

Martine Orange

Trump se olvidó de que EEUU es el gran deudor del planeta y los acreedores se lo han recordado en Wall Street

Mediapart, 12 de abril de 2025.

Bajo la presión de los mercados de valores, Donald Trump ha renunciado durante 90 días a sus aranceles recíprocos, excepto con China.

El conflicto comercial mundial iniciado por el presidente americano ya ha causado una primera víctima: los bonos del Tesoro americano.

Puestos en manos de los robots y del trading de alta frecuencia, los mercados financieros dieron la impresión el 9 de abril de tener memoria de pez. Donald Trump acababa de anunciar que suspendía durante noventa días los aranceles impuestos a más de setenta países, con la excepción de China, cuando una euforia sin precedentes se apoderó de los mercados. Todo cambió en cuestión de minutos. Los índices bursátiles se dispararon en todo el mundo. Las huellas de la debacle del 2 de abril parecían estar a punto de borrarse por completo.

Todo está olvidado, quiere creer el presidente americano, que se congratuló, tras el cierre de Wall Street, de este “mercado magnífico”. Su entorno repitió inmediatamente las mismas palabras tranquilizadoras a los responsables financieros y económicos, sumidos en la duda.

Pero los mensajes de felicitación de los líderes extranjeros, empezando por la Unión Europea (UE), celebrando la decisión de Donald Trump, no pueden ocultar la situación. La caída del 3 % del S&P 500 y del Nasdaq en la apertura de Wall Street, la caída del dólar un 1,50 % frente al euro y el repunte de los rendimientos de los bonos del Tesoro americano nos recuerdan la realidad: nada está asegurado.

“El mal está hecho. Han abierto la caja de Pandora y no pueden borrar lo que ha pasado con una sola declaración”, afirma un estratega del grupo Robeco. “Los mercados no van a olvidar fácilmente estos episodios de movimientos erráticos de los mercados”, dice [una nota de ING publicada este jueves](#).

El conflicto comercial iniciado contra China continúa con mayor intensidad, ya que la Casa Blanca ha anunciado un nuevo aumento de los aranceles sobre las importaciones chinas, que pasan del 104 al 125 %.

La suspensión durante tres meses de los aranceles para los demás países no significa su eliminación a largo plazo: en un cambio de opinión que ya es habitual, el presidente americano también había anunciado esa misma tarde [la suspensión durante un mes](#) de los aranceles del 25 % a México y Canadá. Pasado ese mes, se han vuelto a aplicar y siguen en vigor.

Sobre todo, el nuevo cambio de rumbo de Trump confirma “la imprevisibilidad americana”. En apenas dos meses, la presidencia de Trump ha sacudido la confianza en Estados Unidos hasta un punto insospechado. El daño ya es considerable. La historia de los aranceles ha acentuado aún más su magnitud:

el dólar y los bonos del Tesoro americano, pilares del sistema monetario y financiero desde 1971, se han desestabilizado, con el riesgo de provocar una nueva crisis financiera mundial.

El fin del valor refugio universal

Mientras todas las miradas estaban puestas en los mercados de valores, las verdaderas tensiones se concentraron en otra parte: en los bonos del Tesoro americano. Durante décadas, el mercado de deuda americano, por ser el más importante y el de mayor liquidez del mundo, ha servido como estabilizador e instrumento de garantía para todo el sistema financiero mundial. Es el valor refugio universal por excelencia.

Pero esta vez todo se ha descarrilado. En los últimos días, las bolsas han caído, pero también los bonos del Tesoro americano, lo que ha provocado una subida inesperada de los tipos de interés. Mecánicamente, la caída de la demanda de obligaciones se traduce en una subida de los tipos de interés relacionados con ellas.

Pero más allá del movimiento, lo que también es significativo es la magnitud del cambio: el mercado de deuda americana asciende a más de 30 billones de dólares. Se necesita un volumen de operaciones considerable para que varíe. En apenas tres días, los tipos de interés de la deuda a diez años han pasado del 3,99 % al 4,34 %, llevándose por delante toda la política de alivio monetaria emprendida por la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) en los últimos dieciocho meses.

Hay que remontarse al momento del anuncio del covid, en marzo de 2020, para encontrar movimientos tan bruscos. Ante el pánico por esa crisis sanitaria sin precedentes, los inversores liquidaron todas sus posiciones, incluidos los bonos del Tesoro, para conseguir dinero. Las tensiones fueron tan fuertes que la Reserva Federal se vio obligada a comprar deuda americana como último recurso para evitar una hecatombe entre los fondos de cobertura hedge funds, amenazados de asfixia.

El papel de las finanzas desreguladas

Todas las miradas se vuelven de nuevo hacia los hedge funds y los fondos de inversión privados. Este sector financiero, cuyos principales dirigentes forman el primer círculo en torno a Trump, ha quedado exento de todas las regulaciones adoptadas tras la crisis de 2008. Se ha acostumbrado a tomar posiciones especulativas muy importantes, especialmente en los mercados de derivados, y a trabajar con un apalancamiento gigantesco (la deuda representa entre quince y veinte veces el capital), convirtiéndose en el principal actor del mercado de deuda privada.

