/
twitter.com/BBVAResearchUSA
bbvaresearchusa.podbean.com