



No todo vale

Jordi Gual

Profesor del IESE

## El privilegio desorbitante



Giscard d'Estaing afirmó en su día que EE.UU. gozaba, con el dólar, de un privilegio desorbitante. El actual Gobierno norteamericano piensa que tener la moneda de reserva mundial es más una carga que un privilegio. Cree que provoca una sobrevaloración permanente del dólar y dos grandes males: un déficit comercial permanente y el declive de la industria estadounidense.

El error de diagnóstico es mayúsculo. La teoría económica elemental nos dice que el dólar es valioso porque es aceptado en todo el planeta para el intercambio comercial y como reserva de valor. Ello permite a EE.UU. financiarse en los mercados de capitales a tipos muy bajos: emitiendo dólares, que no pagan intereses, o bien otros activos financieros a un tipo más bajo del que resultaría si el dólar no fuese la principal moneda del mundo. Además, esa facilidad para obtener crédito le permite a EE.UU. gastar más de lo que ingresa y tener, en consecuencia, un

**Moneda**  
**La nueva**  
**Administración**  
**Trump quiere**  
**que el dólar se**  
**deprecie para**  
**mejorar así la**  
**situación**  
**competitiva de**  
**sus exportadores**

déficit exterior elevado. El exceso de gasto americano lo cubren, claro está, bienes y servicios extranjeros. Finalmente, la reducción del peso de la manufactura es una tendencia estructural en todas las economías avanzadas. No la provoca el comercio internacional, sino el progreso de las tecnologías digitales y la desmaterialización de la economía. La industria no es ni mejor ni peor que los servicios. Lo importante es el valor añadido en el proceso productivo.

La nueva Administración Trump quiere que el dólar se deprecie para mejorar así la situación competitiva de sus exportadores. Sin embargo, está llevando a cabo políticas contradictorias.

Los elevados aranceles anunciados en el "día de la liberación" tienden a apreciar el dólar, aunque ello dependerá del impacto inflacionario y recesionario que tengan. La política fiscal laxa, si se acompaña de una política monetaria acomodaticia, lo tenderá a depreciar. En último término, la clave es si la Fed va a ser capaz de mantener su independencia. Algunos miembros de la Administración han especulado con un nuevo acuerdo internacional para rebajar el valor del dólar en los mercados. Es muy improbable que el resto del mundo se avenga a una operación así. Como alternativa, se habla de imponer una tasa a los capitales que inviertan en activos norteamericanos e incluso de una reestructuración de la deuda pública americana, que alargase sus vencimientos y redujera su coste. Confiamos que esto sean puras especulaciones, ya que estas decisiones sí que conducirían a una grave pérdida de confianza en la moneda americana y, de paso, a un descalabro de los mercados financieros.

El dominio del dólar se funda en el papel clave de EE.UU. en la economía mundial, en su capacidad tecnológica, su potencia militar y, especialmente, su amplio y profundo mercado de capitales, anclado por la seguridad jurídica y el respeto a los acuerdos. Políticas que pongan en cuestión estos principios son una receta para el desastre. Por desgracia, tras las decisiones del "día de la liberación", ya todo parece posible. |