

Fundamentos detrás de la declaración de Trump que amenaza con frenar el comercio con países con los que se tenga un déficit comercial si la Fed no corta las tasas

¿Existe un modelo económico que sostenga el argumento? Cadena causal defendible, los tres puntos donde se rompe, cuantificación de elasticidades y el marco teórico que realmente describe el episodio.

MUNDELL-FLEMING

CA = S - I

DOMINANT CURRENCY PARADIGM

DOMINANCIA MONETARIA

IEEPA

4 de septiembre de 2026 · corte 17:00 ET

Markets & Economic Community (EMCH2) · Enrique Musi Chaya, Founder

Índice propietario del estudio: EMCH2-IPIM

“LOWER THE RATE OR I’LL STOP TRADING WITH COUNTRIES WITH WHICH WE HAVE A DEFICIT...”

Donald J. Trump · Truth Social · viernes 4 de septiembre de 2026. En el mismo mensaje calificó la medida como preferible a los aranceles e instó a la Junta de la Fed y a su presidente a actuar.

DÉFICIT COMERCIAL JULIO 2026

88.6

mil millones USD · bienes y servicios · máximo desde marzo 2025

VARIACIÓN MENSUAL

+24.4%

desde 71.2 mil millones en junio

NÓMINAS NO AGRÍCOLAS AGOSTO

162 mil

más del doble de lo esperado por el consenso

TREASURY 10 AÑOS

4.79%

techo del rango de un año · dólar más firme

LA CONTRADICCIÓN OPERATIVA

El rango superior objetivo de la Fed se ubica en 3.75%. Una semana antes del mensaje, el 28 de agosto en Jackson Hole, el presidente de la Fed – nombrado por el propio Trump– advirtió que el banco central tiene trabajo pendiente si la inflación permanece sobre el objetivo, lectura que el mercado interpretó como apertura a alzas, no a recortes.

El dato de empleo del 4 de septiembre reforzó esa lectura: los operadores aumentaron las apuestas de alza para la reunión del mes. La amenaza se emite, por tanto, contra el sentido del ciclo.

ESCALA DEL OBJETIVO DECLARADO

El déficit total de EE.UU. con todos sus socios ascendió a 1.2 billones de dólares en el año previo. El mayor déficit bilateral correspondió a China, con más de 200 mil millones, seguido de México y Vietnam.

En el desglose de julio: México 27.5 mil millones, Vietnam 23.3 mil millones, China 15.2 mil millones y la Unión Europea 8.9 mil millones. Un embargo a “todos los países con déficit” alcanzaría a prácticamente la totalidad de los socios principales.

LA PREGUNTA ANALÍTICA EN TRES MOVIMIENTOS

La declaración vincula dos variables –tasa de política monetaria y saldo comercial bilateral– que la teoría sí conecta, pero por un canal cuyo signo neto es ambiguo y cuya magnitud es pequeña. El ejercicio consiste en separar la parte defendible del argumento de la parte que se cancela sola.

1 · SÍ EXISTE UN CANAL

Mundell-Fleming. Con movilidad de capital alta y tipo de cambio flotante, una tasa real más alta atrae capital, aprecia el dólar y deteriora la cuenta corriente.

Es la única cadena causal coherente entre “tasa alta” y “déficit comercial”, y es la que sustenta el andamiaje intelectual de la política comercial de esta administración.

2 · SE ROMPE EN TRES PUNTOS

Identidad de absorción. Un recorte amplía el déficit vía inversión.

Traspaso débil. Bajo facturación en dólares, la depreciación casi no mueve exportaciones.

Prima por plazo. La presión sube la tasa larga, que es la que importa.

3 · EL MARCO CORRECTO

No es un modelo de comercio. Es un modelo de dominancia fiscal-política sobre el banco central: inconsistencia temporal, aritmética monetarista desagradable e independencia del banco central.

