

# ¿Qué guía el pensamiento de Trump en los temas de aranceles, divisas y seguridad?

Alberto Ortiz Bolaños

La agenda de Donald Trump, "*Make America Great Again*" (MAGA), ha sido central en su discurso político desde su campaña electoral. Esta agenda se enfoca en los siguientes temas clave:

1. **Política Migratoria:** Trump ha sido firme en su postura contra la inmigración indocumentada, prometiendo sellar las fronteras y realizar la mayor operación de deportación en la historia estadounidense.
2. **Política Arancelaria:** Ha impuesto aranceles al acero y aluminio, así como a productos chinos, con el objetivo de proteger la economía estadounidense y asegurar que otros países contribuyan a la seguridad nacional. Temporalmente pausó amenazas similares hacia México y Canadá.
3. **Seguridad Nacional:** Busca fortalecer el papel del dólar como activo de reserva mundial y prevenir amenazas económicas externas.
4. **Economía Nacionalista:** Promueve un nacionalismo económico mediante políticas proteccionistas para reforzar el mercado interno estadounidense.
5. **Reformas Fiscales:** Incluye reducciones fiscales significativas para trabajadores e incentivos para mantener industrias dentro del país.

En 2024, Trump continuó impulsando su agenda MAGA con propuestas más radicales que incluyen conflictos comerciales potenciales con China, México y Canadá, así como intervenciones geopolíticas audaces como sugerir el control sobre Gaza o comprar Groenlandia. En resumen, las acciones de Trump están orientadas a fortalecer económicamente a Estados Unidos mediante políticas proteccionistas y medidas firmes sobre migración e impuestos internos.

En general resulta complejo encontrar la lógica de los pronunciamientos y acciones de Trump, pero Stephen Miran, presidente del Consejo de Asesores Económicos del presidente Trump, escribió un artículo que explica las razones detrás de las políticas comerciales, financieras y de seguridad de este segundo mandato de Trump. A continuación, presentamos un resumen del documento titulado "**[A User's Guide to Restructuring the Global Trading System](#)**" que fue publicado en noviembre de 2024 por Hudson Bay Capital donde Miran era estratega sénior. Miran señala que los déficits comerciales de Estados Unidos se deben a que el dólar, como activo de reserva internacional,<sup>1</sup> con una demanda

---

<sup>1</sup> El dólar y los bonos del Tesoro de Estados Unidos son activos de reserva porque detrás de ellos hay estabilidad, liquidez, profundidad de mercado y respeto a la ley. Las consecuencias económicas de que estos sean activo de reserva incluyen:  
1) Financiamiento más barato en los bonos estadounidenses, aunque Miran muestra evidencia de que, de manera

inelástica, está estructuralmente sobrevaluado.<sup>2</sup> En el contexto de una economía global que crece relativamente más rápido que la economía estadounidense, se vuelve aún más costoso para los Estados Unidos el proveer tanto el activo de reserva como el paraguas de defensa, y los costos son asumidos por los sectores manufacturero y transable estadounidenses. Además, Trump ha exaltado el papel del dólar como activo de reserva y ha amenazado con cerrar las fronteras comerciales a los países de los BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica) en el amague de estos países de sustituir al dólar como moneda de reserva por una canasta de sus monedas.

Miran indica que la imposición de aranceles por parte de Estados Unidos<sup>3</sup> le proveerá de ingresos y, si su potencial efecto en precios es revertido por el ajuste cambiario, entonces los aranceles tendrán efectos mínimos sobre la inflación y otros efectos adversos. Como ejemplo cita los aranceles aplicados a China en 2018 – 2019, donde la tasa efectiva de aranceles aumentó en 17.9%, el yuan chino se depreció 13.7%, por lo que los precios de las importaciones solo aumentaron 4.1% y proveyó ingresos sustanciales de recaudación. Además, sugiere que, bajo este mecanismo de ajuste cambiario, los aranceles son financiadas por el país al que le son impuestas, ya que su poder de compra y riqueza caen, con lo que se comparte la carga del uso del dólar como activo de reserva. También, indica que los aranceles se pueden implementar de una forma ligada con preocupaciones de seguridad nacional y Miran provee de un catálogo de esquemas de implementación.

Una política cambiaria que busque corregir las subvaluaciones en las monedas de otros países provee un conjunto diferente de disyuntivas e implicaciones potenciales. Miran describe diferentes estrategias para ajustes cambiarios multilaterales y unilaterales, así como formas de mitigar efectos no deseados. También discute una serie de consecuencias financieras de estas herramientas de política y su posible implementación secuencial.

