

La ira arancelaria de Trump y sus dimensiones imprevistas en los mercados financieros globales

Ernesto Talvi | Investigador principal, Real Instituto Elcano.

Tomás Sanguinetti | Licenciado en Economía, Universidad de Montevideo.

Tema

La agresiva política tarifaria de la Administración Trump tuvo un efecto boomerang: los índices bursátiles valuados en dólares de China, la Unión Europea y América Latina subieron desde que Donald J. Trump asume la presidencia en tanto que los de Estados Unidos se desplomaron. Explicamos porqué.

Resumen

La ira tarifaria de la Administración Trump resultó ser [un arma de doble filo](#). Desde que asumió Trump se ha desencadenado una fuerte caída de los índices bursátiles estadounidenses y una depreciación del dólar, mientras que los mercados de Europa, China y América Latina experimentaron alzas y, en algunos casos, significativas.

La lógica indica que estas acciones de la Administración Trump debieran de redundar en beneficio de Estados Unidos (EEUU) y en perjuicio de los “ventajeros” a los que ahora se les acabó el recreo. Pero la lógica faltó a la cita.

¿Cómo explicar este aparente contrasentido? ¿Cómo es posible que la agresiva guerra tarifaria desatada por la Administración Trump para terminar con el *free lunch* a expensas de EEUU pueda mejorar las perspectivas de las empresas europeas, chinas y latinoamericanas y aumentar su valorización en relación con las estadounidenses?

Haber puesto a aliados y adversarios contra las cuerdas ha mejorado sus perspectivas en relación con el *statu quo*. Como el paciente que sufre un infarto y de puro susto empieza una vida ordenada, una dieta sana, a practicar deportes, dejar de fumar y mejora su calidad de vida, se echan a andar dinámicas económicas y geopolíticas que hasta hace poco parecían imposibles.

La economía a veces es necia. No siempre ocurre lo que esperamos ni siempre ocurre lo obvio. Por eso los voluntarismos muchas veces se estrellan contra la realidad. Habrá nuevas acciones, reacciones y contra reacciones y todo puede volver cambiar en un abrir y cerrar de ojos. La política unilateral de agresiva confrontación comercial de la Administración Trump seguramente terminará perjudicándonos a todos. Pero hasta el momento el juicio de los mercados ha sido contundente: el perjudicado “estrella” es EEUU.

Análisis

La economía a veces es necia. No siempre ocurre lo que esperamos ni siempre ocurre lo obvio. Por eso los voluntarismos muchas veces se estrellan contra la realidad.

Algo de eso le está ocurriendo a la Administración estadounidense. La ira tarifaria que comenzó desde el inicio de la Administración y llegó a zenit el pasado 3 de abril, el “Día de la Liberación”, sin duda será muy negativa para la economía global. Pero, de acuerdo con la reacción de los mercados desde la asunción de Trump tiene un perjudicado “estrella”: EEUU.

La ira tarifaria se descargó inicialmente contra China a la que se le aplicó un arancel del 20% para contrarrestar lo que a juicio de la Administración Trump son sus prácticas desleales de comercio de larga data, que han llevado a un enorme déficit comercial de EEUU con China y perjudicado la industria manufacturera y el empleo industrial.

La ira tarifaria se descargó también contra sus aliados, los regionales (Canadá y México) a los que amenazó con un arancel del 25% para presionarlos a tomar medidas de control de los flujos migratorios y del tráfico de fentanilo a través de las fronteras, y el transatlántico (la UE) contra la cual el desagravio es mucho más amplio: “La Unión Europea se formó para joder (sic) a los Estados Unidos” y esa situación no seguirá siendo tolerada: ni el intercambio comercial injusto, ni el celo regulatorio contra las tecnológicas norteamericanas, ni el gasto de cuantiosos recursos para la defensa de Europa que no está dispuesta a gastar para defenderse a sí misma.

