

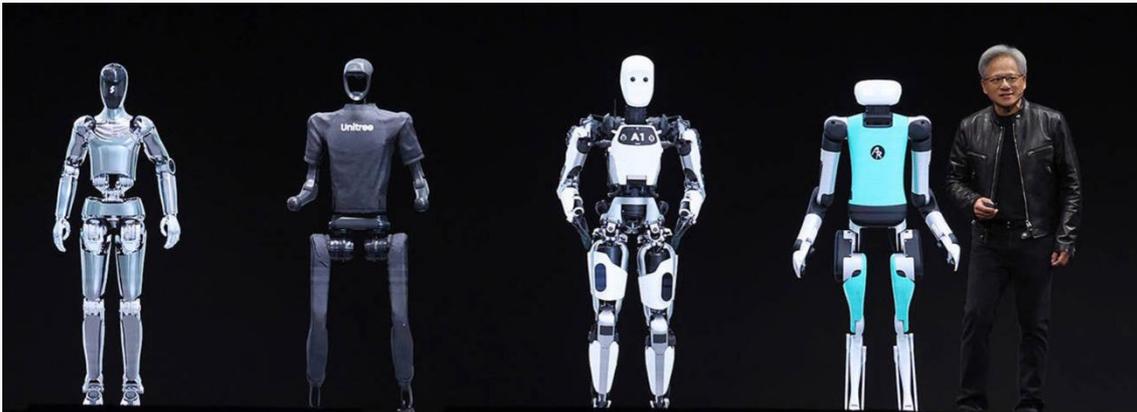
Roubini más allá de los aranceles

Los vientos favorables de la economía estadounidense superarán a Trump y sus aranceles

Importante lectura

PROJECT SYNDICATE
NOURIEL ROUBINI
30 DE ABRIL DE 2025
TRADUCIDO Y GLOSADO POR [LAMPADIA](#)

Tras la conmoción y el asombro que generó el regreso de Donald Trump a la Casa Blanca, ahora es evidente que sus políticas económicas más destructivas serán contenidas por fuerzas de mercado, institucionales y estructurales. Además, las tendencias subyacentes deberían posicionar a Estados Unidos para un crecimiento excepcional a mediano y largo plazo.



En diciembre pasado, argumenté que si bien algunas de las políticas del presidente estadounidense Donald Trump serían estanflacionarias (reducirían el crecimiento y aumentarían la inflación), esos efectos en última instancia se verían mitigados por cuatro factores:

la disciplina del mercado,
una Reserva Federal estadounidense independiente,
los propios asesores del presidente y
las escasas mayorías de los republicanos en el Congreso.

El guion se desarrolló como se predijo.

La reacción de los mercados bursátiles, de bonos, de crédito y de divisas obligó a Trump no solo a dar marcha atrás en sus aranceles "recíprocos" contra la mayoría de los socios comerciales de Estados Unidos, sino también a rogarle a China que se sentara a negociar.

En el juego de la gallina entre Trump y el presidente chino, Xi Jinping, Trump perdió. Los operadores del mercado se impusieron a los aranceles, y los vigilantes de los bonos demostraron ser incluso más poderosos que el presidente estadounidense, tal como observó el estratega político James Carville hace un cuarto de siglo.

Luego vino el juego del gallina con el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell. Una vez más, Trump fue el primero en ceder, al menos por ahora. Los mercados se desplomaron cuando sugirió que despediría a Powell, y pronto se retractó, declarando que "no tiene intención" de hacerlo. Mientras tanto, Powell ha dejado claro que el presidente no tiene autoridad legal para destituirlo.

De igual manera, aunque lunáticos como Peter Navarro, el principal asesor comercial de Trump, inicialmente tomaron la delantera, apelando a la imagen que Trump tenía de sí mismo como "el hombre de los aranceles", esto no duró. Una vez que los mercados se tambalearon, quienes abogaban por una estrategia arancelaria de "escalar para desescalar", como el secretario del Tesoro, Scott Bessent, y Stephen Miran, presidente del Consejo de Asesores Económicos (un excolega mío), parecieron prevalecer.