---

transitoria, Estados Unidos está pagando tasas de interés más altas que Suiza (3.93%), Japón (3.38%), Suecia (2.20%), Alemania (1.94%), Francia (1.19%), Canadá (1.05%), Grecia (1.03%) e Italia (0.66%). 2) Apreciación del dólar, con \$12 trillones de reservas internacionales oficiales a nivel global, \$7 trillones (casi 60%) está en dólares. Además, dado que el activo de reserva es un lugar seguro, el dólar se aprecia durante las recesiones, mientras que las monedas de otras naciones se deprecian, y estos movimientos contra cíclicos impactan el empleo manufacturero de Estados Unidos. 3) El país que controle el activo de reserva y la moneda puede ejercer cierto nivel de control sobre el comercio y las transacciones financieras internacionales, así como imponer sanciones comerciales y financieras para debilitar enemigos sin necesidad de usar fuerza militar. Por lo tanto, el activo de reserva impone un dilema entre competitividad internacional y proyección de poder financiero.

<sup>2</sup> A medida que el PIB de Estados Unidos es relativamente menor que el conjunto de la economía mundial, el desequilibrio en el valor del dólar que balancea el mercado financiero global y el mercado de bienes estadounidense se aleja. Proveer del activo de reserva, requiere de déficits recurrentes de cuenta corriente, comerciales e inclusive fiscales. En teoría, la acumulación de déficits eventualmente llevaría a un punto de inflexión en el que se eleve el riesgo de crédito del activo de reserva y se pierda ese papel. Miran indica de que a pesar de que la economía estadounidense pasó de 40% del PIB global en los 1960s a 21% en 2012, y se ha recuperado a 26% actualmente, todavía está lejos de ese punto de inflexión debido a que aún no hay alternativas significativas a los bonos del Tesoro estadounidense.

<sup>3</sup> De acuerdo con datos de la Organización Mundial de Comercio, los Estados Unidos tienen una tasa efectiva de aranceles de 3%, mientras que la Unión Europea está en 5%, China en 10% y países como Bangladesh llegan a 155%. Miran señala que este bajo nivel de aranceles de Estados Unidos vienen del periodo post-Segunda Guerra Mundial cuando el país abrió sus fronteras para apoyar en la reconstrucción y del periodo de la Guerra Fría y la formación de alianzas. Además, señala que el desbalance es mayor ya que muchos países imponen barreras no arancelarias, roban la propiedad intelectual y mantienen sus monedas artificialmente subvaluadas.

Además de ser un documento sobre rebalanceo comercial, Miran hace énfasis en los temas de seguridad nacional, enfatizando los graves riesgos que representa carecer de un sector manufacturero diversificado que permita producir armas y sistemas de defensa, ante las crecientes amenazas de seguridad de China y Rusia. Miran cita a Trump **“if you don’t have steel, you don’t have a country.”** Esta preocupación está detrás de los recientes aranceles a las industrias del acero y el aluminio. Que además se magnifican con la desconfianza que les genera el que muchos aliados y socios comerciales de Estados Unidos, con especialización en acero, tienen mayores flujos comerciales con China y nada garantiza su lealtad para la provisión de insumos en el caso de una escalada militar. Miran señala que esto se une al agresivo espionaje chino y la creciente inseguridad y vulnerabilidad al sabotaje de importaciones sensibles de China. Ante ello, la seguridad nacional requerirá que Estados Unidos tenga la capacidad de producir semiconductores y productos farmacéuticos.

Las alternativas para remodelar el sistema global incluyen enfoques unilaterales y multilaterales sobre aranceles y divisas. Las soluciones unilaterales se pueden implementar más rápidamente, pero tienen más efectos adversos como volatilidad del mercado. Mientras que, las soluciones multilaterales son más difíciles de alcanzar.

### Capítulo 3: Aranceles

Las disyuntivas en el ajuste a los aranceles se resumen en la siguiente tabla. El resultado normalmente estará entre estos extremos, aunque Miran tiene confianza de que, ante la inminente imposición de aranceles, habrá un alto grado de compensación como ocurrió en 2018-2019.