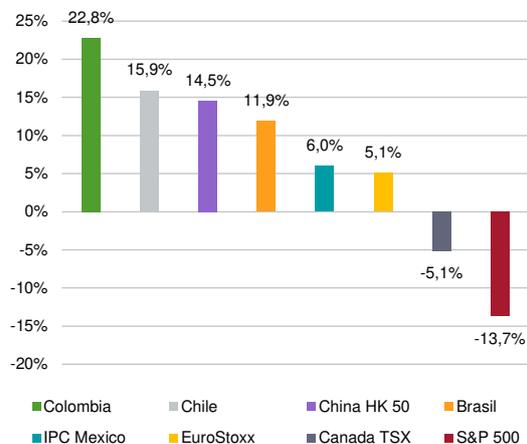
Esos espasmos iniciales dieron paso a la aplicación de aranceles recíprocos generalizados del “Día de la Liberación”. Ese día todos los países del planeta fueron “castigados” con aranceles para colocar sus productos en EEUU, empezando con un arancel base generalizado del 10% y de allí para arriba dependiendo de si el país en cuestión tiene superávit con EEUU en el balance comercial, y tanto más elevado cuanto mayor el superávit comercial. China fue objeto de un arancel recíproco del 34% (que se suma al 20% que ya se la había aplicado), la UE del 20%, Brasil, Chile y Colombia del 10%. México y Canadá siguen con la espada de Damocles del arancel del 25% debido a que [están sujetos a la Emergencia Nacional](#) relacionada con el fentanilo y la migración. A todo esto, se suma el arancel generalizado del 25% que ya se aplica al acero y el aluminio y a los coches importados.

La lógica indica que estas acciones de la Administración Trump debieran de redundar en beneficio de EEUU y en perjuicio de los “ventajeros” a los que ahora se les acabó el recreo.

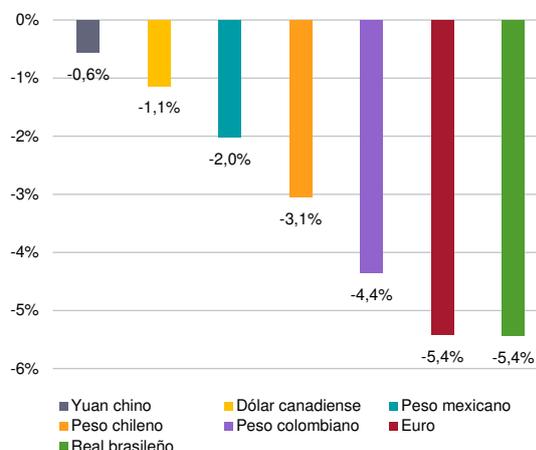
Pues bien, la lógica faltó a la cita. Desde que Trump asumió la presidencia y hasta el momento de escribir este artículo, los índices bursátiles de EEUU cayeron fuertemente –el S&P 500 cayó 14%– y el dólar se debilitó frente al euro, el yuan, el dólar canadiense y el peso mexicano. El efecto combinado de la depreciación del dólar y de la evolución de los índices bursátiles de la UE, China, México y Canadá, ha sido un aumento de los índices bursátiles medidos en dólares de 5% en Europa, 15% en China y 6% en México. Sólo el índice bursátil de Canadá cayó un 5%, pero en mucho menor medida que los de EEUU (Figura 1a y 1b).

Figura 1. Mercados bursátiles en EEUU, China, UE y América Latina

a. Índices bursátiles en US\$ (variación en % desde el 31 de dic 2024)



b. Mercados de divisas (Moneda extranjera por US\$, variación en % desde el 31 de dic. 2024)



Fuente: elaboración propia.

Otra vez a contramano de la lógica, los índices bursátiles de las principales bolsas de América Latina por nivel de capitalización también subieron significativamente después de la llegada de Trump y sus monedas se valorizaron frente al dólar. En los países sudamericanos –y esto sí de acuerdo con la lógica– en mayor medida que en México, mucho más directamente vinculado desde el punto de vista comercial y económico a EEUU. Los índices bursátiles medidos en dólares de Brasil, Chile y Colombia aumentaron 12%, 16% y 23%, respectivamente, en todos los casos un aumento muy superior al índice bursátil de México (Figura 1a y 1b).

En buen romance, la Administración Trump parece estar acentuando con sus anuncios arancelarios –tanto los más focalizados al comienzo de la Administración como los aranceles recíprocos generalizados del “Día de la Liberación– aquello que motivó desde el comienzo las acciones intimidatorias: perjudicarse a sí mismo en beneficio de otros.