La variable de resultado no es el saldo comercial: es la prima de riesgo institucional incorporada a la curva.

EMCH2: el error de construcción no está en creer que la tasa afecta al saldo externo –sí lo afecta– sino en suponer que el efecto opera con el signo deseado, la magnitud suficiente y el horizonte político relevante. Ninguna de las tres condiciones se cumple simultáneamente.

MUNDELL-FLEMING, TRIFFIN Y LA TESIS DE LA SOBREVALUACIÓN ESTRUCTURAL



DILEMA DE TRIFFIN Y PRIVILEGIO EXORBITANTE

El estatus de moneda de reserva obliga a EE.UU. a proveer activos seguros al resto del mundo. Esa demanda estructural de dólares mantiene el tipo de cambio real por encima del nivel que equilibraría la cuenta corriente.

En este marco, el déficit comercial no es una anomalía corregible con política comercial: es la contrapartida contable de la exportación de activos de reserva. La demanda externa de bonos del Tesoro es el déficit comercial.

EL DOCUMENTO DE REFERENCIA DE LA POLÍTICA ACTUAL

El *User's Guide to Restructuring the Global Trading System* de Stephen Miran (noviembre de 2024) articula precisamente esta tesis: la sobrevaluación persistente del dólar, derivada de su papel de reserva, es la causa del deterioro manufacturero; aranceles y política cambiaria son instrumentos **sustitutos** para corregirla.

De ahí que el mensaje presidencial equipare explícitamente ambas palancas y presente el embargo como preferible al arancel. Dentro de ese marco, la equivalencia no es retórica: es doctrinal.

EMCH2: este es el tramo del argumento que resiste escrutinio académico. Si el análisis se detuviera aquí, la declaración sería una aplicación heterodoxa pero internamente consistente de un modelo estándar de economía abierta. El problema aparece al cerrar el sistema con la restricción de ahorro-inversión.

CA = S - I : EL RECORTE AMPLÍA EL DÉFICIT, NO LO CIERRA

$$CA = S_{\text{priv}} + S_{\text{púb}} - I$$

El saldo en cuenta corriente es idénticamente igual a la brecha entre ahorro nacional e inversión doméstica. No es una teoría: es una identidad contable de las cuentas nacionales.

EL SIGNO VA EN CONTRA

Una tasa más baja **reduce** el ahorro privado –el retorno de ahorrar cae, el consumo se adelanta– y **eleva** la inversión, al abaratar el costo de capital.

Ambos movimientos empujan CA a la baja. Con déficit fiscal ya elevado, el término de ahorro público no compensa. El recorte solicitado es, en la aritmética de la identidad, **una fuerza expansiva del déficit comercial**.

La única forma de que el canal cambiario domine al canal de absorción es que la elasticidad del saldo comercial al tipo de cambio sea grande. La evidencia dice lo contrario (lámina 6).

EL DATO DE JULIO LO ILUSTR A EN TIEMPO REAL

El salto del déficit a 88.6 mil millones estuvo alimentado en parte por el gasto en construcción de centros de datos de inteligencia artificial: las importaciones de equipo de cómputo se dispararon 25%.

Es decir, el deterioro provino del término **I**, no de un dólar caro. Se trata de déficit por auge de inversión –el tipo de déficit que acompaña a un ciclo de capital fuerte y que financia capacidad productiva futura.

Dinero más barato no revierte ese componente: lo amplifica. El instrumento solicitado agrava el síntoma que se invoca para justificarlo.

EMCH2: se pide un recorte de tasas para cerrar un déficit que en el margen está siendo generado por una expansión de inversión sensible a la tasa. Es el punto lógico más débil de toda la construcción.

DOMINANT CURRENCY PARADIGM: LA DEPRECIACIÓN NO COMPRA EXPORTACIONES**FACTURACIÓN EN DÓLARES**

El paradigma de moneda dominante (Gopinath y coautores) documenta que la mayoría del comercio mundial se factura en dólares, incluso entre pares que no son EE.UU.

