



No todo vale

Jordi Gual

Profesor del IESE

La paradoja del dólar



Gane Trump o Harris, EE.UU. está abocado a un futuro de elevados déficits presupuestarios. Probablemente mayores con

Trump, dado su apetito por los recortes de impuestos, aunque también dependerá de los resultados de las elecciones para el Senado y la Cámara de Representantes. Es paradójico que ese futuro de desequilibrios fiscales y mayor deuda pública augure para algunos un fortalecimiento del dólar, a caballo de la subida de los tipos de interés a largo. Este aumento refleja la expectativa de mayores necesidades de financiación por parte del sector público, pero también un mayor riesgo de que la inflación se enquistase y sea más alta de manera estructural. Y es paradójico porque en un país normal la expectativa de déficits debiera debilitar la moneda en lugar de fortalecerla. Pero no estamos hablando, naturalmente, de un país normal. Los posibles efectos adversos a largo plazo del elevado endeudamiento público se compensan por las

Déficit EE.UU. ha tenido en los últimos 15 años un déficit público del 6,2% del PIB; se prevé que el promedio de los próximos 6 años sea del 5,3%

fortalezas estructurales de EE.UU., así como por algo que ojalá sea más coyuntural, su nueva política comercial.

Los puntos fuertes estadounidenses son su sólido crecimiento de la productividad, basado en un enorme y rico mercado interior, el dinamismo innovador de sus empresas, el crecimiento de su población, que atrae talento de todo el planeta, y un mercado de capitales muy profundo y abierto a los flujos de ahorro internacionales, lo que le permite financiar su exceso de gasto crónico, tanto si procede del sector público como del privado. EE.UU. puede vivir largo tiempo con los déficits gemelos, el exterior y el público, y el resto del mundo los financia, en la confianza de que la economía americana generará riqueza real y que la moneda mantendrá su valor.

El factor coyuntural que también fortalecerá el dólar es la política proteccionista que impulsó Trump, continuó Biden y seguirá con la nueva administración, gane quien gane, aunque es probable que sea más acusada con Trump. La imposición de aranceles generalizados al resto del mundo, especialmente China y la Unión Europea, es equivalente a un intento de devaluar la moneda propia: desvía la demanda del producto internacional al producto nacional y, por tanto, incrementa la demanda de dólares, fortaleciendo así la moneda.

El próximo martes sabremos la orientación política que toma EE.UU. para los próximos años y algo más sobre el futuro del poderoso dólar. En los últimos quince años el país ha tenido en media un déficit público del 6,2% del PIB, mientras que en los 30 años previos había sido del 2,5%. La previsión es que el promedio de los próximos seis años sea el 5,3%. Si el nuevo mapa político confirma esta tendencia al deterioro de las cuentas públicas estadounidenses, la posible fortaleza del dólar a corto plazo no debería engañarnos. Históricamente, los imperios (y sus monedas) entran en declive cuando el despliegue de su poder político y militar no va acompañado por una gestión realista de sus finanzas. |