

## FACTOR ECONÓMICO

# Trump enfrenta a un enemigo inesperado: un dólar fuerte

La apreciación de la divisa ya está causando estragos alrededor del mundo.



POR MARCELA VÉLEZ-PLICKERT

Cinco por ciento. Esa es el alza que acumula el dólar frente a la canasta de principales monedas desde la elección de Donald Trump el pasado 5 de noviembre. La apreciación de la moneda ya ha obligado a un cambio de escenario en los supuestos económicos para este año, también en economías emergentes.

En Chile, el Banco Central ha reconocido "monitorear" el impacto inflacionario. En Brasil, el emisor ve en la caída del real frente al dólar uno de los factores para que la inflación haya terminado muy por sobre la meta en 2024.

En su audiencia de confirmación ante el Comité Financiero del Senado, Scott Bessent, futuro Secretario del Tesoro, reconoció que un "dólar fuerte" es prioridad en la política económica de Trump, con la que se declaró completamente alineado.

Pero Bessent se refería a un "rol fuerte" del dólar como divisa de reserva. Porque dentro del equipo de Mar-a-Lago, la apreciación sostenida del dólar se está convirtiendo en un problema.

La preocupación se refleja en los reportes de que el equipo econó-

mico habría preparado un plan de alza gradual de tarifas, a un ritmo de entre 2% y 5% mensual, a modo de moderar el impacto inflacionario de un aumento generalizado e inmediato de aranceles.

Casi en simultáneo, el vicepresidente electo, JD Vance, advertía del problema que supone la reciente alza de los rendimientos de los bonos del Tesoro: "¿Cómo vamos a financiar la deuda?", cuestionó.

Las alzas en las tasas de los papeles del Tesoro han sido impulsadas por las expectativas de una divisa más apreciada producto del crecimiento económico, mayor inflación a consecuencia de las políticas que se esperan del próximo Gobierno y con ello una obligada alza de tasas de interés en el corto plazo.

Es más, el dólar fuerte atenta contra la base de los planes de reindustrialización y dominio de las empresas estadounidenses de Trump. Ya en agosto 2019, Trump declaraba: "Como su Presidente, pensarían que estoy encantado con un dólar tan fuerte. Pero no es así. El alto nivel de los tipos de interés de la Fed, en comparación con otros países, está manteniendo el dólar alto, lo que hace más difícil para nuestros grandes fabricantes ganar

frente a cualquier competencia".

Durante la campaña, Trump y Vance repitieron el argumento de que EEUU tiene un "problema cambiario" que merma la competencia de su industria.

Un dólar más alto, además, eleva los costos para la relocalización de empresas en territorio estadounidense, uno de los principales objetivos del plan de Trump para generar empleos e impulsar el crecimiento en una nueva "era dorada".

Pero es probable que Trump prefiera ignorar el impacto de sus medidas más esperadas -como el alza de tarifas- en el dólar y la inflación, hasta que las empresas "empiecen a gritar", plantea Chris Turner, analista jefe de Mercados de ING. Mientras tanto, sus medidas deberían dar soporte a una mayor apreciación del dólar este año.

## ¿Problema de Trump o de todos?

Como explica Daniel Lubin, economista senior de Chatham House, es Trump el que tiene un problema cambiario. Pero también el resto del mundo. "El mercado ha intuido que el resultado más probable es que sus políticas acaben fortaleciendo la divisa. El riesgo es que el dólar

-que ya está caro- se sobrevalore de forma más evidente, lo que podría aumentar el riesgo de inestabilidad financiera mundial", advierte.

Turner incluso titula su análisis: "El dólar de Trump es tu problema". Hace referencia así al impacto que la apreciación de la divisa estadounidense tendrá en otros mercados, provocando entre otras cosas salidas de capitales, atraídos por la divisa y los altos rendimientos de los bonos de EEUU.

Más está por venir. En su exposición ante el Senado, Bessent afirmó que de cumplirse "con la cifra que circula en la prensa", de un alza general de aranceles de 10%, el dólar se fortalecería otro 4%.

La experiencia del Gobierno anterior de Trump apunta a un impacto mayor. Trump anunció el 1 de marzo 2018 las primeras alzas de tarifas, con aranceles de 25% al acero y 10% al aluminio, y en julio aranceles de 25% a 818 productos chinos. Un año después, en marzo 2019, el índice del dólar (DXY) había subido 8% y sumó otra alza de 2,3% a marzo 2020.

Sin embargo, analistas de UBS creen que el impacto fue limitado por la decisión de la Fed de seguir adelante con la baja de tasas en

2019. El escenario hoy sería distinto "dada la reciente experiencia con la inflación en máximos de cuatro décadas". Los economistas del banco suizo creen que, de cumplir con su amenaza tarifaria, el DXY podría cotizar en un rango de 110-115 puntos, y el euro podría caer por debajo de la paridad con el dólar, entre otros efectos de corto plazo.

"Va a ser un año difícil para la actividad y monedas en mercados emergentes y, en realidad, para cualquier país que registre un superávit comercial con EEUU", agrega Turner.

Trump también debería estar preocupado. Las medidas con las que espera contener el impacto inflacionario de sus alzas de tarifas y recortes de impuestos, como el ajuste fiscal y el retiro de regulaciones, pueden demorar por los tiempos legislativos. Mientras, el impacto inflacionario de las alzas de aranceles podría ser inmediato.

De ahí que T. Rowe Price y Nomura proyectan que la tasa de los bonos del Tesoro a 10 años podría llegar a 6% en 2025, restringiendo las condiciones de financiamiento. Todo lo contrario al escenario de prosperidad, menor inflación y menores costos que Trump prometió durante su campaña.