

Medidas anunciadas por Trump y posibles efectos

La victoria de Donald Trump en las elecciones presidenciales de EEUU del pasado 9 de noviembre introduce cierta incertidumbre ante los cambios que puede provocar en la economía americana. Analizamos en este artículo el proceso legislativo de este país, las posibilidades de aprobación de algunas de las medidas anunciadas en campaña electoral por el próximo Presidente de EEUU y sus efectos en la economía global.

Nereida González

De forma similar a España y al resto de Occidente, el sistema político estadounidense se basa en la separación de poderes y en la existencia de frenos y contrapesos entre el ejecutivo, el legislativo y el judicial. La iniciativa legislativa surge de los congresistas y el Gobierno no tiene el impulso legislativo (a diferencia de España). Trump, por tanto, necesitará acercar posturas con los miembros del partido republicano si quiere conseguir que sus propuestas se conviertan en leyes.

De forma similar a España y al resto de Occidente, el sistema político estadounidense se basa en la separación de poderes y en la existencia de frenos y contrapesos entre el ejecutivo, el legislativo y el judicial. La iniciativa legislativa surge de los congresistas y el Gobierno no tiene el impulso legislativo (a diferencia de España). Trump, por tanto, necesitará acercar posturas con los miembros del partido republicano si quiere conseguir que sus propuestas se conviertan en leyes.

El proceso legislativo se rige por dos principios básicos: el bicameralismo (Cámara de los Representantes y Senado) y la llamada *Presentment Clause* que otorga al Presidente el derecho de veto



sobre cualquier ley que aprueben las Cámaras. Para poder superar el veto presidencial, ambas Cámaras deben aprobar cualquier ley que les haya sido devuelta por el Presidente por mayoría cualificada de 2/3. Los republicanos no gozarán en esta legislatura de tal mayoría en ninguna de ellas (51/100 senadores y 241/435 representantes en la Cámara de Representantes), de forma que Trump sí gozará de una efectiva capacidad de veto.

El Gobierno está facultado para emitir decretos respecto a determinadas materias sin aproba-

COBROS Y PAGOS



OPTIMIZE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

→

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



ción parlamentaria. El poder judicial podrá juzgar la constitucionalidad de estos decretos y el legislativo podrá dejarlos sin efecto con la aprobación de una ley sobre la misma materia, aunque tal ley siempre podrá ser vetada por el Presidente.

COMERCIO

Las medidas de Trump apuntan a un aumento del proteccionismo. A priori, las medidas anunciadas implicarían un aumento sustancial de los aranceles, especialmente a las importaciones de México y de China, para las que fijaría un arancel del 35% y del 45%, respectivamente. Sin embargo, su programa escrito explicita que se respetarán las leyes internacionales, entre las que cita la normativa de la Organización Mundial del Comercio (OMC), motivo por el que cabría esperar que el incremento no sea tan sustancial.

INMIGRACIÓN

El margen para medidas agresivas es más elevado. Las medidas de Trump van desde la expulsión de los indocumentados residentes en EEUU a mayores impedimentos al cruce de la frontera. En este ámbito sí hay evidencia de que los republicanos mantienen posiciones más fuertes. Obama ha tenido que aprobar algunas leyes que aumentaban derechos de indocumentados mediante órdenes ejecutivas ante la oposición frontal de los republicanos en las Cámaras Legislativas.

El impacto económico principal que cabe esperar es una menor actividad y mayores presiones salariales (y, en última instancia, inflacionistas) en sectores principalmente sensibles.

POLÍTICA FISCAL

Las propuestas fiscales de Trump están basadas en estímulos sustanciales a la economía que se traducirán en mayores déficits. Las principales medidas previstas desde el punto de vista de los ingresos son la reducción del Impuesto de Socieda-

des (desde el 35% al 15%), del impuesto sobre la renta y la eliminación de impuestos sobre inmuebles y donaciones. Además está previsto la creación de un impuesto que grave únicamente un 10% los beneficios empresariales en el extranjero con el objetivo de repatriar capitales.