*Tabla 2. Comparación de resultados bajo compensación total y nula del tipo de cambio a los aranceles*

	<b>Compensación perfecta</b>	<b>Compensación nula</b>
<b>Inflación</b>	No-inflacionaria (el precio en dólares, después del arancel, sin cambio).	Inflacionaria (traspaso completo del arancel).
<b>Incidencia</b>	Pagado por la nación arancelada a través de un poder de compra reducido por la moneda débil.	Resulta en bienes de consumo más caros.
<b>Flujos comerciales</b>	Poco efecto en los flujos comerciales, ya que los precios de importación efectivos no aumentan y reformas regulatorias contienen los efectos del tipo de cambio en las exportaciones.	Rebalanceo en el tiempo ya que las importaciones son más costosas relativo a la producción doméstica.
<b>Ingreso</b>	El Tesoro recibe el ingreso.	A medida que hay un rebalanceo comercial evitando los bienes con aranceles, el Tesoro recibe menos ingreso.

Miran señala que un choque súbito en los aranceles puede ocasionar volatilidad en los mercados financieros<sup>4</sup>, lo que es contrario a las preferencias del presidente Trump, quien pondera altamente el desempeño financiero. Por tanto, es probable que al igual que 2018-2019 los aranceles se impongan gradualmente, como en el pasado en que el aumento de 18% en la tasa efectiva de los aranceles a China se distribuyó en más de un año. Inclusive, Miran indica que para imponer el arancel de 60% o más a China, Estados Unidos puede usar orientación hacia adelante imponiendo aumentos mensuales de 2% en tanto no se cumplan sus demandas de mejorar las prácticas de propiedad intelectual, se descontinúen las barreras no-arancelarias, haya apertura en los servicios financieros y China se comprometa a comprar bienes agrícolas. Esta estrategia permite: 1) una implementación gradual, 2) deja a China la responsabilidad de reformar, 3) permite que los aranceles crezcan inclusive por encima de 60%, 4) le provee a las empresas con certidumbre de los aranceles para ajustar su cadena de suministros y mover su producción fuera de China, y 5) limita la volatilidad financiera al eliminar incertidumbre sobre la implementación. Además, este plan impondría presiones financieras a China, lo que puede afectar a una economía relativamente vulnerable por su endeudamiento superior a 350% del PIB.

Adicionalmente, con respecto a imponer aranceles de 10% al resto del mundo, esos aranceles probablemente acaben siendo diferenciados. Scott Bessent, secretario del Tesoro de Estados Unidos, propuso poner a los países en diferentes grupos con base en sus políticas cambiarias, los términos de los acuerdos comerciales bilaterales, los acuerdos en temas de seguridad, sus valores y demás factores. En su propuesta, estas categorías tendrían aranceles diferenciados y Estados Unidos puede definir las acciones que un socio comercial debe cumplir para estar en cada grupo. De esta manera se unen los temas del paraguas de seguridad con un comercio justo y se genera un bloque común para presionar a los países que no cooperen donde los países deban decidir si prefieren enfrentar un arancel en sus exportaciones a Estados Unidos o imponen un arancel en sus importaciones de China.

Miran, basado en Costinot y Rodriguez-Clare (2014) señala que el nivel óptimo de arancel para Estados Unidos se ubica alrededor de 20%, lo que contrasta con la tasa efectiva actual de 3%, y mientras no exceda 50% mejora el bienestar con respecto al libre comercio. Sin embargo, señala que existen riesgos si los países imponen aranceles compensatorios que impongan costos adicionales en Estados Unidos y generen el riesgo de una escalada arancelaria. Aunque Estados Unidos parte de una posición de ventaja por el tamaño de su mercado y lo robusto de sus mercados de capitales.

El equipo de Trump ve en los aranceles como un medio efectivo para cobrar impuestos al resto del mundo para mantener los impuestos bajos en los estadounidenses. Estiman que mantener el impuesto sobre el ingreso personal en los niveles del *Tax Cuts and Jobs Act* que expira en 2026 requiere de recaudar casi \$5 trillones de nuevos ingresos en los próximos 10 años.

---

<sup>4</sup> Esta volatilidad se puede reflejar a través de un grado elevado de incertidumbre, mayor inflación y mayores tasas de interés necesarias para su contención o un tipo de cambio fortalecido que incida en los efectos subsecuentes.

## Capítulo 4: Divisas

La política cambiaria trae consideraciones diferentes que la política arancelaria. Una política cambiaria que busque llevar al tipo de cambio real a su valor de equilibrio, al depreciar el dólar, lo haría menos atractivo para los inversionistas. Miran señala que las políticas cambiarias no se han usado en medio siglo, o al menos no en la escala necesaria para el ajuste.

