



**INFORME
INTERNACIONAL
EMBAJADA
ABIERTA**

**Informe N°5
15 de noviembre de 2016**

Contenidos

I - Introducción

**II - Las consecuencias económicas del
triunfo de Trump**

TRUMP DISPARA UNA RECONFIGURACION GLOBAL

- ° *La definición de nuevos ejes de gestión en los EE.UU. obliga a los bloques mundiales a replantear estrategias.*
- ° *Aunque no se esperan alteraciones abruptas, las alianzas tradicionales pueden ingresar en un escenario de cambios complejos y paulatinos.*
- ° *El aumento de la tasa de interés en EE.UU. y el debilitamiento del comercio global tendrá impacto en los países emergentes y en América Latina en particular.*

I. INTRODUCCION

Los primeros pasos de Donald Trump como presidente electo combinaron señales hacia el establishment del Partido Republicano en la integración de equipos y la ratificación de las grandes líneas de los ejes centrales de su campaña, aunque con cierta moderación en la retórica.

Pasada la sorpresa inicial, los distintos bloques mundiales comienzan a rediseñar estrategias de cara a un orden global que puede experimentar cambios relevantes en el plano político y en el terreno económico.

Los análisis con mayor alcance no prevén, sin embargo, alteraciones abruptas en el largo plazo, pero sí cambios paulatinos en los lineamientos de la política exterior de los Estados Unidos y en la economía global.

Europa ya comenzó a evaluar la posibilidad de cierta retracción del activismo norteamericano en materia de seguridad internacional. Más allá de las implicancias que tendrá esta estrategia en la reconfiguración del

protagonismo en distintas regiones, Trump parece decidido a ganar espacio y recursos para aplicarlos a la política doméstica, como parte de la orientación fiscal expansiva que guiará su gestión.

El papel más moderado que se adjudica a Estados Unidos en el plano de la seguridad global tendrá consecuencias ciertas en el desarrollo del conflicto sirio y en otras regiones como Turquía, que no resultarían prioridad para el mandatario norteamericano electo.

En el terreno estrictamente político, la victoria de Trump tendrá seguramente un reflejo en las elecciones que en los próximos meses se llevarán a cabo en diferentes países desarrollados. Italia, Francia, Alemania, Austria y Holanda, entre otros, están a la expectativa de enfrentar el crecimiento electoral de partidos de extrema derecha y de orientación xenófoba, que a la vez tienen una posición crítica hacia la actualidad de la Unión Europea. La tendencia esbozada ya por el Brexit podría entonces fortalecerse. No ha sido casual, así, que la primera foto postelectoral de Trump con un líder europeo haya sido con el conductor de la formación ultraderechista británica UKIP, Nigel Farage.

En materia económica, el mercado ya comenzó a asimilar un período de altas tasas, que contrasta con el reciente escenario de bajos intereses y expansión monetaria al que los países centrales dieron forma con el objetivo de animar un mayor ritmo de reactivación. Si se consolida este cuadro de situación, la recuperación económica global -de por sí lenta y pausada- podría sufrir otro impacto negativo.

Adicionalmente, las empresas y quienes proyectan a largo plazo evalúan que el comercio internacional se debilitará y se tornará más complejo y sofisticado. Aun cuando no sea posible desconocer sin más acuerdos como el NAFTA -establecidos por medio una ley- la impronta de Trump supone que el empleo doméstico se protegerá con barreras comerciales más efectivas, que desalienten a la vez la salida de empresas del territorio de Estados Unidos en busca de horizontes con menores costos. La posición de Trump recoge el descontento hacia el libre comercio que comenzó a expresarse nítidamente en Europa, con el Brexit primero y con el complejo

entramado para aprobar un tratado entre la Unión Europea y Canadá. En esta dirección se prevé que la tendencia declinante del intercambio comercial se acentuará. Luego de crecer a tasas superiores al 7% antes de la crisis del 2008, el comercio global tendría este año un retroceso cercano al 1,5%. La propia UNCTAD reconoció recientemente que los beneficios de la mayor integración comercial de las últimas décadas no fueron lo suficientemente inclusivos y no lograron afianzar mejoras económicas y sociales para amplios sectores.

En el caso de los países emergentes, la suba de tasas y una apreciación del dólar tendría como contracara una baja en el precio de los commodities, con el consiguiente impacto negativo. La revisión de los acuerdos de integración comercial a escala global obligará también a muchos a replantear estrategias de apertura en un mundo que se prevé más volátil y con riesgos aún inciertos.

II - LAS CONSECUENCIAS ECONÓMICAS DEL TRIUNFO DE TRUMP

° *El camino hasta la asunción de Trump abre un período de incertidumbre y volatilidad cuya intensidad dependerá de los gestos y definiciones del presidente electo.*

° *En el mediano plazo, los dichos de Trump durante la campaña abren la puerta a fuertes especulaciones sobre un potencial cambio en los regímenes de tasas de interés y comercio internacional.*

El resultado de las elecciones en los Estados Unidos proyecta gran incertidumbre sobre el futuro de la economía global. Trump se erigió como el candidato dispuesto a sacudir el *statu quo*, y trazar hipótesis sobre las posibles consecuencias económicas de la nueva gestión supone diversas líneas de análisis. Los posicionamientos de Trump a lo largo de la campaña asumieron sus versiones más radicales, con declaraciones en algunos casos contradictorias e incoherentes.

Los ejes discursivos del nuevo presidente electo de los Estados Unidos incluyen a la vez anuncios de bajas impositivas, resguardo del equilibrio fiscal y promesas de ambiciosos programas de inversión pública. El apoyo inicial a la política de bajas tasas de interés de la Reserva Federal, se convirtió en una dura crítica hacia esa estrategia y a su ejecutora -que sería reemplazada en 2018- en el final de la campaña. Las posiciones extremas en materia de política comercial, migratoria y relaciones internacionales despiertan discusiones de amplio espectro que cubren desde la factibilidad política de las propuestas hasta sus posibles consecuencias.

Hasta el momento, las novedades económicas reflejan lo que los mercados interpretan sobre los dichos de Trump durante la campaña. El humor económico de las próximas semanas tendrá especialmente en cuenta los

gestos y declaraciones del presidente electo. Por cierto, él lo sabe. En la medida que ratifiquen las posturas de la campaña, la volatilidad se incrementará. En su entorno ya se trabaja para abrir las puertas a una mayor moderación, que tienda a sosegar las expectativas del mercado.

Los abruptos movimientos de la cotización del dólar y de los futuros del índice S&P500 tras conocerse el triunfo de Trump son un ejemplo de la susceptibilidad con la que se desenvuelven las variables económicas. En la madrugada del 9 de noviembre, entre las 0 y 5 a.m. el dólar se devaluó un 3% respecto del euro y los futuros del principal índice bursátil de los Estados Unidos (S&P500) se desplomaron un 6%. Con el correr de las horas, los valores compensaron los movimientos y cerraron el día en niveles positivos.

Más allá de la volatilidad de corto plazo, exploramos aquí dos de los aspectos salientes que cabría esperar de la nueva gestión económica en el mediano plazo. Se trata de los posibles impactos sobre los regímenes de tasas de interés y política comercial externa.

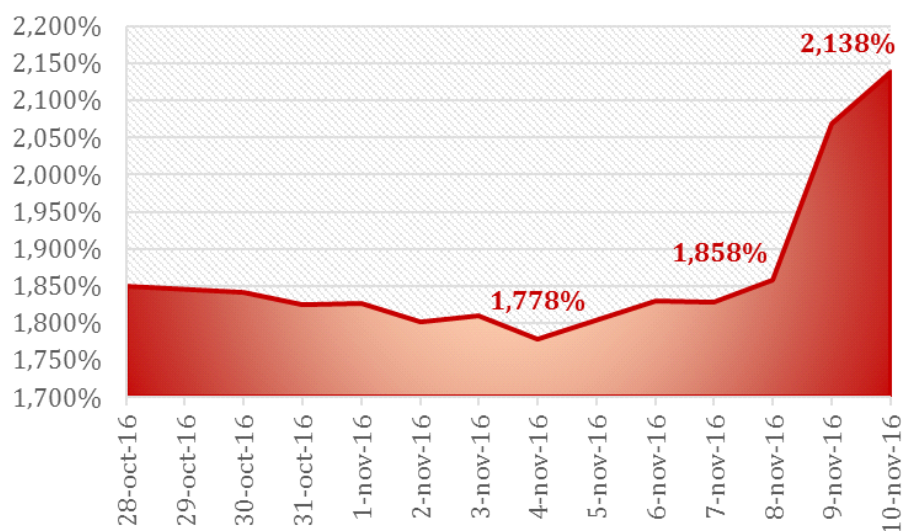
¿Cambio de régimen en los mercados de deuda?

Una de las principales consecuencias económicas esperadas tras la elección presidencial es el incremento de los tipos de interés de largo plazo de la deuda de los EE.UU. Esta expectativa se vincula con la colocación de nueva deuda que debería realizar la administración Trump para concretar sus promesas de una nueva política fiscal. El candidato republicano se comprometió a recortar impuestos y aumentar el gasto estatal para afrontar ambiciosos programas de obra pública e infraestructura.

En las primeras 48 horas posteriores a la elección, los inversores comenzaron anticiparse a estos posibles cambios y los tipos de interés de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años se incrementaron 280 puntos básicos (una suba de más del 15%). Los inversores especulan que la llegada de un nuevo ciclo de endeudamiento de los Estados Unidos

implicará un aumento de las emisiones de deuda pública, que deberán incrementar sus pagos de intereses para captar la atención de los inversores.

Rendimiento de los bonos del Tesoro norteamericano a 10 años



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de GoogleFinance

Los movimientos de la tasa en la principal economía del mundo tienen sus efectos sobre el escenario global. La tasa de interés en los Estados Unidos son referencia internacional para las colocaciones de deuda, ya que son consideradas la inversión más segura y libre de riesgo del planeta. Esto implica que las subas se trasladan automáticamente a las tasas de los restantes países y empresas del mundo, que deben acompañar el alza para evitar la fuga hacia bonos que son considerados de mayor calidad. De consolidarse este escenario, los movimientos implicarían un turbulento camino hacia un nuevo escenario de tasas internacionales más elevadas.

La potencial suba de las tasas en el mediano plazo modificaría uno de los rasgos distintivos de la economía global tras la crisis financiera. Las políticas de expansión monetaria y bajas tasas fueron la principal herramienta utilizada por los gobiernos para intentar reactivar una

economía global con elevados niveles de deuda y desempleo. El cambio de política podría afectar el proceso de recuperación y desapalancamiento global, aunque el resultado final dependerá del papel y la efectividad que asuma la política fiscal.

El programa de deuda e inversión de Trump deberá, sin embargo, pasar el filtro del Congreso de los EUA. El partido republicano contará con mayoría en ambas cámaras, pero ha sido tradicionalmente renuente a las iniciativas de mayor gasto público. Las facciones más conservadoras del partido republicano desataron una importante crisis institucional hace un puñado de años al no aprobar aumentos en los márgenes de endeudamiento de la administración Obama. Aunque el escenario parece haberse modificado drásticamente con la llegada de un republicano a la Casa Blanca, la relación entre Trump y su propio partido constituye también un elemento de tensión.

Trump se ha comprometido también a impulsar una nueva ola de reformas sobre el sector financiero, tendientes a una mayor desregulación. Se espera un retroceso en algunos de los controles impuestos tras la crisis financiera global (Acta Dodd-Franck).

¿Una nueva era para el comercio internacional?

La campaña presidencial estadounidense parece haber roto con uno de los más importantes consensos del bipartidismo norteamericano de los últimos 50 años: su apoyo a la proyección internacional del libre comercio.

A pesar del elevado nivel de confrontación, ambos candidatos presentaron visiones críticas respecto de los efectos de la liberalización comercial. La crítica respecto del Acuerdo Transpacífico (TPP por sus siglas en inglés) impulsado por la administración Obama fue uno de los pocos temas de coincidencia durante la campaña.

Los Acuerdos Transoceánicos son una nueva generación de acuerdos internacionales que buscan integrar amplias regiones económicas a

oriente y occidente de los Estados Unidos. Estos acuerdos presentan no sólo un renovado impulso integrador, sino que a la vez buscan desarrollar una regulación internacional para el comercio de servicios y los derechos de propiedad intelectual, temas de especial interés de las nuevas grandes corporaciones norteamericanas vinculadas con la industria del software, las telecomunicaciones y el entretenimiento.

El TPP es el acuerdo que presenta mayor nivel de avance hasta el momento y pretende a su vez ampliar la injerencia de los Estados Unidos sobre la región del Asia Pacífico. El acuerdo, que abarca a 12 naciones, aguarda la aprobación del Senado norteamericano y fue criticado por el presidente electo. Sin embargo, también Hillary Clinton, la candidata que buscó identificarse como la opción de continuidad, se pronunció en contra.

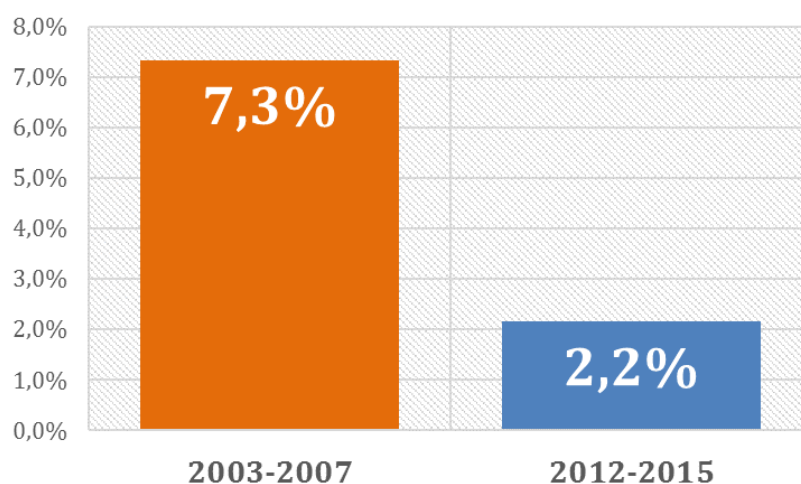
El posicionamiento de ambos candidatos parece ratificar algo que el Brexit anticipó. La idea de que los acuerdos de libre comercio afectan negativamente las condiciones de empleo, las posibilidades de desarrollo productivo, facilitan la elusión impositiva y exacerbaban las diferencias distributivas. Estas nociones se han consolidado en la opinión pública de los países desarrollados en los últimos tiempos.

