

El ‘shock’ como estrategia: los primeros 100 días de Trump

El caos del segundo mandato del republicano podría responder a una intención clara: reequilibrar de forma radical el orden económico estadounidense y mundial.



13 de mayo de 2025

Por [David Teeters](#)

Desde que Donald Trump asumió la presidencia de Estados Unidos, el ritmo desconcertante de decretos, declaraciones aparentemente contradictorias y políticas contrarias a la ortodoxia ha pillado desprevenido al mundo. ¿A qué se debe la súbita urgencia por negociar la paz en Ucrania, la postura agresiva con aliados tradicionales como Canadá, México y Europa o la extrema política de riesgo calculado con China?

La cacofonía de las opiniones, amplificada por las redes sociales, ha sido ensordecedora. Pero ¿qué hay detrás de tanto ruido?

Comenzar por la meta

La visión estratégica de una nueva “edad de oro de Estados Unidos”, que Trump expuso en su discurso de investidura, no es sino una [reinención radical](#) del modelo de negocio del país. Dado que Estados Unidos ocupa el centro del orden financiero mundial, esta reinención implica [reestructurar](#) los términos actuales del comercio internacional mientras se avanza en dos objetivos nacionales clave: fortalecer el crecimiento económico y reforzar la defensa. Para ello, plantea la renovación de la base industrial y manufacturera, el impulso de la productividad mediante una apuesta decidida por la innovación y el predominio y la abundancia energéticos.

Si bien reestructurar la economía para relocalizar la industria manufacturera es una exigencia de la defensa nacional, lo que vemos aquí es “América primero”, no “América solo”: en respuesta a las amenazas existenciales, Estados Unidos quiere reequilibrar las condiciones del actual sistema financiero y comercial internacional. El [modelo macrofinanciero de Bretton Woods III](#) ofrece el marco idóneo para entender los pasos que se están dando hacia esta reestructuración y reequilibrio.

El por qué del ‘reseteo’ económico mundial

En mi opinión, son dos los retos que hacen que este reinicio mundial sea tan urgente e imperativo.

El primero es el modelo de crecimiento económico de China y su sobrecapacidad industrial, basada en las exportaciones. Ambos factores han creado grandes desequilibrios a escala nacional e internacional debido al enorme tamaño del país y su peso en la economía global. La política industrial mercantilista china, consistente en priorizar la producción subvencionada frente al consumo interno, alimenta un déficit de demanda. Esa estrategia ha

contribuido al debilitamiento de la base industrial de Estados Unidos. Si no se corrige su modelo, China podría acabar exportando su deflación de la deuda y recesión de balance, lo que tendría efectos devastadores para los balances soberanos de las economías industrializadas, ya de por sí muy endeudadas.

El segundo reto, intrínsecamente relacionado con el primero, es la trayectoria fiscal de Estados Unidos. Dado el déficit acumulado por la Administración Biden, todo un récord en tiempos de paz, ha crecido la [preocupación por la sostenibilidad de la deuda](#) en los mercados de financiación del Tesoro del país. Ante las tres opciones de que dispone para preservar el balance soberano, y descartando la de seguir inflando la deuda y el impago, el secretario del Tesoro, Scott Bessent, ha insistido en que esta es la última oportunidad que tiene el país para crecer y solucionar así el problema. Cuando alguien te dice quién es y qué pretende hacer, conviene escucharle y creerle.

La colisión del desequilibrado modelo de crecimiento chino con la anterior senda fiscal de Estados Unidos conforma una combinación explosiva. La gota que colma el vaso es el inminente impacto de la IA y la fabricación robotizada, que provocará cambios sociales de una magnitud no vista desde el siglo XVIII. En un contexto de bajo crecimiento de la productividad y envejecimiento demográfico, este escenario se me antoja difícilmente compatible con el modelo capitalista actual, basado en el consumo.

A nivel internacional, Estados Unidos ha tolerado desequilibrios comerciales temporales –como los de Alemania y Japón en la posguerra– e incluso los ha promovido activamente para reconstruir a sus antiguos enemigos militares y convertirlos en aliados económicos. Romper esos intereses creados e integrar a estas economías en un sistema comercial mundial más equilibrado requirió del liderazgo unilateral de Estados Unidos, como quedó reflejado en los acuerdos monetarios de Plaza y del Louvre. Apoyándose en la solidez del consumo interno y el acceso privilegiado a los mercados de capitales y activos financieros, las políticas de Trump buscan forzar el reequilibrio tanto del modelo económico estadounidense como del de sus principales aliados comerciales.

A nivel interno, una de las paradojas del régimen arancelario del “Día de la Liberación” es que podría dar lugar a una revolución liderada por los republicanos: la redistribución de la riqueza entre el 50% más pobre del país; seguir concentrando la riqueza en el 1% más rico es todavía más caótico. Como [ha subrayado Bessent](#), Wall Street ya tuvo su oportunidad; ahora le toca a Main Street.