En varias ocasiones, [los bancos centrales o los reguladores](#) han advertido sobre los riesgos de inestabilidad financiera que representaba esta financiación desregulada. Dadas sus prácticas especulativas, amenazaba con amplificar los riesgos en caso de un cambio de tendencia y provocar reacciones en cadena en todo el sistema financiero internacional.

A pesar de varias alertas, sobre todo la del [mercado japonés en el verano de 2024](#), las advertencias de estos reguladores nunca fueron escuchadas. Sus predicciones han resultado ser correctas una vez más en los últimos días. Esos

fondos, que seguían apostando por una euforia bursátil permanente en Estados Unidos, tomaron posiciones muy importantes en los mercados de valores y de derivados. Cuando todo cambió, tuvieron que hacer frente a demandas de márgenes cada vez más elevados para cubrir sus apuestas bursátiles. Como la liquidez desapareció por completo en unos pocos días, tuvieron que vender lo más rápido posible. Los bonos del Tesoro americano, considerados los más fáciles de monetizar, fueron los primeros en la lista.

La gran desconfianza

Pero en los últimos días parecen haberse puesto en marcha otras fuerzas mucho más peligrosas para la economía americana y, por extensión, para el sistema financiero internacional. El martes 8 de abril, la subasta de emisiones de bonos americanos a tres años fue muy decepcionante. La del miércoles sobre una emisión de 37.000 millones de dólares a diez años, un poco menos, pero los acreedores no se peleaban. Mientras Estados Unidos sigue endeudándose masivamente para financiar sus déficits, esta falta de interés es una señal de alarma para el Tesoro: la deuda americana ya no inspira confianza.

Una pregunta empieza a inquietar a algunos observadores: ¿se está desvaneciendo el “privilegio exorbitante” del dólar? Durante décadas, el resto del mundo ha aceptado reciclar todos sus excedentes —primero petroleros cuando la crisis de 1973 y luego comerciales tanto de Japón, China o de Europa— en el mercado americano, lo que permitió a Estados Unidos financiar sus constantes déficits. Si estos mecanismos se cuestionan, todo el sistema financiero internacional se verá afectado.

Los movimientos registrados la semana pasada muestran que la duda se ha infiltrado en las mentes y que ha desaparecido que la confianza ciega en el poder americano. Todo se trama entre bastidores, sin bravuconerías ni grandilocuencias. Pero con una determinación segura, unos y otros empiezan a tomar distancia y precauciones.

Mientras había un gran alboroto en los mercados financieros, los inversores, considerando que el dólar y los bonos del Tesoro americano ya no eran valores refugio, buscaron alternativas. Y las encontraron. En pocos días, el oro, la deuda alemana (Bund), el yen, el franco suizo y el euro fueron considerados medios de sustitución aceptables para poner a salvo los activos financieros.

Aún más grave es la liquidación de la deuda americana a treinta años. A diferencia de los bonos del Tesoro a corto plazo, los titulares de esta deuda a muy largo plazo, que a menudo representa la base de sus reservas, son principalmente instituciones, aseguradoras y fondos de pensiones, así como bancos centrales.

Al decidir vender estos títulos, muestran su creciente desconfianza hacia los Estados Unidos de Trump. Después de los anuncios sobre los aranceles del 2 de abril, todos consideran que hay que tomarse en serio las amenazas de Donald Trump. Todos han tomado nota del gran proyecto que su asesor Stephen Miran tiene pensado para ellos: prevé que la tenencia de bonos del Tesoro americano se convierta en casi obligatoria para los socios comerciales de Estados Unidos. Estos estarían obligados a aceptar transformar sus bonos del Tesoro americano en deuda perpetua, con tipos de interés reducidos y una tasa

adicional para participar en la financiación de Estados Unidos. Hay incentivos más atractivos.

Represalias chinas

China, que posee alrededor de 700.000 millones de dólares en deuda americana está en primera línea. Desde hace varios años, ha comenzado a reducir discretamente sus activos americanos. Se sospecha que participó activamente en el movimiento de liquidación de la semana pasada como represalia por los aranceles del 100 % que le impuso Trump. Además, la administración de Xi Jinping habría dado discretamente la orden a los bancos de no convertir más sus activos en dólares.

Pero por muy poderosa que sea, China no puede por sí sola sacudir el sistema financiero internacional. Deben participar otros. Desde el comienzo de la presidencia de Trump, Japón ha comenzado a vender aceleradamente sus activos americanos. El ministro de Finanzas japonés, Katsunobu Katō, ha descartado, sin embargo, utilizarlos como medio de presión en las negociaciones comerciales con Estados Unidos. Pero la idea está en el aire.

La desconfianza que se ha instalado hacia el dólar, la deuda americana y los Estados Unidos en general no está cerca de disiparse. Al lanzar su guerra comercial mundial, Trump olvidó que también se estaba dirigiendo a sus acreedores. Estos se lo están recordando ahora.

Traducción de Miguel López.