### Enfoques multilaterales sobre divisas

Miran señala el Acuerdo de Plaza de 1985 en el que Estados Unidos, Francia, Alemania, Japón y el Reino Unido se coordinaron para depreciar el dólar y el Acuerdo de Louvre de 1987 que lo reforzó. Al ser el tipo de cambio un precio relativo, la coordinación internacional es deseable. Sin embargo, en este momento es baja la posibilidad de que Europa y China deseen coordinarse para apreciar sus monedas con respecto al dólar debido a sus bajos niveles de crecimiento y a la feroz competencia de la industria automotriz de China. Sin embargo, Miran indica que las amenazas arancelarias pueden ser un medio para conseguir concesiones cambiarias. Además, indica que Japón, el Reino Unido y potencialmente Canadá y México pueden ser contrapartes más proclives para permitir una depreciación del dólar, pero el tamaño de estos países es aún insuficiente para lograr los efectos necesarios para balancear el comercio exterior.

Miran va más allá y nombra el potencial acuerdo como el Acuerdo de Mar-A-Lago, en referencia a la casa de descanso de Trump. Sin embargo, señala sobre las restricciones que impone el nivel de endeudamiento actual de Estados Unidos, en 120% del PIB, es mucho mayor que el 40% de hace 40 años, al momento de firmar el Acuerdo de Plaza. Pero vale la pena recordar que una depreciación del dólar disminuye el valor real de la deuda estadounidense. Zoltan Poszar resume puntos relevantes para un potencial Acuerdo de Mar-A-Lago:

- 1) Las zonas de seguridad son un bien público, y los países dentro lo deben fondear comprando bonos del Tesoro de Estados Unidos;
- 2) Las zonas de seguridad son un bien de capital; están mejor fondeados por bonos de muy largo plazo (centenario) que por certificados de corto plazo;
- 3) Las zonas de seguridad tienen alambres de púas; a menos de que cambies tus certificados de corto plazo por bonos de largo plazo, los aranceles te mantendrán fuera.

Además, señalan que para apreciar sus propias moneadas, los encargados de manejar las reservas deberían vender dólares, con lo que los Estados Unidos recibirían una ventaja competitiva impulsando a sus sectores comerciable y manufacturero. Y para ayudar a mitigar consecuencias financieras no deseadas, la venta de reservas puede ser

acompañada por alargamientos del resto de las tenencias de reservas para contener incrementos en las tasas de interés. Es importante notar que el alargamiento de los plazos transfiere el riesgo de tasa de interés a los extranjeros, lo cual requiere la amenaza de los aranceles y la oferta del paraguas de defensa. Además, los riesgos de cambios en valuación por cambios en las tasas de interés, que son mayores en bonos de largo plazo, pueden mitigarse con líneas de intercambio con la Reserva Federal o con el Fondo de Estabilización Cambiaria del Tesoro de Estados Unidos, donde estas instituciones presten dólares a los encargados de manejar las reservas con garantía de sus bonos de largo plazo. La mayor parte de los dólares disponibles para vender están en manos de los gobiernos del Medio Oriente y el Este de Asia, países que no son necesariamente aliadas, por lo que se requerirá de diplomacia. También, la mayor parte de la deuda estadounidense está en manos privadas, tanto de inversionistas institucionales como minoristas, donde una negociación en menos factible. La dificultad para convencer a los socios comerciales a que acepten el ajuste cambiario llama a usar primero los aranceles para aumentar el poder de negociación y ofrecer el quitar aranceles a cambio de depreciar el dólar.

#### Enfoques unilaterales sobre divisas

Contrario al consenso de Wall Street, Marian considera que la Administración Trump sí cuenta con herramientas unilaterales que pueden ser efectivas sobre las divisas. Por ejemplo, cita al Acto de Poderes sobre Emergencia Económica firmado por Jimmy Carter en 1977 que puede ser usado para desincentivar la acumulación de reservas internacionales, ya que le da al presidente de Estados Unidos poderes para limitar o prohibir las transferencias internacionales de créditos, pagos y activos cuando hay amenazas internacionales a la seguridad nacional, la política internacional o la economía estadounidense. Una manera sería imponiendo una tarifa de usuario a la tenencia de bonos estadounidenses, aunque si es sobre los existentes, sería equivalente a cambiar los términos de emisión o reducir el rendimiento acordado.

