

TRUMP 2.0

Carmignac's Note

21/11/2024 | FRÉDÉRIC LEROUX

Los medios de comunicación europeos presentaron en general una imagen muy negativa de Donald Trump durante la campaña electoral, y esta visión sobre Trump produjo ansiedad. Si Trump supone una amenaza, esta es sobre todo económica. En lugar de lamentarnos por sus palabras, poses y excesos, guiémonos por el pragmatismo económico que demostró durante su primer mandato y su firme voluntad actual de hacer más eficiente la administración de su país. Las únicas batallas que se pierden de antemano son aquellas que no se emprenden.

El regreso casi triunfal de Donald Trump a la Casa Blanca, para sorpresa de los encuestadores pero no de las casas de apuestas, se percibe ya como una promesa de grandes cambios en la economía, la geopolítica y a nivel social. Incluso antes de tomar posesión, el presidente electo ya ha nombrado a un gran número de sus secretarios de Estado, que en general forman parte del ala dura del trumpismo. Haberse hecho con el Congreso tras obtener mayorías en el Senado y la Cámara de Representantes otorga al futuro presidente un margen de maniobra considerable para aplicar un programa cuyos efectos económicos no deberían ser insignificantes.

¿EN QUÉ CONSISTE SU PROGRAMA?

En términos económicos, Trump ha sido elegido en base a un malentendido. Por un lado, los demócratas perdieron debido a la inflación y a la percepción de que ha producido un deterioro en el nivel de vida de los estadounidenses. La inflación ha sido un fenómeno mundial, pero el aumento de los salarios en Estados Unidos logró que los hogares sintieran menos sus efectos que en otros países. **Por otro lado, la política económica de Trump augura inflación en el futuro.** El programa económico se basa en cinco pilares, cuyos primeros efectos serán más crecimiento y precios más altos.

La reducción de los flujos migratorios, que puede lograrse con rapidez, contribuirá rápidamente a un aumento de los salarios que se propagará por toda la economía. Blindar la bajada de los tipos impositivos, sobre todo para las empresas, en combinación con un importante impulso desregulador, contribuirá a mejorar significativamente la confianza tanto de los empresarios como de los hogares. Este tono más positivo ya es perceptible y debería traducirse en más inversión y consumo. Unos aranceles más elevados también contribuirán al incremento de los precios al encarecer las importaciones y disuadir a los productores nacionales de ofrecer los precios más bajos. En cuanto a la «racionalización» de la Administración, podría contribuir a una mayor eficiencia de la economía estadounidense y a una notable reducción de su coste, pero quizá es demasiado optimista esperar efectos importantes pronto, aunque sea Elon Musk el encargado de llevarla a cabo. Del mismo modo, la «teoría trumpista» predice que los derechos de aduanas financiarán las rebajas fiscales, evitando así un deterioro de las cuentas públicas y de las necesidades de financiación. Sin embargo, el aumento de los aranceles, tanto si se hace efectivo como si se utiliza como herramienta de negociación, llegará tras la bajada de impuestos o no llegará. **Por tanto, cabe suponer sin temor a equivocarnos que los efectos iniciales de la política económica de Trump serán más crecimiento, inflación y deterioro de las cuentas públicas.**

En términos geopolíticos, Trump vuelve a sentirse tentado a aislar a Estados Unidos. Este aislacionismo condujo a que su primer mandato fuese especialmente pacífico: la decisión de retirarse de Afganistán, la ausencia de nuevos conflictos (a excepción de un exitoso ataque quirúrgico contra el Estado Islámico) y los intentos de apaciguar las relaciones con Corea del Norte. El aislacionismo de Trump también debe **matizarse porque en lugar de renunciar a defender a sus «aliados», los Estados Unidos de Trump les pedirán que compartan la carga financiera de la protección militar estadounidense.** Esta intención se expresa de manera periódica, y si se lleva a la práctica permitirá, del mismo modo que los aranceles, financiar los desequilibrios estadounidenses a través de una nueva «pax americana», más mercantil que la anterior.

Desde una perspectiva más coyuntural, cabe esperar que Trump intente poner fin rápidamente a la guerra en Ucrania. Por contra, podría decidir apoyar a Israel más incondicionalmente que Biden, sobre todo en caso de un conflicto más frontal con Irán. En el primer caso, los precios de la energía bajarían gradualmente, beneficiando a Europa, mientras que en el segundo podrían sufrir subidas bruscas. **La volatilidad de los precios de la energía que podría derivarse de acontecimientos importantes en estos dos frentes no afectaría a Estados Unidos, donde Trump favorecería el desarrollo de la producción local de combustibles fósiles y abandonaría los esfuerzos por proteger el medio ambiente.**

En el apartado social, las intenciones están muy claras. Si los demócratas perdieron por la inflación, Trump ganó por su lucha contra el *wokismo*. En este sentido, ha prometido una ley que reconozca solo dos géneros en Estados Unidos. Cualquier medida de discriminación positiva será mal recibida. Las tensiones en las universidades podrían alcanzar un nuevo nivel.

CONSECUENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS

Las primeras consecuencias económicas de la aplicación de este programa presidencial parecen claras. **Continuará el excepcionalismo estadounidense (crecimiento a cualquier precio), trayendo consigo presiones inflacionistas.** China parece estar mejor equipada que Europa para la batalla económica que se avecina, pero algún día tendrá que decidirse a ayudar a sus consumidores, maltratados por la continua deflación de la burbuja inmobiliaria china. También tendrá que centrar sus esfuerzos en sus nuevos amigos del «sur global» para venderles lo que el norte se dispone a gravar con fuertes impuestos. Mientras que Estados Unidos experimentará inflación, el sur global se beneficiará de un aumento de las importaciones chinas baratas. **En cuanto a Europa, se acerca el momento de tomar decisiones firmes, pero aún no está claro quién las tomará ni quién garantizará su aplicación.** La Europa angelical se encuentra sola e impotente frente a las guerreras China y Estados Unidos. **De momento, necesita, al menos, que el Banco Central Europeo sea comprensivo.**

En cuanto a los mercados financieros, aunque siempre hay que ser humilde cuando se realizan previsiones, es difícil no creer que el dólar seguirá fortaleciéndose frente a las otras grandes divisas, que la caída de los tipos de referencia en Estados Unidos se ralentizará y luego se detendrá, y que las rentabilidades de los bonos y las expectativas de inflación aumentarán gradualmente. Como ocurrió en 2022, los sectores y las empresas más capaces de evitar el impacto de la fortaleza del dólar y la subida de los tipos seguirán apreciándose hasta que los efectos de la subida de los tipos sobre las tasas de descuento de los beneficios futuros pesen más que su capacidad continuada de crecimiento. Probablemente sea una caída del valor de los activos provocada por unos tipos de interés demasiado altos lo que desencadene la próxima recesión en Estados Unidos a través de un efecto riqueza negativo. Solo cuando el billete verde se vaya debilitando podremos empezar a anticipar la venganza de los mercados financieros del resto del mundo sobre los estadounidenses. Pero aún no hemos llegado a ese punto.

CAVEAT EMPTOR (EL COMPRADOR ASUME EL RIESGO)

En el caso de Donald Trump, más que en el de cualquier otro político importante, hay que distinguir claramente entre las palabras que pronuncia ¿que a menudo forman parte de una negociación? y las medidas que termina llevando a cabo. Trump actúa por instinto y carece de ideología, lo que le hace especialmente errático y adaptable. Tal vez sea eso, junto con una extraordinaria resistencia que proporciona una forma de anclaje, su principal fuerza en los tiempos inciertos que corren. Su imprevisibilidad es desconcertante, pero acorde con los tiempos. ¿No deberíamos anticipar entonces que no habrá recortes fiscales, ni nuevos aranceles, ni deportaciones de «sin papeles», ni reducción drástica de la inmigración, porque todo esto es inflacionista y los estadounidenses no quieren inflación? Su instinto podría llevarlo a esta apostasía.

Si así fuera, la parte más importante del programa económico provendría de otro personaje «imprevisible», su amigo Elon, con menos Estado, normas, burocracia y gasto inútil, y más agilidad, innovación, creatividad y eficiencia. En definitiva, más crecimiento y menos inflación. Un nirvana duradero para los mercados financieros estadounidenses y profunda consternación para el resto. El mañana promete ser decisivo.

Documento publicitario. Este documento no puede reproducirse ni total ni parcialmente sin la autorización previa de la sociedad gestora. No constituye ni una oferta de suscripción ni un asesoramiento en materia de inversión. La información aquí contenida puede ser parcial y es susceptible de modificación sin previo aviso. Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de las rentabilidades futuras. La mención a determinados valores o instrumentos financieros se realiza a efectos ilustrativos, para destacar determinados títulos presentes o que han figurado en las carteras de los Fondos de la gama Carmignac. Esta no busca promover la inversión directa en dichos instrumentos ni constituye un asesoramiento de inversión. La Gestora no está sujeta a la prohibición de efectuar transacciones con estos instrumentos antes de la difusión de la información. Las carteras de los Fondos Carmignac podrían sufrir modificaciones en todo momento.