

Noviembre 21 de 2024

Victoria republicana en la presidencia y ambas cámaras aumenta posibilidad de políticas más contundentes. ¿Cuáles serán sus impactos?

- Control del Congreso por parte de los republicanos y triunfo más contundente de D. Trump en la presidencia, facilitarían la implementación de las políticas más contundentes, lo que ha generado movimientos más fuertes en los mercados globales.
- El desenlace de las elecciones se dio en medio de un escenario en el que la economía muestra un buen desempeño, con un mercado laboral resiliente y sorpresas económicas positivas.
- En crecimiento, el impacto de las políticas propuestas por el presidente electo Trump no es concluyente, pues los aranceles y las restricciones migratorias impactarían negativamente, mientras la reducción de impuestos y la desregulación serían positivos.
- Entretanto, los mayores costos de importación por los aranceles y mayores salarios por menor oferta laboral, en un contexto de estímulo fiscal, sugieren presiones inflacionarias y por ende mayores tasas de interés.
- Lo anterior redundó en aumento de las expectativas de inflación y un fuerte ajuste al alza en las previsiones de tasa de interés de la Reserva Federal para 2025. Además, la precaria situación fiscal detonó también un alza en las tasas mercado de los Tesoros norteamericanos.
- Mejor desempeño de la economía y ampliación de los diferenciales de tasa de interés frente a otras economías, acentuaron fortalecimiento del dólar estadounidense frente a la mayoría de monedas.

Durante las últimas semanas los mercados globales han registrado una amplia volatilidad, derivada del extraordinario desempeño de la economía de Estados Unidos, en un contexto de incertidumbre por las elecciones en las que fue elegido el republicano D. Trump el 5 de noviembre. Aunque este resultado empezó a incorporarse en los precios de los activos desde mediados de septiembre, el contundente triunfo del candidato en el colegio electoral, e incluso en el voto popular (Gráfico 1), se sumó al control de ambas cámaras del Congreso, lo que facilitarían la implementación de las políticas propuestas (Gráfico 2). Precisamente, la posibilidad de políticas más contundentes, impulsó movimientos adicionales en los mercados. Además, hay que resaltar que el segundo mandato de Trump seguramente será uno de mayor experiencia en la gestión pública, con colaboradores seleccionados rápidamente en los cargos más relevantes; y mayor velocidad de implementación de políticas, seguramente más cercanas al núcleo ideológico del presidente.

Gráfico 1: Resultado colegio electoral 2024

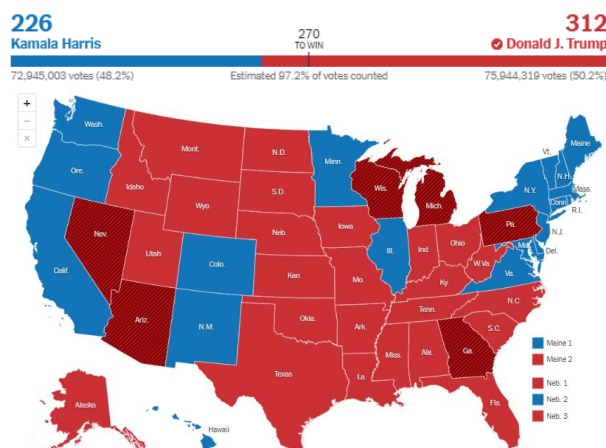


Gráfico 2: Impacto de políticas D. Trump sobre variables económicas*

Política	Actividad	Precios	Déficit fiscal	Tasa de interés
Reducción impuestos	▲	△ (presión fiscal)	▲	▲
Desregulación	△	▽		
Aranceles	▼ (incertidumbre)	▲	▽	▲
Migración	▽	△ (salarios)		△ (-trabajadores)
Agregado	△/▽	▲ (▼dólar fuerte)	▲	▲

Fuente: NYTimes. Elaboración Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá. * ▼Alto impacto bajista. ▽Moderado impacto bajista. ▲Alto impacto alcista. △Moderado impacto alcista.

Así, se pasó de un escenario de recesión y posible aterrizaje fuerte de la economía, a uno de aterrizaje suave y finalmente al no aterrizaje. Por el contrario, el crecimiento económico sigue fuerte y las sorpresas económicas siguen del lado positivo, con múltiples indicadores de sorpresa cerca de máximos del año.

A continuación se revisarán cuatro líneas de políticas propuestas por el presidente electo Trump durante la campaña: recorte de impuestos, desregulación, aranceles y migración; y su impacto sobre las principales variables económicas: actividad, precios, déficit fiscal y tasas de interés.