Finalmente, algunos republicanos del Congreso han apoyado una legislación que limite la autoridad del presidente para imponer aranceles, y muchos otros actores políticos (desde gobernadores estatales y fiscales generales hasta grupos empresariales) están demandando a la administración por lo que describen como una extralimitación ilegal.

Más allá de estas cuatro barreras, también está el factor tecnológico. El crecimiento potencial de la economía estadounidense se acercará al 4% para 2030, muy por encima de la reciente estimación del Fondo Monetario Internacional del 1.8%. La razón es obvia:

Estados Unidos es líder mundial en diez de las doce industrias que definirán el futuro, y China lidera únicamente en vehículos eléctricos y otras tecnologías verdes. El crecimiento de EE. UU. promedió el 2.8% en 2023-24, y el crecimiento de la productividad ha promediado el 1.9% desde 2019, a pesar de la caída causada por la pandemia.

Desde el lanzamiento de ChatGPT a finales de 2022 —algo que predije en mi libro de 2022, Megaamenazas—, las inversiones en IA han impulsado un auge de la inversión de capital en Estados Unidos. Ni siquiera los aranceles y la incertidumbre resultante han cambiado fundamentalmente las directrices de la mayoría de las grandes empresas tecnológicas, hiperescaladores de IA y otras. Muchas incluso están redoblando sus inversiones en IA.

Si el crecimiento pasa del 2% al 4% debido a la tecnología, esto representa un aumento de 200 puntos básicos en el crecimiento potencial. Sin embargo, incluso las protecciones comerciales y las restricciones migratorias draconianas reducirían el crecimiento potencial en tan solo 50 puntos básicos como máximo. Esta es una proporción de cuatro a uno entre factores positivos y negativos; la tecnología prevalecería sobre los aranceles a mediano plazo.

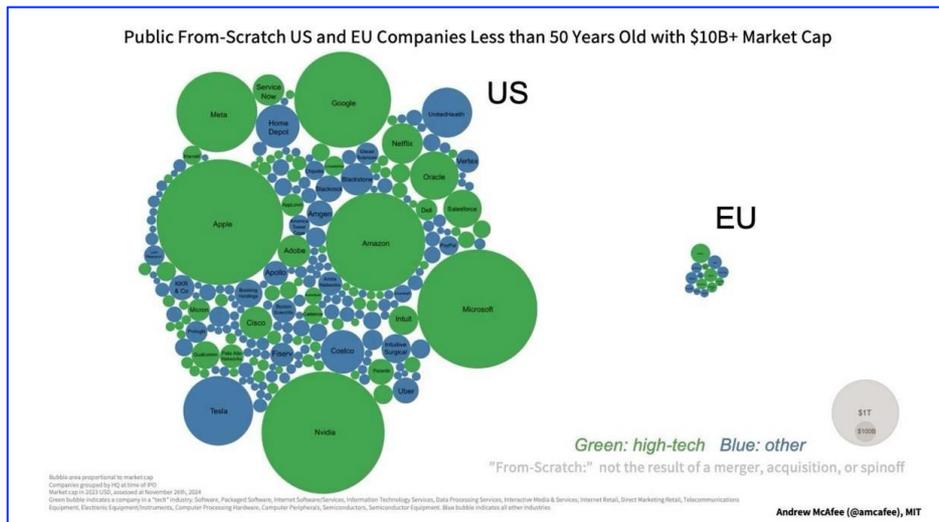
Como argumenté recientemente en otra parte, incluso si Mickey Mouse fuera presidente, Estados Unidos todavía estaría en camino de un crecimiento del 4%, porque la innovación del sector privado estadounidense promete compensar las malas políticas y la formulación de políticas erráticas.