1. Los contrarios también juegan

¿Cómo explicar este aparente contrasentido? ¿Cómo es posible que la “guerra” contra sus aliados desatada por la Administración Trump para terminar con el *free lunch* a expensas de EEUU pueda mejorar las perspectivas de las empresas europeas, chinas y latinoamericanas y aumentar su valorización en relación a las de EEUU?

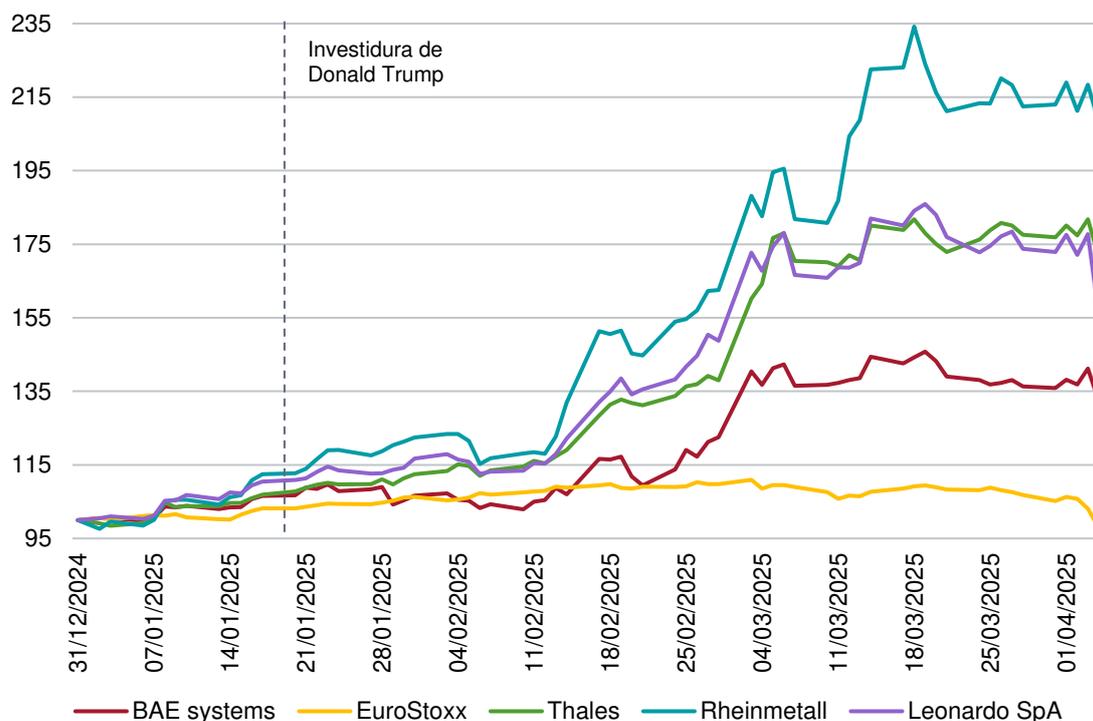
Haber puesto a aliados y adversarios contra las cuerdas ha mejorado sus perspectivas en relación con el *statu quo*. Como el paciente que sufre un infarto y de puro susto empieza una vida ordenada, una dieta sana, a practicar deportes, dejar de fumar y mejora su calidad de vida, en una Europa contra las cuerdas se echan a andar dinámicas que parecían imposibles.

En primer lugar, la locomotora de la UE, [Alemania](#), a iniciativa del ganador de las últimas elecciones en febrero pasado y futuro canciller, Friedrich Merz, obtuvo la aprobación del parlamento saliente para quitarse el corsé de las restricciones constitucionales al

endeudamiento del país y promover un [paquete de un billón de euros](#) destinado a aumentar el gasto en defensa y modernizar la infraestructura del país. Este paquete de gasto podría reactivar el anémico crecimiento que la economía alemana ha exhibido en los últimos años.

A esto debe agregarse que la Comisión Europea ha propuesto la concesión de préstamos por valor de 150 billones de euros con cargo al presupuesto de la UE para que los Estados miembros los gasten en defensa, con el objetivo de aumentar rápidamente las capacidades militares en respuesta a las acciones de la Administración estadounidense. El aumento de las acciones de las empresas europeas de armamento desde la llegada a la presidencia de Trump ha sido meteórico –entre 55% y 100%– y muy superior al de sus pares británicas, que junto con las de otros países europeos que no son miembros de la UE y, por cierto, las de EEUU, [quedaron excluidas de esta iniciativa](#).