Consecuencia: una depreciación del dólar **no abarata** los bienes estadounidenses en los mercados de destino en el corto plazo, porque los precios de exportación están fijados en la misma moneda que se deprecia.

ASIMETRÍA DEL EFECTO

El canal que sí opera es el de importaciones: un dólar más débil las encarece y comprime volúmenes. Pero ese ajuste llega vía **menor demanda interna**, no vía mayor competitividad exportadora.

El resultado es una mejora del saldo por contracción, no por expansión: exactamente lo contrario del objetivo político declarado, que es reindustrializar y exportar más.

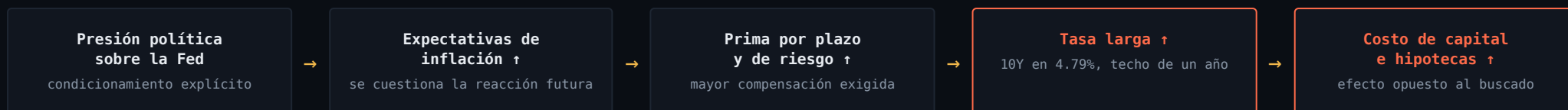
MARSHALL-LERNER Y CURVA J

La condición de Marshall-Lerner exige que la suma de elasticidades-precio de exportaciones e importaciones supere la unidad para que la depreciación mejore el saldo.

Aun cumpliéndose, la curva J implica un **deterioro inicial de 2 a 4 trimestres** —el efecto valor precede al efecto volumen— antes de cualquier mejora. El horizonte excede el ciclo electoral inmediato.

IMPLICACIÓN CONJUNTA CON LA LÁMINA ANTERIOR

Si el canal cambiario es débil y lento (rupturas 2) mientras el canal de absorción es inmediato y de signo contrario (ruptura 1), el efecto neto de un recorte sobre el saldo comercial en el horizonte de 12 a 24 meses es, en el mejor de los casos, indistinguible de cero — y plausiblemente negativo. La cuantificación se presenta en la lámina 8.

EL BUCLE AUTODESTRUCTIVO: LA AMENAZA SUBE LA TASA QUE BUSCA BAJAR**QUÉ TASA IMPORTA PARA LA ECONOMÍA REAL**

La tasa de política monetaria fija el extremo corto de la curva. Las hipotecas a 30 años, el crédito corporativo de largo plazo y la valuación de activos de duración se anclan al extremo largo.

Un banco central que recorta bajo coacción política no baja la tasa larga: la sube, porque el mercado exige compensación por el riesgo de que la inflación no sea combatida. El corto baja, el largo sube y la curva se empina.

LA EVIDENCIA DEL PROPIO DÍA

El 10 años cerró en 4.79% el 2 de septiembre, en el techo de su rango de un año, y el dólar se fortaleció tras el dato de empleo. Los operadores incrementaron apuestas de **alza**, no de recorte.

El mercado, en otras palabras, ya cotiza la presión ejecutiva como un factor de riesgo alcista para la tasa larga. La reacción de precios contradice la premisa del mensaje en la misma sesión en que fue emitido.

