

La suba del dólar, una tendencia más firme

En el año 2014 el dólar se reevaluó casi un 15% respecto a las principales monedas internacionales. El consenso actual -reflejado en los mercados de futuros- indica que el dólar seguirá su carrera ascendente en el 2015. Si esto sucede, las consecuencias sobre el funcionamiento de la economía mundial serán relevantes.

Proyectar el valor relativo de las monedas internacionales es siempre difícil, porque depende de numerosos factores que varían en el tiempo y a veces sorpresivamente.

Las principales variables a tomar en cuenta son las financieras (los niveles comparativos de las tasas de interés de las monedas analizadas), las económicas (las expectativas de crecimiento económico y la evolución de la balanza de pagos de los países involucrados) y las institucionales (los grados de autonomía del banco central, la estabilidad política y los vaivenes de la geopolítica mundial).

El fortalecimiento del dólar que surgió a mediados del año pasado tiene fundamentos sólidos y podría extenderse al futuro.

Los Estados Unidos se recuperaron de la crisis internacional del 2008/2010 antes y más vigorosamente que los demás países desarrollados. Se estima que la economía norteamericana creció un 2,4% en el 2014 y se proyecta un crecimiento superior al 3% este año versus crecimientos de menos del 1% en los casos de Europa y Japón.

La economía norteamericana tiene tasas de interés de mediano y largo plazo históricamente bajas, pero que son, a su vez, superiores a la de los demás países desarrollados. Los rindes anuales sobre los bonos del tesoro norteamericano a diez años giran alrededor del 2% versus menos del 0,5% en los casos de Alemania y Japón.

Además, la Reserva Federal planea subir las tasas de interés antes de fin de año para normalizar la política monetaria e impedir que un brote inflacionario descarrile la recuperación económica en marcha.

Mientras que los bancos centrales de la mayoría de los países desarrollados (entre otros Australia, Canadá, Dinamarca, Hong Kong, Singapur) y muchos de los emergentes más importantes (como la China, la India, Turquía, etc.) se inclinan por reducir las tasas.

Los bancos centrales europeo y japonés lanzaron masivos programas de recompra de títulos públicos y privados para expandir la liquidez. Un efecto colateral del aumento de liquidez fue la devaluación del “euro” y del “yen” respecto al dólar, lo que vuelve más competitiva sus exportaciones y contribuye al crecimiento.

Pero las menores tasas de interés sumadas a las expectativas de una mayor depreciación aceleran los movimientos de capitales hacia el mercado norteamericano y fortalecen la demanda de dólares.

Además, según datos del Banco de Pagos Internacionales, el endeudamiento en dólares por deudores no bancarios que se encuentran fuera de los Estados Unidos ha crecido más del 50% durante los últimos 6 años y alcanza la cifra de US\$ 9 billones.

El temor a la reevaluación del dólar incentiva a algunos de estos deudores a acelerar el repago de su deuda, lo que contribuye a un aumento de la demanda de dólares en el corto plazo.

Simultáneamente, la posición externa de los Estados Unidos ha mejorado sustancialmente en los últimos años gracias al boom del gas y petróleo de esquisto (“shale”) que al incrementar la producción de petróleo de 6 millones de barriles diarios en el 2007 a 9 millones en el 2014, permitió reducir las importaciones y generó una mejora sustancial en la cuenta corriente de la balanza de pagos norteamericana.

En términos de estabilidad política y jurídica los Estados Unidos se presentan como un oasis de estabilidad relativa en un mundo convulsionado por el conflicto ucraniano, la agravada inestabilidad en el Medio Oriente y el surgimiento de diversas amenazas a la estabilidad política europea (conflictos regionales, radicalización del debate político y pérdida de prestigio de las clases dirigentes tradicionales).

También vale la pena recordar que durante los últimos años, la erupción de crisis geopolíticas y/o financieras –inclusive cuando ocurren en los Estados Unidos como sucedió en el 2009- genera una demanda por activos seguros y fortalecen al dólar respecto a las demás monedas.

La reevaluación del dólar podría acelerarse en el futuro. El índice del dólar versus una canasta de las demás principales monedas internacionales ha tocado los niveles de marzo del 2009 pero esta aún, un 25% por debajo del nivel alcanzado en el 2001 y un 45% debajo del pico alcanzado a mediados de la década de los ochenta.

La reevaluación del dólar y la esperada suba de las tasas de interés norteamericanas presionarán a la baja los precios de los “commodities”, beneficiarán a los exportadores de los países que han devaluado sus monedas y crearán presiones y quizás dificultades financieras para los países y las empresas que han emitido deudas en dólares.

Por otra parte, los países que fijan el valor de su moneda en términos dólar sufrirán las consecuencias de una pérdida de competitividad, menor rentabilidad empresarial y mayor desempleo (como le sucedió a la Argentina a fines de la década del noventa).

Entre los grandes emergentes, China y Brasil son los más expuestos. Una devaluación de la moneda china pondría una enorme presión sobre el yen japonés y el euro y quizás desencadenaría una guerra encubierta de monedas entre los principales exportadores mundiales (China, Alemania y Japón).

Las políticas de estimular el crecimiento y el empleo a través de la devaluación son efectivas solo para el país que devalúa, pero si varios países devalúan a la vez, la estrategia pierde efectividad y puede generar presiones proteccionistas y conflictos internacionales.

Si las devaluaciones se vuelven más agresivas y desordenadas, las consecuencias podrían ser graves para la economía mundial. Al final, las grandes potencias económicas tendrán que ponerse de acuerdo para gestionar un régimen de tipos de cambio “administrado” o el desorden en los mercados de divisas pondrá en peligro la recuperación económica de los últimos años y quizás la estabilidad financiera mundial.