El auge de la inversión impulsado por la IA también implica que, con o sin aranceles elevados, el déficit por cuenta corriente estadounidense se mantendrá elevado y con una trayectoria ascendente (lo que refleja la diferencia entre un ahorro lento y una inversión floreciente). Sin embargo, dado que el excepcional crecimiento de Estados Unidos sobrevivirá a Trump, las entradas de capital continuarán a pesar del ruido en torno a la política comercial.

Si bien los inversores en renta fija podrían retirarse de los activos estadounidenses y del dólar, los inversores en renta variable mantendrán una sobreponderación en activos estadounidenses, quizás incluso duplicando su apuesta. Cualquier debilitamiento sustancial del dólar será gradual, y el dólar no perderá repentinamente su papel como moneda de reserva global.

Con el tiempo, un mayor crecimiento, combinado con las políticas redistributivas existentes, debilitará las fuerzas populistas en Estados Unidos.

Mientras tanto, Europa seguirá enfrentándose a los obstáculos del envejecimiento demográfico, la dependencia energética, la excesiva dependencia de los mercados chinos, la escasa innovación interna y un crecimiento estancado, que ronda el 1%. La brecha de innovación de 50 años entre Estados Unidos y Europa no hará más que aumentar a medida que el crecimiento impulsado por la IA pase de logarítmico a exponencial.



En este contexto, es muy posible que los partidos populistas de extrema derecha se apoderen del poder en la mayor parte de Europa, como ya lo han hecho en algunos países.

Con Estados Unidos aparentemente desplazándose hacia el antiliberalismo, Europa podría parecer actualmente el último bastión mundial de la democracia liberal; pero esta narrativa podría cambiar a medio plazo.

Tal inversión se vuelve más probable si los europeos continúan ignorando las recomendaciones de los ex primeros ministros italianos Enrico Letta y Mario Draghi.

En su informe sobre competitividad europea del año pasado, Draghi señaló que los aranceles intracomunitarios sobre bienes y servicios son mucho más altos que los que Trump ha amenazado. Un aspecto positivo de la intimidación de Trump es que podría obligar a Europa a despertar.

Sin duda, la inflación estadounidense superará el 4% este año. Los acuerdos comerciales con la mayoría de los países limitarán la tasa arancelaria a un nivel indeseable, pero manejable, del 10% al 15%, y una probable desescalada con China dejará esa tasa en torno al 60%, en promedio, lo que impulsará una disociación gradual de ambas economías. El consiguiente impacto en la renta disponible real (ajustada a la inflación) frenará el crecimiento para el cuarto trimestre de este año, lo que podría provocar una recesión superficial en Estados Unidos que se prolongue durante un par de trimestres.

Pero una Reserva Federal que mantenga un compromiso creíble con el control de las expectativas de inflación podrá recortar las tasas una vez que el crecimiento se estanque, y un ligero aumento de la tasa de desempleo debilitará la inflación.

Para mediados de 2026, el crecimiento de EE. UU. experimentará una sólida recuperación, pero Trump habrá sufrido un duro golpe político, lo que augura una derrota para su partido en las elecciones de mitad de mandato.

Se disiparán los temores de que EE. UU. se convierta en una autocracia. La democracia estadounidense sobrevivirá al shock de Trump y, tras un período inicial de dificultades, la economía estadounidense prosperará.

Nouriel Roubini, asesor sénior de Hudson Bay Capital Management LP y profesor emérito de Economía en la Escuela de Negocios Stern de la Universidad de Nueva York, es cofundador de Atlas Capital Team, director ejecutivo de Roubini Macro Associates, cofundador de TheBoomBust.com y autor de *Megathreats: Ten Dangerous Trends That Imperil Our Future, and How to Survive Them* (Little, Brown and Company, 2022). Fue economista sénior de asuntos internacionales en el Consejo de Asesores Económicos de la Casa Blanca durante la administración Clinton y ha trabajado para el Fondo Monetario Internacional, la Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco Mundial. Su sitio web es NourielRoubini.com y es el presentador de NourielToday.com.

Lampadia