DESCOMPOSICIÓN DEL EFECTO DE UN RECORTE DE 100 PB SOBRE EL SALDO EXTERNO

CANAL DE TRANSMISIÓN	MAGNITUD DEL IMPULSO	EFECTO SOBRE CA (PP DEL PIB)	REZAGO	SIGNO NETO
Diferencial de tasas → tipo de cambio	-100 pb ⇒ USD -2 a -4%	-	0-2 trim.	Favorable (intermedio)
Tipo de cambio real → saldo comercial condicionado a Marshall-Lerner	-10% TCER ⇒ +0.5 a +1.0	+0.10 a +0.40	8-12 trim.	Favorable pero pequeño y lento
Traspaso bajo facturación en dólares corrección por moneda dominante	Reduce el efecto anterior 40-70%	-0.04 a -0.28	0-4 trim.	Anula buena parte de la mejora
Costo de capital → inversión privada	-100 pb ⇒ I +0.5 a +1.0	-0.30 a -0.60	2-6 trim.	Adverso, inmediato
Efecto riqueza y consumo → ahorro privado	Ahorro -0.2 a -0.5	-0.10 a -0.30	2-4 trim.	Adverso
Curva J (efecto valor antes que volumen)	Deterioro transitorio	-0.10 a -0.20	2-4 trim.	Adverso en el corto plazo
EFECTO NETO ACUMULADO A 24 MESES	-	-0.44 a +0.02	-	Nulo o adverso

Lectura: sobre un déficit de 1.2 billones de dólares –del orden de 4% del PIB – el rango del efecto neto equivale a mover el saldo entre -13 y +6 mil millones de dólares anuales. Frente al objetivo declarado de eliminar el déficit, la política solicitada es cuantitativamente irrelevante.

Metodología: rangos contruidos a partir de elasticidades convencionales de la literatura de economía abierta y de la corrección por moneda dominante, aplicados a la estructura comercial actual de EE.UU. Estimación EMCH2; no constituye pronóstico puntual. Las magnitudes deben leerse como órdenes de magnitud, no como precisión decimal.

DOMINANCIA MONETARIA E ÍNDICE EMCH2-IPIM

CUATRO REFERENCIAS QUE ORDENAN EL FENÓMENO

Barro-Gordon · inconsistencia temporal.

Un ejecutivo con incentivo a estimular en el corto plazo produce, en equilibrio, más inflación sin más producto. El sesgo inflacionario es el resultado, no la excepción.

Sargent-Wallace · aritmética monetarista desagradable.

Cuando la autoridad fiscal-política domina, el banco central pierde el control del nivel de precios en el largo plazo, aunque conserve el instrumento en el corto.

Rogoff · banquero central conservador.

El valor de la independencia reside precisamente en la capacidad de no ceder ante la presión. Cada episodio público de coacción erosiona el activo reputacional que hace efectivo al instrumento.

Alesina-Summers, Cukierman · evidencia empírica.

Mayor independencia formal se asocia históricamente con menor inflación media sin costo en volatilidad del producto.

El instrumento novedoso aquí es que la palanca de coacción no es fiscal ni legislativa sino **comercial**: se condiciona el acceso al mercado externo a la decisión de tasa. Es un mecanismo de presión, no una política comercial.

EMCH2-IPIM · ÍNDICE DE PRESIÓN SOBRE LA INDEPENDENCIA MONETARIA

77.8

/ 100 · ZONA ROJA

0

100

COMPONENTE	POND.	VALOR	APORTE
Presión ejecutiva explícita	0.30	90	27.0
Divergencia ejecutivo-banco central	0.25	85	21.3
Respuesta de la tasa larga	0.25	70	17.5
Riesgo de instrumentalización legal	0.20	60	12.0
COMPUESTO	1.00		77.8

Escala: <40 verde · 40–59 amarillo · 60–74 naranja · ≥75 roja. Lectura: presión alta con transmisión ya visible en la curva. Construcción propietaria EMCH2 sobre insumos observables; las ponderaciones son un criterio del autor.

LA RENDIJA: LA CORTE RETIRÓ EL INSTRUMENTO GRADUAL Y DEJÓ EL BINARIO

FALLO

20-FEB-2026

Learning Resources, Inc. v. Trump, consolidado con Trump v. V.O.S. Selections

VOTACIÓN

6–3

Opinión mayoritaria del Presidente de la Corte, Roberts

TERMINACIÓN DE ARANCELES IEEPA

24-FEB-2026

Orden ejecutiva del 20 de febrero; cese de recaudación por CBP

QUÉ RESOLVIÓ EFECTIVAMENTE

La Corte sostuvo que la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional **no autoriza al presidente a imponer aranceles**, confirmando el fallo del Circuito Federal de agosto de 2025. Tres jueces de la mayoría fundaron la decisión en la doctrina de cuestiones mayores, que exige autorización clara del Congreso.