Los planteos proteccionistas de Trump resultaron todavía más extremos y acompañaron su retórica nacionalista. El presidente electo manifestó su deseo de imponer a China tarifas aduaneras del 45% y catalogar al gigante asiático como un manipulador de su moneda. Se pronunció a favor de reformar o abandonar el NAFTA y propuso imponer a México tarifas del 35%. Además, destacó la necesidad de promover el retorno a territorio norteamericano de procesos productivos que fueron deslocalizados en el marco de la globalización.

La alarma generada por los posicionamientos de Trump se suman a la baja en el ritmo de crecimiento del comercio global. Los intercambios comerciales pasaron de crecer a un ritmo promedio anual del 7,3% entre 2003 y 2007, a un más moderado 2,2% en 2015.

La posibilidad de un cambio de régimen comercial mundial preocupa a los defensores del libre comercio, que en los últimos tiempos han destacado la “necesidad de combatir la amenaza proteccionista” (ver FMI y G20). El triunfo del candidato republicano podría constituirse en un espaldarazo para los detractores de la globalización y ha encendido las alertas respecto de un posible incremento de las tensiones comerciales.

Crecimiento promedio anual del comercio mundial



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del CPB

Nuevamente, los anteriores comentarios deben moderarse en razón de las primeras reacciones de Trump en materia de política exterior. Tras amenazar con retirar el apoyo militar a Corea del Sur por su elevado costo fiscal, Trump se comunicó pocas horas después de la elección con el primer mandatario surcoreano para ratificar su apoyo y dar tranquilidad respecto de la continuidad de la presencia de tropas en la frontera. Sólo las primeras acciones del presidente electo permitirán conocer cuáles son sus reales intenciones en materia de política internacional.

Efectos sobre los países emergentes

Los movimientos recientes en las tasas de los EUA se sintieron con fuerza en los mercados emergentes. Esto implicó no sólo el aumento de los tipos de interés de la deuda pública, sino también salidas y movimientos de capitales que debilitaron las monedas de las principales economías de América Latina. En los dos días posteriores a la elección, las monedas de Brasil (+7%), México (6%), Colombia (4%) y Chile (2%) enfrentaron correcciones que no se observaban desde el episodio del Brexit.

En caso de consolidarse, el escenario de mayores tasas de interés afectaría a las economías emergentes de varias formas. En primer lugar, el costo del endeudamiento se elevaría. A su vez, la suba de las tasas y la apreciación del dólar norteamericano suelen estar acompañados por movimientos descendentes en los precios de los commodities con graves consecuencias para la dinámica económica de la región. Ambos procesos podrían intensificar las presiones devaluatorias y los riesgos inflacionarios para América Latina.

En Argentina las primeras 48 horas marcaron un impacto importante sobre los rendimientos de los títulos de deuda de mayor plazo y más moderado sobre la cotización del dólar. El tipo de cambio dólar/peso se encuentra afectado por los todavía elevados niveles de las tasas locales y los ingresos de divisas generados por el blanqueo de capitales. Sin embargo, la consolidación de un nuevo escenario de tasas afectaría tanto el costo del endeudamiento como el nivel del tipo de cambio de manera considerable.

En lo referido a un posible nuevo escenario para el comercio internacional, las mayores amenazas aparecen para aquellos países que mantienen relaciones comerciales más fluidas con el país del norte como es el caso de México, Colombia, Perú y Chile. Los tres últimos firmaron en los últimos años acuerdos de libre comercio con EUA e impulsan la iniciativa de la Alianza del Pacífico en vistas de un acercamiento al proyecto integrador que hasta hace poco tiempo sostenía Estados Unidos.

Argentina, con niveles de intercambio comercial con EUA relativamente más bajos y miembro de un esquema de integración como el MERCOSUR parece menos vulnerable a estos cambios. Sin embargo, las autoridades locales deberán repensar y clarificar sus intenciones en materia de política comercial externa, en tanto el reciente acercamiento al bloque de la Alianza del Pacífico en desmedro del MERCOSUR han generado grandes inquietudes.