Cinco proyectos estratégicos de la administración Trump

La estrategia para reestructurar el comercio global y avanzar hacia un orden financiero y monetario internacional más reequilibrado y sostenible se apunala en cinco proyectos:

1. Aranceles

El déficit comercial estadounidense es como un taburete de tres patas, resultado de los términos del comercio internacional, el déficit presupuestario y el nivel de equilibrio del dólar. Uno de los puntos centrales del argumentario de Bessent son los tres usos de los aranceles:

- Como herramienta para aumentar los ingresos.
- Como represalia por unas políticas comerciales injustas.
- Como herramienta de negociación.

Stephen Miran, presidente del Consejo de Asesores Económicos, ha defendido el “reseteo” tanto de las relaciones comerciales como del sistema monetario mundial. Al incrementar los ingresos, los tipos arancelarios subyacentes, que son moderados, ayudarían a redirigir Estados Unidos hacia una senda fiscal sostenible y el objetivo de reducción del déficit presupuestario. La amenaza del aumento de los aranceles, aplazada, es una herramienta de negociación para forzar la corrección de los desequilibrios entre los grandes aliados comerciales, que incluyen tanto los aranceles explícitos como las barreras no arancelarias (la manipulación de la divisa, los subsidios laborales y la subvención de los medios de producción).

Si inicialmente se esperaba un enfoque más gradual, los aranceles del “Día de la Liberación” han terminado siendo el comienzo de la alternativa de “todo a la vez en todas partes”. En concreto, el énfasis en el comercio bilateral y los acuerdos va dirigido a imponer la política de Estados Unidos a sus socios comerciales para presionarles en lo único que importa: China. Como estos problemas son aparentemente intratables, la guerra comercial no tiene visos de acabar pronto, aunque sí habrá ganadores y perdedores en batallas individuales. Con el comercio bilateral entre China y Estados Unidos básicamente paralizado por lo que es ya un embargo mutuo, la próxima fase de esta larga partida va a ser crítica.

2. Impuestos

El segundo punto de la agenda es la reforma de la Ley de empleo y recortes fiscales, aprobada durante el primer mandato de Trump, para hacer permanente la rebaja de impuestos. Junto con los nuevos incentivos fiscales a la inversión, los préstamos de la Agencia Federal de Pequeñas Empresas (SBA) y otros, busca impulsar el crecimiento económico del país. También habrá una reducción aún mayor del impuesto sobre la renta de los hogares –se baraja un tipo del 0% para los primeros 200.000 dólares–, que el Gobierno financiará con los ingresos generados por los aranceles. Y es que creo que Estados Unidos tiene un problema de gasto, no de ingresos. El recorte del gasto promovido por el Gobierno, así como sus esfuerzos para reprivatizar la economía, han acaparado la atención en los primeros meses de mandato. Lo próximo que podríamos ver es un énfasis en la eficiencia, como la incorporación de soluciones tecnológicas para optimizar la operativa gubernamental, reflejo del “optimismo tecnológico” de la actual Administración.

3. Desregulación

Todo apunta al fin de la reforma del sector financiero, tras años en que las regulaciones de Basilea III han limitado la capacidad de la banca para atender a las empresas locales, además de extender los riesgos a otros rincones de los mercados. Un punto de partida claro es la supresión de la ratio de apalancamiento suplementario (SLR), lo cual podría liberar el incremento de balance para apoyar los mercados del Tesoro. Como el Tesoro se ocupa fundamentalmente de velar por la sostenibilidad de la senda fiscal, se impone una estrategia de rotación: mitigar el riesgo inminente de refinanciación y la posible venta de unos 5 billones de dólares en títulos del Tesoro en manos extranjeras, reorientando la financiación hacia balances nacionales y extranjeros de más calidad y la emisión de bonos a largo plazo. A partir de ahí, el objetivo sería reducir.

La gestión de riesgos es esencial para mantener el funcionamiento y la estabilidad del mercado mediante lo que es necesariamente una transición volátil. Por eso, probablemente veremos una mayor claridad regulatoria respecto a los criptoactivos (las criptomonedas estables y las vías de liquidación), el crédito privado (y otras fuentes de los balances recientemente creados en el sistema de la banca a la sombra) y las medidas para reducir la excesiva dependencia del mercado de financiación del Tesoro en los balances intermedios de los fondos de inversión libre. Así pues, “cuidado, inversores”, porque restituir el riesgo moral en los mercados financieros es una parte, tan necesaria como no exenta de costes, del esfuerzo para que los mercados hagan lo que mejor saben, la valoración del riesgo.

4. Política industrial nacional

Está en marcha la creación del primer fondo soberano de Estados Unidos, el American Sovereign Wealth Fund, un nuevo incremento de balance que podría monetizar hasta 500 billones de dólares en activos soberanos. Tanto sus activos como sus pasivos abren la puerta a cambios duraderos en el modelo de negocio del país: desde la compra soberana de bitcoins hasta la posible entrada en el accionariado de la Asociación Nacional Federal Hipotecaria (FNMA) y la Corporación Federal de Préstamos Hipotecarios (FHLMC), pasando por un eventual aumento del precio de los certificados de oro y [otras opciones](#). La revaluación de los activos soberanos con el fin de crear un patrimonio nacional es una iniciativa audaz para consolidar la situación fiscal del Gobierno.

La abundancia energética conduce a la abundancia económica, así que es de esperar un mayor foco en la construcción de infraestructuras críticas. Las zapatillas Nike no serán *made in America*, pero sí se avanzará en proyectos como la [fábrica de Arsenal-1 de Anduril Industries](#) en Ohio.

5. Reinención de los marcos institucionales

Las instituciones desempeñan un papel clave en la reestructuración del sistema financiero y comercial internacional. En las reuniones anuales del FMI y el Banco Mundial, Bessent dejó clara su [visión](#): volver a los principios básicos y corregir el desbordamiento de la misión. De las negociaciones comerciales surgirá un nuevo acuerdo monetario internacional. Aún falta por conocer los detalles, pero Michael Pettis, el principal defensor del reequilibrio, ha propuesto recientemente una [unión aduanera de los países con mayor déficit](#).

El dólar seguirá siendo la moneda de reserva mundial, ya que [no hay otra alternativa](#). Los compradores soberanos extranjeros de títulos del Tesoro que estén alineados y sean insensibles al precio podrán seguir participando, cambiando sus letras por bonos a cien años. Si se refuerzan las salvaguardas del sistema dólar (Eurodólar), este podría absorber el coste de las externalidades regulatorias mediante bonos perpetuos de cupón cero como colateral principal, en lugar de las líneas de canje de la Fed para la provisión de liquidez de emergencia. Un acceso regulado y bien ejecutado a la creación de crédito mediante un sistema dólar mundial robusto sería una zanahoria con la que contrarrestar la influencia china en regiones estratégicas como África y América Latina.

Es esencial que la política monetaria de la Fed sea sólida e independiente, aunque las mayores amenazas vienen de [dentro](#): la puerta giratoria de la captura del regulador, los

riesgos de la politización y el desbordamiento de la misión con el abuso de los poderes de emergencia de la sección 13.3, que llevan a la confluencia de las políticas monetaria y fiscal. Esa es la razón por la que oímos más a Bessent que a Jerome Powell, el presidente de la Fed. Es de esperar un reequilibrio adecuado de la política fiscal con el Tesoro, mediante, por ejemplo, una mejor coordinación regulatoria y la atribución por ley de competencias al Fondo de Estabilización Cambiaria.

Claves del nuevo orden monetario y comercial internacional

Para entender el momento actual, debemos tener presente que la volatilidad no es un error, sino una característica del “reseteo” monetario destinado a desinflar de manera controlada un sistema sobrefinanciarizado. A corto plazo, sin embargo, todo apunta a la llegada de un auténtico paro cardíaco estanflacionario, inducido por el embargo mutuo de Estados Unidos y China, que acabará frenando en seco el comercio bilateral. Se trata de una política de alto riesgo calculado para ver quién sale peor parado, con la que Estados Unidos intenta sentar a China en la mesa de negociación. Ambos países necesitan un acuerdo. Trump se enfrenta a consumidores volubles y al riesgo de las estanterías vacías; Xi, a la necesidad de frenar la recesión de balance de China.

Tras la volatilidad bursátil de abril de 2025, el daño infligido a las estructuras de los mercados resonará a través de los canales financieros. Por ahora, los movimientos del precio sugieren un apoyo coordinado a la rentabilidad a diez años de los títulos del Tesoro, aunque los justicieros de los bonos siguen atentos: el umbral clave a vigilar es el 4,50%. El oro probablemente continuará revalorizándose como activo de reserva neutral alternativo. Es muy posible que haya una distensión con China en el corto plazo para dar tiempo a las negociaciones comerciales en curso. Por su parte, el dólar probablemente seguirá débil para sostener la liquidez mundial. Mientras, se está ultimando el rescate de los agricultores estadounidenses (y posiblemente de otros sectores). En los mercados corre el rumor de que la Fed intervendrá de emergencia. Es un momento decisivo para todos los inversores.

Aun así, no descartemos la posibilidad de que el sistema esté funcionando como debiera. No en balde, la realidad de la democracia es estridente y ruidosa y los votantes estadounidenses han elegido claramente a Trump para un segundo mandato. El legado de Trump dependerá de si es capaz de llevar a cabo el cambio, el cual a su vez depende de que el mundo acepte la reestructuración y el reequilibrio de un sistema monetario y comercial internacional que ya

no cumple su propósito.

TAMBIÉN PUEDE INTERESARTE

[De VUCA a PLUTO: liderar en la nueva era Trump](#)

[El populismo pone en jaque la independencia de los bancos centrales](#)

[Cómo recuperar la confianza en el capitalismo](#)

www.iese.edu/es/insight