El fallo no ordenó devoluciones ni resolvió su mecánica: ese tema quedó remitido a tribunales inferiores. La administración ya sustituyó parte del andamiaje con aranceles de 10% bajo la Sección 122 de la Ley de Comercio de 1974 e investigaciones bajo la Sección 301.

POR QUÉ LA INVOCACIÓN NO ES DEL TODO ABSURDA

La distinción que subyace al litigio es entre **arancel** –un impuesto, competencia constitucional del Congreso– y **embargo o bloqueo de transacciones**, que la ley sí contempla como facultad de emergencia. Al negar la vía impositiva, el fallo deja intacta, en principio, la vía prohibitiva.

El mensaje presidencial explota exactamente esa asimetría al afirmar que el embargo es preferible al arancel. Se retiró el instrumento graduable y calibrable; permanece disponible el instrumento binario y de daño mucho mayor.

Recomendación operativa: verificar el texto de la opinión antes de citar el alcance exacto de la facultad remanente.

EMCH2: la paradoja de política pública es que una sentencia que buscó acotar la discrecionalidad ejecutiva incrementó el riesgo de cola. Un arancel de 25% es negociable; un embargo no admite gradación.

MÉXICO ENCABEZA EL DÉFICIT BILATERAL DE JULIO: 27.5 MIL MILLONES

SOCIO	DÉFICIT DE EE.UU. · JULIO 2026	PARTICIPACIÓN	LECTURA DE EXPOSICIÓN
México	27.5 mil millones USD	31.0%	Mayor déficit bilateral del mes. Integración productiva profunda: el comercio es mayoritariamente intraindustrial y de insumos, no de bienes finales sustituibles.
Vietnam	23.3 mil millones USD	26.3%	Destino de relocalización desde China; exposición concentrada en electrónica y calzado.
China	15.2 mil millones USD	17.2%	Déficit mensual muy por debajo de su promedio histórico, reflejo del desvío de comercio acumulado.
Unión Europea	8.9 mil millones USD	10.0%	Exposición en automotriz, farmacéutica y maquinaria de capital.

POR QUÉ LA AMENAZA ES ASIMÉTRICAMENTE COSTOSA PARA MÉXICO

Un embargo aplicado por criterio de déficit bilateral colocaría a México en el primer lugar de la lista. Pero la métrica es analíticamente defectuosa: en cadenas de valor integradas, una parte sustancial del valor incorporado en las exportaciones mexicanas a EE.UU. es de origen estadounidense.

Interrumpir ese flujo no reduce el déficit agregado: destruye capacidad productiva en ambos lados de la frontera y desplaza el abastecimiento hacia orígenes con menor contenido estadounidense.

CANALES DE TRANSMISIÓN A MONITOREAR

Cambiarío. El peso funciona como válvula de expresión del riesgo comercial; la amenaza actúa sobre la prima de riesgo antes que sobre los flujos.

Tasas. Una tasa larga estadounidense en el techo de su rango presiona el diferencial y el costo de fondeo soberano.

Inversión. El riesgo relevante no es la ejecución del embargo –de probabilidad baja– sino la parálisis de decisiones de inversión de largo plazo ante reglas del juego no verificables.

CONCLUSIÓN DEL ESTUDIO

LO QUE SÍ SE SOSTIENE

Existe un canal teórico legítimo –tasa, capital, tipo de cambio, saldo externo– y una tradición analítica reciente que lo articula con la sobrevaluación estructural del dólar y su papel de reserva.

