

Desorden económico



Se ha convertido en un lugar común hablar de la incertidumbre generada por las políticas de Trump: los mercados han aumentado su volatilidad, se están retrasando muchas decisiones de inversión, y se ha paralizado el mercado de fusiones y adquisiciones. La incertidumbre proviene fundamentalmente del desconocimiento del momento de aplicación de las medidas (en particular los aranceles), el nivel y los países afectados y, sobre todo, la reacción del resto del mundo y el nivel de ruptura con la ortodoxia económica e institucional que se podría alcanzar en el futuro.

Vayamos por partes. Nadie se puede sorprender de la mayoría de las acciones de Trump desde que comenzó su segundo mandato. Puede sorprender la velocidad o algunas astracanadas como la voluntad de convertir Gaza en un parque temático o comprar Groenlandia. Pero respecto a las políticas más ideológicas, todo está recogido en el Project 2025 y las políticas económicas y comerciales, en el memo de Stephen Miran. Paso a paso. Y aunque Miran comparte educación con el que fue el ideólogo de las políticas comerciales del primer periodo Trump, Peter Navarro (los dos tienen un doctorado en Economía por Harvard), su aproximación es mucho más estructurada y consistente que la de Navarro. En esencia sus ideas recuperan las teorías del economista belga Robert Triffin según las cuales los activos de reserva como el dólar son una forma de oferta global de dinero y su demanda es función del comercio mundial y la movilización del ahorro, sin tener nada que ver con el comercio doméstico del país que proporciona dicha reserva. El incremento de la producción y el comercio mundial mantiene el dólar apreciado y genera un enorme déficit comercial en EE.UU. por definición. En esencia, EE.UU. tiene un enorme déficit comercial no porque importe demasiado, sino que importa demasiado porque tiene que proveer la moneda de reserva mundial y facilitar el crecimiento global. De esta forma, sigue el argumento, se perjudica a las manufacturas estadounidenses beneficiando al sector financiero y a los ricos. Por tanto, la Administración Trump debería captar, según Miran, algunos de los beneficios de la provisión de la moneda de reserva mundial y sus servicios de defensa militar del resto del mundo libre. Los aranceles, que deberían estar muy relacionados con preocupaciones de seguridad nacional, cumplirían esta misión permitiendo redirigir parte de la demanda agregada mundial hacia EE.UU.

Ha sta aquí todo es bastante claro. Descartando la velocidad de las decisiones, la incertidumbre proviene fundamentalmente de dos fuentes: la reacción del resto del mundo ante estas políticas y hasta dónde estará dispuesta a llegar la Administración Trump para resolver los problemas colaterales que generarán sus políticas. Respecto al primer punto, los resultados de la falta de reacción del resto de países o la cesión ante las demandas de Trump (caso de Canadá, México, Colombia) generarían escenarios previsibles. Sin embargo, no es descartable que acabe produciéndose una guerra comercial generalizada con consecuencias mucho más difícilmente previsibles. La reacción de la UE será fundamental en este escenario. La UE podría clausurar su espíritu atlantista y mantener su apertura al resto del mundo (Mercosur, China, India, etcétera)

o intentar negociar con EE.UU. El despegue rápido de la productividad en EE.UU. respecto a una UE asfixiada por un exceso de regulación, una política energética irreflexiva y el flirteo con ideas de decrecimiento podría hacer que el shock Trump sirviera de activación de un cambio sustancial, que ya se empezó a observar en las páginas del informe Draghi. Sería una consecuencia muy positiva del shock trumpista sobre la UE, aunque es un escenario de baja probabilidad.

La segunda gran incógnita que genera incertidumbre es el grado de retorcimiento del sistema institucional que se podría alcanzar. Un primer ejemplo es gobernar a base de órdenes ejecutivas en supuestas situaciones de emergencia nacional. En segundo lugar, hay que tener en cuenta la reacción de la nueva Administración a los efectos no deseados de las políticas aplicadas. Es evidente que la mayoría de las políticas propuestas (aranceles a la importación, expulsión de inmigrantes o protección de la industria nacional) tienen efectos inflacionarios. Esto ya se observa en el salto de la inflación subyacente al 5,5% en enero. Incluso peor: las expectativas de inflación de los consumidores han subido al 4,3%, con un salto de 1,7 puntos porcentuales desde la elección de Trump. Estas expectativas generan aún más inflación en una profecía autocumplida. En estas circunstancias es difícil pensar

**Tipos de interés
Trump desea
que la Reserva
Federal reduzca
los tipos, y si
no, amenaza con
acabar con su
independencia
o sustituir al
gobernador**

que la Reserva Federal reduzca los tipos de interés como desea Trump. Declaraciones pasadas dejan claro que podría intentar acabar con la independencia de la Reserva Federal o, en el mejor de los casos, esperar al 2026 y sustituir al gobernador actual por alguien fiel y manejable. Esto llevaría a EE.UU. al nivel de Turquía desde el 2016.

A esto hay que añadir que la política fiscal de Trump generará grandes déficits públicos teniendo en cuenta que los ingresos por reducción del coste de la Administración y los aranceles no podrán compensar el mantenimiento de las rebajas impositivas.

En este contexto los tipos de interés a largo también tendrán tendencia a aumentar, aunque Trump podría decidir algo muy heterodoxo como revalorizar las reservas de oro en el Tesoro (valoradas a 42 dólares la onza cuando el precio actual es de 2.920 dólares), lo que reduciría la deuda del Tesoro, dándole un colchón de endeudamiento adicional o extendiendo su vencimiento. Asimismo, para mantener el tipo a largo bajo, la Administración Trump podría obligar a otros países a comprar deuda norteamericana a cambio de las supuestas externalidades que el dólar les proporciona. Esto también aparece en el memo de Miran. Y si Trump toma la Reserva Federal, ¿podría en última instancia financiar la deuda mediante emisión monetaria? Las consecuencias de estas u otras acciones poco ortodoxas sobre los tipos de interés, tipos de cambio, inflación, etcétera son difíciles de prever. Esto garantiza que la incertidumbre no se resolverá en mucho tiempo y que, por tanto, tendrá consecuencias importantes sobre el crecimiento económico. En resumen, entramos en un nuevo (des)orden económico internacional. |

Necesaria reacción en Europa

El shock Trump puede servir para activar una UE asfixiada por un exceso de regulación, una política energética irreflexiva y el flirteo con ideas de decrecimiento