Respecto al gasto, destaca el ambicioso plan de infraestructuras que estaría sustentado en el esquema de colaboración público-privada. El Estado ofrecería a compañías privadas créditos fiscales para financiar estos proyectos y se estima que con una inversión en equity de 167 mil millones de dólares se alcanzaría una inversión de 1 billón de dólares a través del endeudamiento privado.

La cuantía de las propuestas iniciales de Trump de expansión fiscal ha venido a menos durante la campaña y además tendrá que superar los obstáculos que se encontrará en el Congreso. Necesitará su apoyo para aprobar tanto los cambios normativos como para aumentar el techo de la deuda, algo a lo que en el pasado buena parte de los congresistas republicanos se opusieron. Ello supone que probablemente el programa será menos ambicioso de lo previsto aunque, si los multiplicadores fiscales no se comportan favorablemente, tendrá su impacto negativo en las cuentas públicas.

CAMBIO CLIMÁTICO

Un tema donde cabe esperar poca cooperación por parte del Gobierno de Trump es la lucha contra el cambio climático. Trump tiene margen para no dotar con fondos los compromisos adquiridos en la Cumbre de París, dejándolos en la práctica, sin efecto. Asimismo, aboga por emplear menos recursos en la promoción de energías renovables. La consecuencia sería una mayor intensidad de las centrales energéticas basadas en recursos fósiles y una mayor dependencia del petróleo.

En primera instancia, una consecuencia de este efecto podría ser un repunte de estos materia-

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO
UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO
UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente

les. Sin embargo, el efecto podría ser menor del esperado. En el caso del petróleo, aunque las medidas de Trump provocasen una mayor intensidad en su uso, las nuevas técnicas de producción se han mostrado muy flexibles, por lo que reaccionarán a cualquier aumento del precio del petróleo aumentando la oferta, limitando el alcance de dicho repunte.

SANIDAD

La clave del programa electoral de Trump en materia de salud se centra en la derogación de la *Affordable Care Act* (ACA, conocida como *Obamacare*). En este sentido, el nuevo presidente aboga por deducir impuestos por los gastos en la póliza de seguro y la liberalización del mercado de seguros, frente a la regulación más restrictiva del *Obamacare*.

El principal impacto de estas medidas podría observarse en un incremento de los precios de las pólizas de seguros. Según un estudio de *The Commonwealth Fund*, se estima que el coste actual de una póliza de seguro que, en media, es de 3.200 dólares al año, podría incrementarse hasta los 5.700 dólares (un incremento del 78%). Si bien esto es sólo una parte de los precios que computarían por cuidados médicos, las presiones inflacionistas que podrían ejercer sobre la economía de EEUU en el próximo año podrían ser considerables, especialmente en el indicador de precios PCE (referencia de la Reserva Federal).

MERCADOS FINANCIEROS

El mercado parece estar dando un mayor peso en su función de reacción a los posibles efectos positivos sobre la actividad de las medidas de expansión fiscal que a los negativos derivados de un mayor proteccionismo. La existencia de contrapesos a la hora de implementar determinadas medidas, a pesar de la elevada concentración de poder con la que cuenta Trump, limita el riesgo, aunque no lo elimina, de un escenario más negativo para

la estabilidad global. En cualquier caso, la selección sectorial gana relevancia:

- Un incremento del proteccionismo podría penalizar a las empresas con sesgo más exportador y a aquellas con parte de su proceso productivo en el exterior. La consecuencia a nivel global del aumento del proteccionismo será de un menor crecimiento y un repunte de la inflación. Sin embargo, en un escenario central, cabría esperar que este no sea tan significativo como para interrumpir la recuperación económica global, aunque sí para ralentizarla.

- Medidas más restrictivas frente a la inmigración podrían perjudicar a las empresas que cuentan con una elevada proporción de mano de obra inmigrante, como construcción o agricultura, que podrían sufrir escasez de mano de obra y repunte en los costes.

- La expansión del gasto en infraestructuras beneficiaría a las empresas de construcción, así como a las industrias de siderurgia y metalurgia y a las vinculadas con las materias primas, como madereras y mineras.