En materia de **impuestos**, Trump ha propuesto una reducción de renta tanto a personas como a empresas, más allá de la extensión de los recortes tributarios decretados en su primer mandato y que están por vencerse en 2025. Los menores impuestos darían soporte a la economía, pero sobre todo a los resultados de las empresas, razón que explica el buen comportamiento bursátil. En precios, el impulso que darían a la actividad los menores impuestos sería inflacionario en medio de una mayor demanda. En el frente fiscal, claramente sería mayor el faltante de recursos, recrudeciendo un déficit fiscal ya amplio. Por último, la suma de todo lo anterior llevaría a un entorno de mayores tasas de interés, no solo por la necesidad de controlar la inflación por parte de la Reserva Federal (Fed), sino también por el aumento del riesgo fiscal y su reflejo en los Tesoros norteamericanos.

Del lado de la **desregulación**, el impacto sería por dos vías, favoreciendo la actividad y conteniendo los precios. En efecto, la reducción de las exigencias gubernamentales facilitaría los negocios, y nuevamente los resultados de las empresas. En inflación, la menor burocracia también podría ser beneficiosa para los costos, traduciéndose así en menores precios al consumidor.

Pasando a los **aranceles**, que es quizá la política que mayor impacto tendría en Estados Unidos y el mundo, la mayoría de los analistas coincide en que el efecto sería negativo sobre la actividad. Lo anterior no solo por las fricciones que generan los aranceles sobre la actividad, obligando seguramente a una reorganización de las cadenas de suministro global hacia destinos que no necesariamente sean los más eficientes o económicos, sino sobre todo por la incertidumbre que generan. Precisamente fue esta, la que durante el primer mandato de Trump, tuvo uno de los impactos adversos más notorios sobre la actividad global.

El presidente electo Trump ha hablado a grandes rasgos de tres políticas de aranceles: 1) uno de alrededor de 60% para las importaciones de China; 2) uno para los vehículos importados, probablemente de México y Europa; y 3) un último general de 10% (o hasta 20%) para todas las importaciones. En todos los casos, serían los empresarios y consumidores norteamericanos los que asumirían los mayores costos y precios. Si bien es probable que las amenazas de campaña no se implementen en su totalidad, es probable que los aranceles sean focalizados a ciertos productos provenientes de los socios comerciales con mayores déficits comerciales del lado de Estados Unidos, afectando en todo caso la actividad a la baja y los precios al alza.

Si bien los aranceles ayudarían a mitigar el déficit fiscal, no compensarían los recortes de impuestos. Entretanto, esta política llevaría a mayores tasas de interés, pues si bien el choque sobre precios sería de corta duración de manera directa, serían los efectos de segunda ronda y sobre expectativas los que entraría a controlar la Fed.

Gráfico 3: PIB (Var.% anualizada, contribución pp)

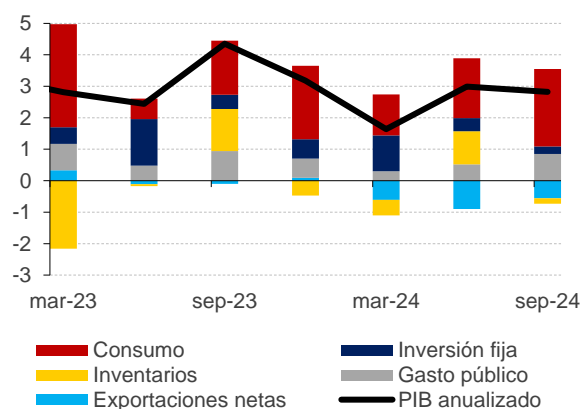


Gráfico 4: Expectativa inflación mercado 5 años (%)



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

Por último, Trump implementaría una política **migratoria** más estricta, bien sea limitando la entrada de nuevos migrantes o mediante deportaciones. En ambos casos, una menor población implica a su vez menor oferta de trabajo y ausencia de consumo, lo que restringiría la actividad presente, pero también podría limitar el crecimiento potencial. Un mercado laboral más ajustado llevaría a mayores salarios que impactarían al alza la inflación. El impacto sobre ambas variables requeriría de tasas de interés más alta por de parte de la Fed.

En neto, las señales de las políticas analizadas apuntan a impactos mixtos en crecimiento, si bien la mayoría de analistas considera que en el corto plazo primaria el efecto negativo de los aranceles; un aumento en la inflación; un deterioro de la situación fiscal y en definitiva mayores tasas de interés de corto y largo plazo. En todo caso, los impactos previstos no se pueden desligar del escenario económico vigente en el que la actividad ya venía creciendo por encima del potencial (cerca de 3% frente a 2% del potencial), el mercado laboral se mostraba resiliente (con un ligero aumento del desempleo y continuidad en la contratación) y la inflación moderaba, pero con algunos riesgos (mediciones de inflación aun por encima de la meta).

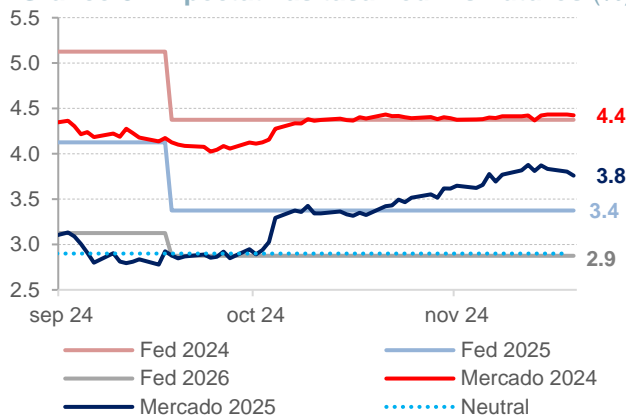
Precisamente, las **expectativas de inflación implícitas** en el mercado de bonos acentuaron su deterioro hasta niveles cercanos a 2.5%, con lo cual el mercado de futuros de tasa de interés para diciembre de 2025 continuó aumentando hasta el rango 3.75%-4.0%, completando +100pb de ajuste en dos meses (Gráfico 5).

En el **mercado de renta fija** aumentó la volatilidad y las tasas de los Tesoros, con el título de 10 años pasando de niveles cercanos a 3.6% a niveles superiores a 4.4%, cerca de +80pb en un periodo de tiempo corto (Gráfico 6).

En el **mercado de divisas**, el mayor crecimiento económico, las políticas de D. Trump y el aumento en los diferenciales de tasas de interés entre la Fed y otros bancos del G7 como el Banco Central Europeo (BCE), exacerbaron el fortalecimiento del dólar a nivel global (Gráfico 6), lo cual, aunque eventualmente podría mitigar las presiones inflacionarias, genera gran incertidumbre y preocupa por los efectos generalmente adversos sobre el mundo emergente.

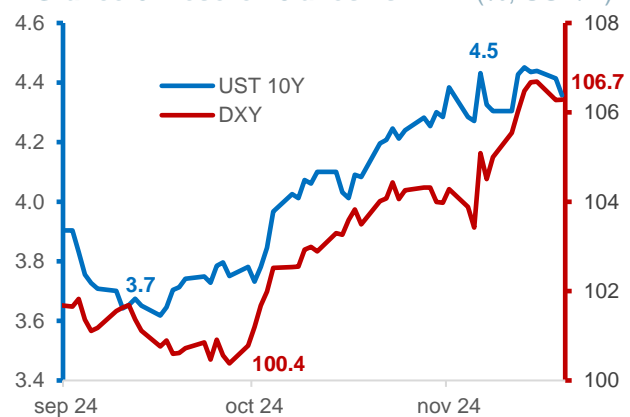
En el **mercado accionario**, el escenario de fortaleza del crecimiento económico aunado a los recortes de impuestos y la desregulación en algunos sectores, impulsaron los índices accionarios a máximos históricos, tanto en el S&P 500 como en el Nasdaq de acciones tecnológicas.

Gráfico 5: Expectativas tasa Fed* vs. futuros (%)



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá. * Expectativas de la Reserva Federal consignadas en el dot plot más reciente.

Gráfico 6: Tesoro 10 años vs. DXY (% USD/X)



Nuestro Equipo:

Camilo Pérez	Director de Investigaciones Económicas	cperez3@bancodebogotá.com.co
Francisco Chaves	Gerente Análisis de Mercados	fchaves@bancodebogotá.com.co
Alejandra Rangel	Gerente Economía Internacional	arangel@fidubogota.com
Alejandro Rojas	Economista Senior Colombia	droja48@bancodebogotá.com.co
Héctor Suescun	Economista Colombia	hsuescun1@fidubogota.com
Carlos Gómez	Analista Bases de Datos	cgomez@bancodebogotá.com.co

**Dirija sus inquietudes y comentarios a Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados:
investigaciones@bancodebogota.com.co**

Balance Macroeconómico

A las variables analizadas por Investigaciones Económicas se les asigna un balance de corto y largo plazo.	▲ Alcista	- Acelerando
	△ Alcista moderado	- Creciendo
	▶ Estable	- Manteniéndose
	▽ Bajista moderado	- Desacelerando
	▼ Bajista	- Contrayéndose

Suscribirse a nuestros informes



Este documento ha sido realizado por los analistas de la Gerencia de Investigaciones Económicas de la Vicepresidencia de Internacional y Tesorería de Banco de Bogotá. La información contenida en el mismo está basada en fuentes consideradas confiables con respecto al comportamiento de la economía y de los mercados financieros. Sin embargo, su precisión no está garantizada y no constituye propuesta o recomendación alguna por parte de Banco de Bogotá para la negociación de sus productos y servicios. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de Banco de Bogotá, por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información y cifras contenidas es exclusiva responsabilidad de cada usuario.

¿No desea recibir esta información? [desuscribirse aquí.](#)