

Crece el temor por la guerra comercial: cómo se desarrollaría una crisis del dólar a nivel global

19/04/2025



El dólar está destinado a ser una fuente de seguridad. Sin embargo, últimamente ha sido causa de temor. Desde su máximo, a mediados de enero, el billete verde ha caído más 9% frente a una canasta de monedas importantes. Dos quintas partes de esa caída se han producido desde el 1 de abril, incluso cuando el rendimiento de los bonos del Tesoro a diez años ha subido 0,2 puntos porcentuales. Esta combinación de aumento de los rendimientos y caída de la divisa es una señal de alarma: si los inversores huyen aunque los rendimientos aumenten, debe ser porque piensan que Estados Unidos se ha vuelto más arriesgado. Corren rumores de que los grandes gestores de activos extranjeros se están deshaciendo de billetes verdes.

Durante décadas, los inversores han contado con la estabilidad

de los activos estadounidenses, convirtiéndolos en las piedras angulares de las finanzas mundiales. La profundidad de un mercado de 27 billones de dólares ayuda a hacer de los bonos del Tesoro un refugio; **el dólar domina el comercio de todo**, desde bienes y materias primas hasta derivados. El sistema está respaldado por la Reserva Federal, que promete una inflación baja, y por la sólida gobernanza de Estados Unidos, bajo la cual los extranjeros y su dinero han sido bienvenidos y han estado seguros. En apenas unas semanas, el presidente Donald Trump ha sustituido estas férreas premisas por dudas que revuelven el estómago.

Esta crisis en ciernes se gestó en la Casa Blanca. La temeraria guerra comercial de Trump ha multiplicado por diez los aranceles y ha creado incertidumbre económica. **La economía estadounidense, antaño la envidia del mundo, está ahora a punto de entrar en recesión**, a medida que los aranceles rompen las cadenas de suministro, disparan la inflación y castigan a los consumidores.

Esto se produce en un momento en que **la históricamente mala situación fiscal de Estados Unidos está empeorando** aún más. La deuda neta se sitúa en torno al 100 por ciento del PIB; el déficit presupuestario del año pasado, del 7%, fue asombrosamente alto para una economía sana. Sin embargo, en su afán por renovar y ampliar los recortes fiscales del primer mandato de Trump, el Congreso quiere endeudarse aún más.

El 10 de abril aprobó un proyecto presupuestario que podría añadir 5,8 billones de dólares de déficit a lo largo de la próxima década, según el Comité para un Presupuesto Federal Responsable, un grupo de reflexión. Esto aumentaría el déficit en otros 2 puntos porcentuales y supera el valor total combinado de los recortes fiscales del primer mandato de Trump, el gasto extra durante la pandemia del COVID-19 y los proyectos de ley de estímulo e infraestructuras de Joe Biden. Asimismo, podría duplicar el ritmo al que aumente la proporción entre deuda y PIB en los próximos años.

Lo que hace que esta recesión económica y la pérdida de disciplina fiscal sean tan explosivas es el hecho de que los mercados empiezan a dudar de que Trump pueda gobernar Estados Unidos de forma competente o coherente. La forma caótica e incoherente en que se calcularon, desvelaron y retrasaron los aranceles fue una burla de la formulación de políticas. Las exenciones intermitentes y los aranceles sectoriales fomentan los grupos de presión. Durante décadas, Estados Unidos ha señalado cuidadosamente su dedicación a un dólar fuerte. Hoy, algunos asesores de la Casa Blanca hablan de la moneda de reserva como si fuera una carga que hay que compartir, recurriendo a la coacción si es necesario.

Inevitablemente, esto pone a la Reserva Federal bajo presión. Trump está presionando al banco central estadounidense para que recorte los tipos de interés. Es probable que los tribunales le impidan despedir a su antojo a los gobernadores de la Reserva Federal, pero en 2026 podrá nombrar a un nuevo presidente flexible. Mientras tanto, otras políticas del presidente –como el envío sin audiencia de inmigrantes indocumentados a El Salvador, o el acoso a los bufetes de abogados que le desagradan– permiten pensar que los derechos de los acreedores extranjeros podrían resentirse.



EL dólar está destinado a ser una fuente de seguridad, pero últimamente ha causado temor. (Foto: Fed)

Todo esto ha creado una prima de riesgo para los activos estadounidenses. Lo sorprendente es que también es fácil imaginar una crisis absoluta del mercado de bonos. Los extranjeros poseen 8,5 billones de dólares de deuda pública, algo menos de un tercio del total; más de la mitad está en manos de inversores privados, a los que no se puede engatusar con diplomacia ni amenazar con aranceles. Estados Unidos debe refinanciar 9 billones de dólares de deuda durante el próximo año. Si la demanda de bonos del Tesoro se debilita, el impacto se transmitirá rápidamente al presupuesto, que, debido a las elevadas deudas y a los cortos vencimientos, es sensible a los tipos de interés.

¿Qué haría entonces el Congreso? Cuando los mercados se hundieron durante la crisis financiera mundial y la pandemia, actuó con contundencia. Pero esas crisis exigían gastar, no imponer recortes. Esta vez tendría que dar un hachazo a los derechos y subir los impuestos rápidamente. Basta considerar la composición del Congreso y de la Casa Blanca para darse cuenta de que los mercados tendrían que imponer mucho dolor antes de que el gobierno se ponga de acuerdo sobre qué hacer.

Mientras Estados Unidos vacila, la conmoción podría extenderse de los bonos del Tesoro al resto del sistema financiero, provocando impagos y la explosión de los fondos de cobertura. Es el tipo de comportamiento que cabría esperar en un mercado emergente.

La **Reserva Federal**, por su parte, se enfrentaría a un doloroso dilema. Podría comprar activos para estabilizar el barco. Pero no querría dar la impresión de estar monetizando la deuda de un gobierno no solvente, una medida especialmente arriesgada cuando la inflación es alta. ¿Podría encontrar el equilibrio entre los préstamos de emergencia y la financiación monetaria? Y si no estuviera rescatando a Trump, ¿él aprobaría que prestara dólares a bancos centrales extranjeros que carecen de liquidez, como suele hacer en una crisis?

Una moneda es tan buena como el gobierno que la respalda. Cuanto más tiempo pase sin que el sistema político estadounidense afronte sus déficits o coquetea con normas caóticas o discriminatorias, más probable será que se produzca una convulsión generacional que empuje al sistema financiero mundial hacia lo desconocido. Dondequiera que se asienten las cosas, el rol disminuido del billete verde sería una tragedia para Estados Unidos. Es cierto que algunos exportadores se beneficiarían de una moneda más débil. Pero la primacía del dólar reduce el costo del capital para todos, desde quienes compran casa por primera vez hasta las grandes empresas.

Morder la mano que financia

El mundo sufriría porque **el dólar no tiene igual**, solo imitaciones pálidas. El **euro** está respaldado por una gran economía, pero la zona euro no produce suficientes activos seguros. Suiza es segura, pero pequeña. Japón es grande, pero tiene sus propias deudas enormes. El oro y las criptomonedas carecen de respaldo estatal. Cuando los inversores prueban un activo y luego otro, la búsqueda de seguridad puede **provocar**

auges y caídas desestabilizadoras. El sistema del dólar no es perfecto, pero proporciona el terreno estable sobre el que se asienta la economía globalizada actual. Cuando los inversores dudan de la solvencia de Estados Unidos, esos cimientos corren el peligro de resquebrajarse.

Fuente: TN