- Los cambios propuestos por Trump para favorecer el *fracking* y la industria minera tendrían un impacto negativo en las empresas de energías renovables, pero positivo en las de combustibles fósiles (petroleras) y mineras.

- En materia sanitaria, las empresas aseguradoras se verían beneficiadas en la medida en que con el sistema actual se ven obligadas a ofrecer determinadas coberturas incluso a agentes menos rentables y el Estado tiende a negociar precios bajos para los seguros mediante el *Obamacare*. Por otro lado, las empresas farmacéuticas se han revalorizado fuertemente en bolsa tras la elección de Trump. Esta evolución responde al temor de las mismas a la elección de Clinton, que había anunciado techos en los precios de los productos farmacéuticos.

Además de los sectores beneficiados y perjudicados, en un entorno de tipos más elevados, sectores «bond-proxies» como *utilities* podrían también

COBROS Y PAGOS

OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO
UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO
UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios: reduce costes, tiempos y espacios de trabajo, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: COBROS y PAGOS.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente

Unicaja

Matriz de riesgos de emergentes

	Déficit por cuenta corriente	Exportaciones a EEUU	Exportaciones a China	Exportaciones petróleo	Exportaciones metales	SCORING*
Colombia	-6,4	26,0	10,0	65,6	1,0	11,2
México	-2,9	80,0	2,0	10,6	2,8	9,8
Chile	-2,0	12,0	25,0	0,8	55,5	9,6
China	3,0	18,0	-	-	-	9,5
Brasil	-3,3	12,0	18,0	9,2	15,2	9,4
Corea	7,7	12,0	24,0	9,2	2,0	9,4
Perú	-4,4	16,0	18,0	12,4	39,1	9,4
Tailandia	7,8	11,0	12,0	5,3	1,3	8,8
Turquía	-4,5	4,2	1,9	3,7	4,0	8,2
Argentina	-2,5	6,0	6,5	4,7	3,3	8,0
Sudáfrica	-4,3	8,4	9,2	10,5	24,5	7,2
Malasia	3,0	10,0	12,0	22,1	2,9	7,2
India	-1,1	12,0	4,8	19,6	3,2	7,0
Indonesia	-2,1	9,5	11,0	29,0	4,7	6,4
Polonia	-0,2	2,5	1,2	4,1	4,0	5,8
Rusia	5,2	3,8	8,7	69,5	4,6	3,6

* El scoring se basa en un promedio del ranking relativo de las diferentes medidas de riesgo: a mayor déficit (% PIB), exportaciones a EEUU y a China (% total), mayor riesgo; y cuanto mayor volumen de exportaciones de materias primas (% total), menor riesgo.

Fuente: Afi, Macrobond.

verse perjudicados, mientras que sectores cíclicos y *value* deberían mostrar un mejor comportamiento relativo.

Por último, donde se han observado divergencias en el comportamiento de los activos de riesgo ha sido en los países emergentes. Aquellos países más vinculados a EEUU (caso de México) y China (donde destacan Chile y Corea) son aquellos que sufrieron, en mayor medida, el impacto negativo de la victoria de Trump en los mercados a través de una mayor depreciación de sus divisas. Otros como Sudáfrica o Turquía también registraron notables depreciaciones (en torno al 2% frente al dólar) de sus respectivas divisas pues son países que

destacan por sus grandes déficits por cuenta corriente y, por consiguiente, más vulnerables a un repunte global de tipos.

Aquellas divisas vinculadas a materias primas consiguieron aguantar con mayor facilidad el sentimiento de *risk-off* del mercado, donde Rusia y Colombia serían los principales beneficiados. A pesar de que la vinculación a las materias primas está pesando en mayor medida en estos países (el rublo ruso y el peso colombiano apenas se depreciaban tras la victoria del candidato republicano), Colombia es un país vinculado a EEUU y con alto déficit por cuenta corriente, por lo que sigue siendo vulnerable ::

OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVIA

COBROS Y PAGOS

SU TIEMPO ES ORO

UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente