

Año 3 – N°75 10/04/2025

Informe Económico Semanal



Por Iván Cachanosky

Director Dpto. de Economía y Cs. Sociales ESEADE



El “Liberation Day” de Trump hace tambalear al mundo

"El "Liberation Day" desató una tormenta en los mercados financieros globales debido a las altas tasas arancelarias que impuso el gobierno de Trump a todo el mundo. Si bien el 9 de abril se inició una "pausa" y quedó un mínimo uniforme del 10% para todo el mundo, la guerra comercial sigue tensa con China. La pregunta que nos hacemos es por qué impulsaron esta política si genera inflación y recesión. Para ello, tomamos el paper de Stephen Miran, economista del consejo de asesores económicos del gobierno.

El “Liberation Day” de Trump hace tambalear al mundo

El día D de Trump finalmente llegó. En un acto fiel al estilo estadounidense, el gobierno festejó el “Liberation Day” en donde se anunció la imposición de altos aranceles para todo el mundo. Según Eugene Fama (1970) pionero de la hipótesis de mercados eficientes, los mercados ya deberían haber descontado en los precios de los activos la suba de aranceles. Sin embargo, luego de los anuncios los mercados se desplomaron. Por ejemplo, el S&P 500 del 2 al 8 de abril cayó un 18,9% aunque el 9 de abril, debido a que Trump anunció una “pausa” por 90 días de los aranceles mayores al 10%, se observó un considerable repunte al día siguiente. No obstante, al día siguiente del rebote (hoy), los mercados volvieron a operar a la baja.

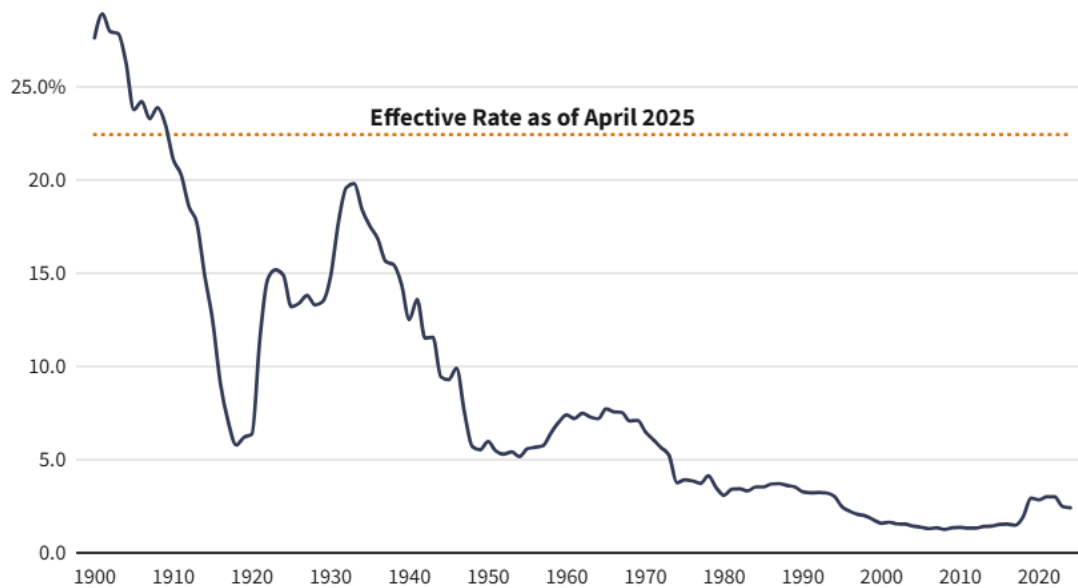
GRÁFICO I: S&P 500



Fuente: elaboración propia en base a S&P Dow Jones Indices LLC

Los mercados en un principio cayeron porque los aranceles de Trump no son solo mayores a lo esperado, son mucho mayores a lo que se pensaba. En teoría, los aranceles iban a ser recíprocos teniendo en cuenta no solo los aranceles que le imponen a las exportaciones de EEUU sino también otras barreras pararancelarias, como por ejemplo restricciones de cantidad o de calidad. En este sentido, uno suponía un análisis del comercio exhaustivo país por país en donde el número iba a ser coincidente con el nivel de proteccionismo de cada país. Así, Argentina podría haberse visto perjudicada.

GRÁFICO II: ARANCELES EFECTIVOS DE EEUU



Effective tariffs calculated as a percentage of duty revenues divided by the value of goods imported.

Fuente: Investopedia

Sin embargo, la fórmula fue mucho más simple. Básicamente se tomó el déficit comercial de cada país con EEUU y se lo dividió por las importaciones de EEUU con cada país (Ver fórmula). Por ejemplo, Argentina tuvo un superávit comercial de US\$ 243 millones con EEUU en 2024. En ese intercambio comercial, las exportaciones argentinas sumaron US\$ 6.405 millones. La cuenta utilizada para calcular el arancel a nuestro país fue: $243/6.405 = 3,79\%$. Como es menor al 10% que se estableció como mínimo, a Argentina se le gravó con ese valor.

GRÁFICO III: FÓRMULA UTILIZADA PARA EL CÁLCULO INICIAL DE ARANCELES

$$\Delta \tau_i = \frac{x_i - m_i}{\cancel{\varepsilon} \cdot \cancel{\varphi} \cdot m_i}$$

Change (Δ) in tariff rate (τ)

Trade deficit

A country's total exports to the U.S. (x_i)

A country's total imports from the U.S. (m_i)

Extra symbols that don't affect the calculation (ε and φ)

Defined as 1 (ε)

Total imports (m_i)

Fuente: Oficina de Comercio Exterior de EEUU

¿Trump se volvió loco?

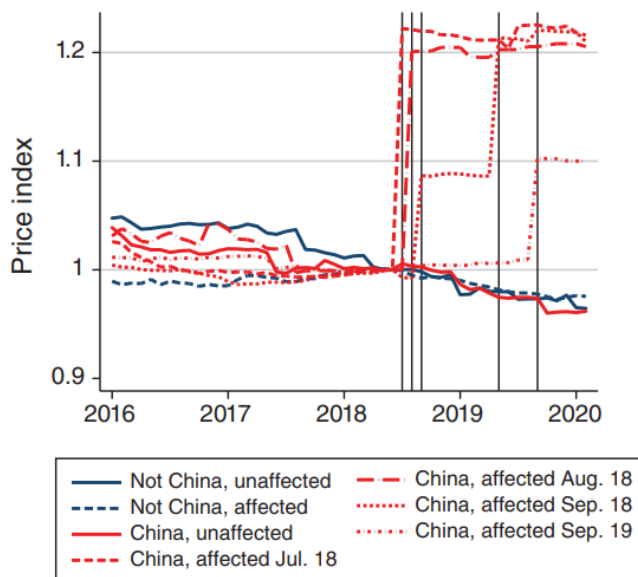
Los efectos económicos de la imposición de aranceles resultan, en términos generales, negativos. En primer lugar, aumentan los costos de producción para las empresas estadounidenses, lo que reduce su competitividad. En segundo lugar, la mayor incertidumbre generada por el entorno comercial restrictivo puede inducir a los agentes económicos a incrementar el ahorro por motivos precautorios, afectando negativamente el consumo agregado. Finalmente, el deterioro en los mercados financieros, como consecuencia del aumento de tensiones comerciales, produce un efecto riqueza negativo que impacta especialmente en el consumidor promedio estadounidense, dado el elevado grado de participación en el mercado accionario.

En relación con el impacto inflacionario, Cavallo, Gopinath, Neiman y Jang (2021) analizaron las consecuencias de la guerra comercial de 2018-2019 sobre los precios y encontraron que las tarifas impuestas se trasladaron casi completamente a los precios de importación, en una proporción cercana de uno a uno. Tal como se observa en el gráfico, a medida que se implementaban los aranceles, los precios de los bienes importados aumentaban en la misma magnitud.

Sin embargo, es importante señalar que un aumento en los precios de importación no implica necesariamente un incremento proporcional en el índice de precios al consumidor (IPC), ya que dicho aumento podría absorberse parcialmente mediante una reducción en los márgenes de ganancia de las empresas importadoras.