La tarifa de usuario es más fácil de implementar que un impuesto y permite no incumplir con tratados impositivos. Además, esa política no es un control de capital, ya que se enfoca en las tenencias oficiales de reservas y no en el sector privado. Pero, una tarifa de usuario puede inducir volatilidad y causar una venta masiva de activos estadounidenses. Es por ello por lo que se debe implementar de forma gradual, comenzando con una tarifa baja e incrementándola gradualmente hasta identificar el nivel óptimo. Para contener la volatilidad excesiva, la tarifa de usuario se puede limitar a las nuevas emisiones. Además, como con los aranceles, se puede diferenciar entre países, poniendo mayores tarifas a los países que manipulan sus monedas y a sus aliados.

Es importante contar con la cooperación voluntaria de la Reserva Federal, que históricamente ha delegado en el Tesoro las decisiones de política cambiaria, preservando las decisiones de tasas de corto plazo y estabilización de la demanda agregada. Existen ejemplos como la Operación Twist durante la administración de Kennedy donde el Tesoro aumentó su emisión de deuda de corto plazo y la Reserva Federal compensó este

endeudamiento comprando deuda de largo plazo, lo que evitó salidas de capitales y permitió menores tasas de largo plazo para apoyar a la economía.

Otro enfoque unilateral para apreciar las monedas extranjeras es imitando la acumulación de reservas internacionales, al usar dólares para comprar otras monedas incrementando su valor. Esto se podría implementar con el Fondo de Estabilización de Divisas de \$40 billones que tiene el Tesoro y con el Acto de Reservas de Oro que autoriza al Tesoro a vender oro en una forma que considere apropiada, pero con la restricción de que los ingresos deben usarse para pagar deuda. Sin embargo, se debe tomar en cuenta el costo político y el cambio en la composición del portafolio gubernamental al vender oro. También se pueden acumular reservas a través de la mesa de dinero de la Reserva Federal de Nueva York. La principal desventaja de esa acumulación de reservas es la necesidad de comprar algo con ellas, su bajo rendimiento y el riesgo si los otros países repudian su deuda. Además, para evitar presiones inflacionarias, es necesario esterilizar parte de las transacciones cambiarias.

## **Capítulo 5: Consideraciones sobre el Mercado y la Volatilidad**

Miran espera que las políticas procederán en una forma gradual para evitar consecuencias no deseadas de mercado al compartir los costos de la provisión de activos de reserva y del paraguas de defensa. Para Trump son más familiares los aranceles y sus efectos recaudatorios, pero las políticas cambiarias serán un terreno nuevo y tanto él como sus principales asesores han señalado la existencia de riesgos relacionados. Además, los aranceles ofrecen ingresos en un momento de déficits grandes, mientras que los ajustes cambiarios no.

Es por ello que, Miran espera que se inicie con aranceles y que la política cambiaria espere al momento en que los riesgos estén mitigados, lo que requiere tener menores niveles de déficit e inflación para limitar efectos adversos de un incremento en las tasas de interés de largo plazo. Es importante notar que los aranceles apreciarán aún más al dólar, lo que complica aún más el aplicar una política cambiaria.

Una alternativa es intercambiar aranceles por inversión extranjera directa en el sector industrial de Estados Unidos, especialmente de China, aunque este país ha demostrado incapacidad para sostener sus promesas. La imposición de aranceles dará poder de negociación y urgencia en este rubro de inversión.

Además, se dará prioridad a políticas estructurales, como desregulación, que apoyen a reducir la inflación desde la oferta. Esto le dará espacio a la Reserva Federal para bajar más rápido las tasas de interés.

El lograr que los socios comerciales acuerden en un enfoque multilateral a fortalecer sus monedas subvaluadas ayudará a contener volatilidad excesiva. Los enfoques unilaterales requieren de la introducción de tarifas de usuario por la tenencia de bonos del Tesoro y la cooperación de la Reserva Federal para evitar alzas en tasas de interés. Además de que existen los fondos ya mencionados para financiar la acumulación de reservas.

Algunas consecuencias comunes en todos los escenarios incluyen una demarcación más clara de socios comerciales amigos, rivales y neutrales que dará diferenciación en los términos comerciales y de divisas. El paraguas de protección requiere compartir el costo, que socializado es menor a que si se debe pagar de forma individual, además de que reduce riesgos. Es previsible un incremento estructural en la volatilidad de los mercados cambiarios. Estas políticas pueden acelerar los esfuerzos de países, como los BRICS, de reducir su exposición a Estados Unidos.