Figura 2. Precios de las acciones de la industria de defensa



Fuente: elaboración propia.

En segundo lugar, la dilatada profundización del mercado interno de la UE –en línea con las propuestas recientes avanzadas por los exprimeros ministros de Italia [Mario Draghi](#) y [Enrico Letta](#)– integrando los mercados energético y de telecomunicaciones, creando un verdadero mercado de capitales unificado, eliminando las barreras que permitan a las empresas escalar a nivel del mercado continental, podrían adquirir un nuevo impulso. De pronto, las perspectivas económicas de la vieja Europa adquieren un otro brillo. Como persuasivamente argumenta [Gideon Rachman](#), “todos los grandes saltos hacia adelante de la unidad europea han sido propiciados por *shocks* geopolíticos: primero, el final de la Segunda Guerra Mundial; después, el final de la Guerra Fría”. Más

recientemente, la crisis financiera y de deuda soberana en la Eurozona, es otro ejemplo contundente de la formidable capacidad de reacción de Europa cuando la supervivencia de su proyecto está en juego. Ahora, que la alianza transatlántica ha saltado por los aires, Europa empieza a insinuar que puede estar a la altura del desafío.

En América Latina, la pérdida de confianza en EEUU como un socio estable y previsible, y las reticencias a aumentar la dependencia de China –con la cual, además, y en particular Sudamérica, tiene un comercio poco atractivo para sus perspectivas de desarrollo en la medida que le vende materias primas y le compra productos manufacturados– ha echado andar también otras dinámicas.

Estos dos factores se han conjugado para viabilizar lo que parecía imposible, acuerdos perpetuamente dilatados como el [acuerdo UE-Mercosur](#) cuya negociación se cerró en Montevideo en diciembre de 2024. Este acuerdo, sumado a los otros que la UE ya tiene con otros países y bloques de América Latina –en enero de este año [se cerró la negociación](#) del acuerdo de [modernización UE-México](#) que estaba congelada desde 2019– abarcan [en conjunto el 95% del PIB de la región](#) y abre perspectivas auspiciosas para América Latina como receptora de capital, tecnología y *know-how* de la UE, para integrarse a [cadenas de valor descarbonizadas](#) de alta sofisticación y valor agregado en el marco de la transición verde de la UE, que servirán de estímulo para reactivar el crecimiento de la región.

Aun en China, ante el aumento de los aranceles y la presión comercial de EEUU, el gobierno se verá forzado a aplicar medidas audaces. Por ejemplo, a reducir restricciones regulatorias, a moderar la represión contra los empresarios que comenzó en 2021 –y que [según la revista británica *The Economist*](#) hasta “los autócratas leninistas chinos piensan que fue demasiado lejos”– y darle un estímulo aún mayor a la innovación tecnológica y a fomentar el tan postergado impulso al consumo interno, todas medidas que en circunstancias normales podrían haberse pospuesto. Estas medidas podrían en última instancia mejorar las perspectivas económicas de China.

La transformación del panorama geopolítico y el final de la alianza atlántica tal como la conocimos ha sido decisiva para la UE. Las iniciativas que se están desatando para renovar el compromiso con la integración y su profundización, para hacerse cargo de su propia defensa, y aprovechar oportunidades para reconfigurar sus alianzas internacionales con América Latina y el Asia, podría darle a la UE una inyección de dinamismo económico que hasta ahora no se vislumbraba. Por su parte, América Latina está redescubriendo su papel en el nuevo tablero geopolítico. El viraje para afianzar los vínculos con la UE, el bloque económico que mejor se complementa con América Latina, siembra la semilla de un futuro probablemente más auspicioso. China también tendrá la oportunidad de reconfigurar sus alianzas internacionales para [“redibujar el mapa geopolítico de Asia a favor de China”](#).

Conclusiones

Decíamos al comienzo que la economía es necia. Habrá nuevas acciones, reacciones y contra reacciones y todo puede volver cambiar en un abrir y cerrar de ojos. La política unilateral de agresiva confrontación comercial de la Administración Trump seguramente

terminará perjudicándonos a todos. Pero hasta el momento el juicio de los mercados ha sido contundente: el mayor perjudicado es EEUU.