GRÁFICO IV: ÍNDICE DE PRECIOS DE IMPORTACIÓN

Incluyen aranceles



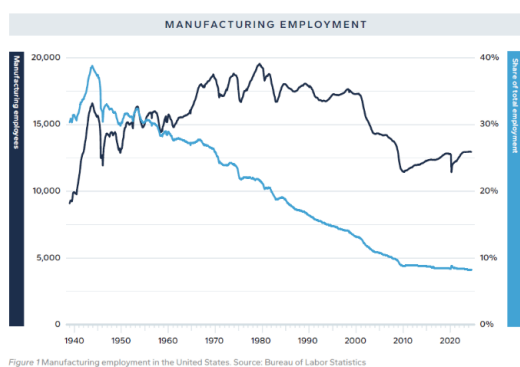
Fuente: Cavallo, Gopinath, Neiman y Jang (2021)

Ahora bien, ¿cuál es la razón por la cual Donald Trump decidió emprender una estrategia que, a primera vista, no parece ofrecer beneficios claros y sí numerosos costos? Para abordar esta cuestión, recurrimos al trabajo de Stephen Miran (2024), actual asesor económico del gobierno. En dicho estudio, el autor sostiene que gran parte del electorado estadounidense manifiesta un creciente descontento con el *statu quo* económico, motivado en gran medida por la destrucción del empleo manufacturero

derivada del llamado “China Shock”. Este término, acuñado por Autor, Dorn y Hanson (2016), describe los profundos cambios en la estructura del empleo ocasionados por la incorporación de China al comercio internacional.

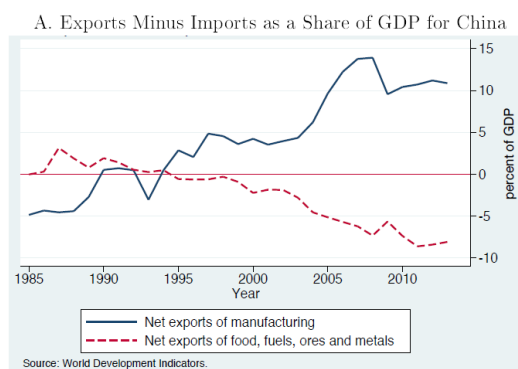
Tal como se observa en el Gráfico V, a partir del año 2000 el empleo en el sector manufacturero estadounidense experimentó una pronunciada caída, a pesar de que su participación relativa en la economía ya venía disminuyendo de manera sostenida. En contraste, China logró transformar su balanza comercial en el ámbito manufacturero: de un déficit pasó a registrar un superávit equivalente al 10% de su PBI.

GRÁFICO V: EMPLEO MANUFACTURERO



Fuente: Miran (2024)

GRÁFICO VI: BALANZA COMERCIAL DE CHINA



Fuente: Autor, Dorn y Hanson (2016)

Según Miran (2024), la raíz del declive del sector manufacturero en Estados Unidos puede atribuirse a la apreciación global del dólar, motivada por su condición de activo de reserva internacional. Esta valorización encarece las exportaciones estadounidenses en relación con el resto del mundo, lo que incentiva el desplazamiento de la producción hacia otros países. Como resultado, numerosas industrias han migrado desde un modelo de producción nacional hacia cadenas de valor globalizadas, distribuyendo distintas etapas del proceso productivo en varios países y aprovechando las ventajas comparativas de cada uno. Esta transformación ha generado una reducción del empleo en el sector manufacturero estadounidense.

No obstante, tanto el empleo total como los niveles salariales en Estados Unidos se mantienen elevados, debido a que la pérdida de puestos en el sector manufacturero ha sido compensada por el crecimiento del empleo en otros sectores.

Miran argumenta que la reindustrialización de Estados Unidos es necesaria por razones geopolíticas. En caso de un conflicto bélico, el país no contaría con la capacidad industrial suficiente para producir por sí mismo el equipamiento militar necesario para enfrentarse a una potencia como China, cuya industria ha experimentado un notable desarrollo en las últimas décadas.

Una de las propuestas de Miran es la de imponer aranceles a todo el mundo con el objetivo de que, dado el poder destructivo de esta política, los gobernantes vayan a sentar a negociar con ellos nuevos términos en las relaciones bilaterales con el fin último de depreciar el dólar. Es efectivamente lo que se está viendo actualmente. La “pausa” por 90 días es el plazo de negociación impuesto por Trump para que los países de todo el mundo se acerquen y firmen lo que Miran denomina los “Acuerdos de Mar-a-Lago”. Resta ver si los acuerdos serán a medida de cada país, que es lo que dijo el gobierno.

Como conclusión, si bien es cierto que los niveles de aranceles anunciados el 2 de abril eran exageradamente altos (entendemos que a propósito), también es cierto que el nivel arancelario final es probable que sea más alto del que había con la gestión anterior.

Iván Cachanosky

Director del Departamento de Economía y Ciencias Sociales

Director de la Maestría en Economía y Ciencias Políticas

ESEADE

*Una Universidad
libre como vos*