LO QUE NO SE SOSTIENE

El signo neto es adverso por la identidad de absorción, la magnitud es marginal por el traspaso débil y el horizonte excede el ciclo político. El instrumento solicitado amplifica el componente de inversión que generó el dato de julio.

LO QUE REALMENTE SE ESTÁ OBSERVANDO

Un episodio de presión ejecutiva sobre el banco central cuya variable de resultado es la prima de riesgo institucional en la curva larga, no el saldo comercial. EMCH2-IPIM en 77.8, zona roja.

TABLERO DE INDICADORES PARA DAR SEGUIMIENTO AL EPISODIO			
INDICADOR	QUÉ MIDE	SEÑAL DE CONFIRMACIÓN	SEÑAL DE DESACTIVACIÓN
Treasury 10 años	Prima por plazo y riesgo institucional	Ruptura sostenida por encima del techo del rango anual	Retorno bajo 4.50% con dato de inflación a la baja
Breakeven de inflación 5a5a	Anclaje de expectativas de largo plazo	Desanclaje al alza pese a datos de actividad	Estabilidad dentro del rango histórico
Diferencial 2 años EE.UU.–Alemania	Motor del canal cambiario	Compresión brusca sin cambio de fundamentos	Movimiento acorde a los datos macro
USD/MXN	Expresión del riesgo comercial en la región	Depreciación con ampliación de volatilidad implícita	Estabilidad con carry intacto
Comunicación de la Fed	Grado de cesión ante la presión	Cambio de guía sin justificación en datos	Reiteración de la función de reacción
Actos jurídicos bajo emergencia	Materialización del instrumento	Orden ejecutiva que invoque bloqueo de transacciones	Ausencia de acción formal y reversión retórica

NOTA METODOLÓGICA

Los rangos de elasticidad presentados en la lámina 8 provienen de la literatura convencional de macroeconomía de economía abierta, ajustados por la corrección de moneda dominante y aplicados a la estructura comercial vigente de Estados Unidos. Constituyen órdenes de magnitud para ordenar el debate, no pronósticos puntuales.

El índice EMCH2-IPIM es una construcción propietaria sobre insumos observables y verificables. Las ponderaciones de los cuatro componentes son un criterio del autor y se declaran de forma explícita para permitir su réplica y su crítica.

Las cifras de comercio corresponden al reporte de julio de 2026 de bienes y servicios y a los agregados anuales publicados por las fuentes oficiales de comercio de Estados Unidos.

FUENTES CONSULTADAS

Reuters · CNBC · CNN Business · Yahoo Finance · Investing.com · Bureau of Labor Statistics · Bureau of Economic Analysis · Penn Wharton Budget Model · Brookings Institution · Holland & Knight · WilmerHale · K&L Gates · White & Case · Skadden · Truth Social (declaración presidencial)

REFERENCIAS ANALÍTICAS

Mundell (1963) y Fleming (1962) · Triffin (1960) · Barro y Gordon (1983) · Sargent y Wallace (1981) · Rogoff (1985) · Alesina y Summers (1993) · Cukierman (1992) · Gopinath et al., paradigma de moneda dominante · Miran, *User's Guide to Restructuring the Global Trading System* (2024)

AVISOS LEGALES

Documento elaborado PARA Markets & Economic Community (EMCH2). El presente material tiene fines exclusivamente informativos y analíticos. No constituye asesoría de inversión, recomendación de compra o venta de instrumento alguno, ni oferta o solicitud de oferta. Las opiniones expresadas corresponden al autor a la fecha de elaboración y están sujetas a cambio sin previo aviso. La información proviene de fuentes consideradas confiables, sin que se garantice su exactitud o integridad. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. El lector es responsable de sus propias decisiones y debe consultar a sus asesores profesionales. Se prohíbe la reproducción total o parcial sin autorización expresa.

© 2026 Enrique Musi Chaya · Markets & Economic Community (EMCH2). Todos los derechos reservados.