



ANÁLISIS

● El presidente de EEUU es capaz de defender un dólar débil para exportar más y un dólar fuerte como manifestación del poderío norteamericano ● En Davos se presentó paternal y protector

FERNANDO FACES

Instituto Internacional San Telmo



DICEN que a Donald Trump le gustan las guerras y que admira a los militares y a los jugadores de póquer agresivos. Se rodeó de ellos en su Gobierno. Le gusta dominar, intimidar, jugar agresivamente, las más de las veces de farol, y quedarse con las cartas del contrario. Le fue bien de empresario con su carácter dominante, narcisista, agresivo y desconcertante. Se arruinó y surgió de sus cenizas varias veces. Juega siempre a ganar, utiliza todos los trucos, marca las cartas amaga y engaña. En su corta presidencia ha iniciado más guerras verbales que meses tiene el año, Corea del Norte, Siria, Palestina, etc. Pero su especialidad son las guerras económicas. Amenaza con guerras comerciales y arancelario a China, México, Europa y a todo país que se le ponga por delante. Trump es la mayor amenaza actual contra la globalización, la multilateralidad y el orden económico mundial construido por EEUU después de la segunda guerra mundial, para su propio beneficio. Su carácter desconcertante determina que un día diga una cosa y al día siguiente lo contrario. La última amenaza lanzada en Davos ha sido una guerra de divisas, un dólar débil que favorezca las exportaciones de Estados Unidos. Esta vez ha utilizado como bestia negra a su secretario del tesoro Steven Munchin, que es quien ha hecho la declaración en el Foro de Davos.

Al día siguiente Donald Trump afirmaba que Estados Unidos apostaba por un dólar fuerte. Y es que para Donald Trump, que es todo menos premio Nobel de economía, todo es posible: un dólar débil para fomentar las exportaciones y, simultáneamente, un dólar fuerte como manifestación del poderío y la superioridad de Estados Unidos. Puestos a jugar, hagámoslo con todas las cartas, las nuestras y las de los demás. Para Donald Trump todo es posible. La élite política y económica esperaba que Donald Trump irrumpiera en el foro de Davos como un elefante en una cacharrería, amenazando a diestro y siniestro. En los 20 minutos que duró discurso dejó fuera de juego a todos. Se presentó con aire paternal y protector. América primero no significa América sola. Todos los líderes velan en primer lugar por sus ciudadanos, sin olvidar a los



po de interés. De alguna manera la apreciación del euro dificulta la labor de la política monetaria en la consecución de su objetivo de aumentar la inflación y al mismo tiempo retrasa la normalización de la política monetaria expansiva, agravando los daños colaterales en forma de burbujas en los mercados de activos financieros. Esta es la razón por la cual Mario Draghi clama contra la anunciada política de dólar débil.

En mi opinión, independientemente del impacto de las declaraciones del secretario de estado de EEUU, la fortaleza del euro se debe fundamentalmente a la reciente fortaleza crecimiento de la Eurozona, al superávit en su balanza comercial y en cuenta corriente, a la menor inflación que Estados Unidos y a las expectativas de subidas de tipos de interés a medio plazo a medida que se normalice la política monetaria del BCE. Viéndolo desde el otro lado del Atlántico la debilidad re-

La experiencia dice que las devaluaciones competitivas no benefician a ningún país

La última guerra de Trump

demás, y el resto de los líderes presentes deben de hacer lo mismo. No está en contra de la libertad de comercio, siempre este sea justo (entendiendo por justo que beneficie en primer lugar a su país). Tampoco está en contra de los organismos multilaterales, siempre y cuando la voluntad EEUU prevalezca. Y por supuesto aboga por la cooperación global en materia de defensa y lucha contra el terrorismo, siempre y cuando los demás aporten lo que les corresponde.

LA GUERRA DE DIVISAS

Frente a las palabras engañosas y beatificadas de Donald Trump, la declaración del secretario del tesoro de Estados Unidos defendiendo un dólar débil despertó inmediatamente la contestación

de un tanto airada de dirigentes como el ministro de finanzas japonés Taro Aso, así como también de Benoit Coeure y Mario Draghi, vicepresidente y presidente del BCE. Todos aludieron al compromiso adquirido en el G-20 y el G-7 de no utilizar los tipos de cambio de las monedas para conseguir mejorar la competitividad. Al instante el euro se disparaba hasta 1,25 dólares por euro. La experiencia internacional sobre las devaluaciones competitivas es que no benefician a ningún país. Desencadenan un dominó de devaluaciones que sólo conducen a un deterioro sin fin del comercio y del crecimiento mundial. Es una forma de proteccionismo depredatorio en el que al final todos los países pierden. Como ha comentado el vi-

cepresidente del BCE “en la salida de la crisis una cadena de devaluaciones competitivas es lo peor que podía ocurrir”. A su vez Mario Draghi condenaba las declaraciones del secretario del tesoro de Estados Unidos, afirmando que los tipos de cambio no deben de ser manipulados por declaraciones que alteren las expectativas de los mercados de divisas provocando una volatilidad perversa. Tienen que ser los propios mercados y el ciclo económico los que determinen el valor de las monedas.

LA PREOCUPACIÓN DE MARIO DRAGHI

En el último año el euro se ha apreciado un 20%. La fortaleza del euro tiene varios efectos negativos sobre la Eurozona. En primer lugar reduce las exportaciones y por lo tanto el crecimiento de la Eurozona en la salida de la crisis. En segundo lugar reduce la inflación dificultando el objetivo de la política monetaria del BCE de aumentar la inflación hasta objetivo del 2%. El impacto de la revaluación del euro sobre la reducción de la inflación se produce por dos vías: una real a través del abaratamiento de las importaciones y su impacto negativo en los precios; y otra monetaria a través de la pérdida de Valor de las reservas de divisas en dólares del BCE, lo cual contrae la base monetaria. La depreciación del euro equivale a una subida del ti-

ciente del dólar, estaría justificada por su déficit comercial y en cuenta corriente, y por las expectativas de mayor inflación que está generando la política fiscal expansiva de Donald Trump en una situación de pleno empleo.

El año 2018 ha comenzado con un ambiente de euforia en las bolsas ante la expectativa de un crecimiento fuerte y sincronizado en todos países desarrollados. En el corto plazo de un año o año y medio todo parece estar garantizado. Será un año de gran volatilidad ante la asincronía de los ciclos y de las políticas monetarias de Estados Unidos y de la Eurozona. Por otra parte los bancos centrales están recorriendo un camino nunca antes transitado que lo deben de recorrer con precaución, sin precipitarse ni retrasarse en la retirada de los estímulos monetarios. Y no olvidemos que la deuda global, que fue el origen de la crisis ha aumentado. Ante este escenario los gobiernos deben de aprovechar la ventana de oportunidad que ofrece el crecimiento a corto plazo para afrontar la reformas conducentes a restaurar los problemas de fondo que todavía persisten, como son la débil evolución de la productividad, el exceso de deuda pública, el desempleo estructural, y la precariedad salarial y el empleo temporal y las crecientes desigualdades en renta y riqueza. Sólo así podremos evitar una nueva crisis financiera.