

Opinión

Por qué el dólar podría seguir fuerte por más tiempo



Christian Abuide

En octubre de 2022, el dólar alcanzó máximos frente a otras divisas no vistos en dos décadas. A principios de año, una serie de indicadores económicos estadounidenses, como la ralentización de su PIB, una moderación de la inflación y precios energéticos a la baja, hacían intuir que los tipos de interés habían alcanzado su tope y que el dólar perdería su inercia. Al final, la Reserva Federal optó por aumentar nuevamente los tipos de interés y los inversores empezaron a anticipar una recesión al mismo tiempo que la divisa estadounidense empezó a bajar. Sin embargo, a mediados de julio de 2023 volvió a repuntar.

¿Qué ha cambiado? El crecimiento de Estados Unidos, que superó las expectativas, se ha respaldado con salarios más altos y un mercado laboral robusto que explican este repunte al mismo tiempo que la posibilidad de una recesión grave sigue disminuyendo. Mientras tanto, China ha experimentado un crecimiento decepcionante con pocas perspectivas de respaldo político, mientras que la economía más grande de la zona euro, Alemania, ha caído en recesión, y Francia ha registrado un modesto crecimiento trimestral.

Esta disparidad en el crecimiento es coherente con la persistente fortaleza del dólar. Parece probable que los factores que respaldan al dólar continúen durante el resto del año. Históricamente, el valor del dólar estadounidense se debilita cuando el crecimiento económico global es sólido y el crecimiento de Estados Unidos se queda rezagado. Por otro lado, se fortalece cuando la economía mundial se desacelera o cuando la economía estadounidense, incluyendo la demanda por sus activos financieros, supera a otras economías.

De ralentización a lentitud

Es probable que las victorias más fáciles en la lucha de la Reserva Federal contra la inflación hayan quedado atrás. La caída de quince meses en la inflación general, del 9% al 5%, se debió en gran parte a la normalización de las cadenas de suministro posteriores a la pandemia y a la disminución de los precios de la energía. Los últimos datos de Estados Unidos de agosto parecieron confirmar que, aunque los aumentos de precios continúan desacelerándose, el ritmo se está debilitando. La inflación subyacente, que excluye los precios volátiles de alimentos y energía, fue un 4,3% más alta que en agosto del año anterior, en comparación con un 4,7% en julio.

En contraste, la inflación subyacente en la zona euro sigue siendo persistentemente alta. En respuesta, el Banco Central Europeo volvió a subir su tasa de interés de referencia a mediados de septiembre, en 25 puntos básicos, hasta el 4%, citando el aumento de los precios de la energía. La decisión del BCE equi-

libra la inflación demasiado fuerte con una actividad económica más débil, a medida que se acumulan evidencias de que el crecimiento está disminuyendo y los precios, lentamente, están bajando. En los últimos meses, la recesión en Alemania ha sido compensada por el crecimiento en economías más orientadas a los servicios, como España e Italia, donde los indicadores están empezando a señalar una desaceleración más amplia. El BCE también revisó a la baja sus expectativas de inflación subyacente, diciendo que no se acercará a su objetivo del 2% antes de 2025.

Apetito por el riesgo y un dólar estadounidense con muchas caras

El mundo de las finanzas está en constante movimiento, y el interés de los inversores en los activos financieros desempeña un papel fundamental. En este escenario, la demanda de dólares por parte de inversores extranjeros ha impulsado la fortaleza de la moneda estadounidense. El S&P 500 ha registrado un impresionante aumento del 17% este año, lo que ha llevado a un aumento significativo en los flujos de capital hacia Estados Unidos. En contraste, los inversores europeos han disminuido su interés en las acciones europeas, buscando en su lugar mayores rendimientos en el extranjero.

Esta dinámica también se refleja en los rendimientos de la deuda soberana.

La brecha de crecimiento de Estados Unidos con la zona euro y con China podría ampliarse aún más

Actualmente, la deuda pública estadounidense a diez años ofrece un rendimiento nominal del 4,3%, en comparación con el 2,7% del bono alemán equivalente y con el 3,2% de la deuda pública francesa.

En este contexto, nuestras expectativas respecto a la debilidad del dólar frente al euro se han ajustado en mayo y agosto. Después del anuncio sobre los tipos de interés del Banco Central Europeo, el euro cayó de 1,07 a 1,06 frente al dólar. A pesar de este movimiento, aún vislumbramos espacio para una caída adicional hacia el nivel de 1,04 en los próximos meses. Además, esta fortaleza del dólar tiene repercusiones en otras monedas importantes como la libra esterlina, con proyecciones que sugieren una caída potencial a cerca del 1,20 frente al dólar a finales de año.

Por ello, vemos una leve sobreponderación del dólar en un plazo de los próximos tres a seis meses. A medida que la Reserva Federal de Estados Unidos incremente sus tasas de interés y la inflación se modere, la brecha de crecimiento con la zona euro y con China podría ampliarse aún más. A pesar de que el dólar podría estar sobrevalorado a largo plazo, los inversores actualmente priorizan el crecimiento y el rendimiento diferencial en sus decisiones financieras.

Responsable de asignación de activos en Lombard Odier

Silencio escapista



Luis Sánchez-Merito

En el epílogo de la investidura fallida, dos preguntas básicas –¿Va a conceder la amnistía que piden los secesionistas para cuantos intervinieron en el golpe de Estado? ¿Va a aceptar la consulta sobre la independencia que vienen también pidiendo?– quedaron sin la respuesta de quien no considero necesario dar explicaciones.

En las ocasiones en que existe el deber de responder, no hay nada tan expresivo como el silencio, que constituye una declaración de voluntad con efectos jurídicos. De ahí, el valor político de un gesto soberbio de desdén. El órdago independentista, con el referéndum como condición para apoyar la investidura, será un señuelo pactado para aprobar la amnistía como mal menor?

Con la llegada del otoño, el jefe del Estado encomendó al líder de la formación que más votos ciertos había presentado en la ronda de consultas que intentase la investidura. Una vez más, las formaciones independentistas rehusaron acudir a un trámite constitucional: “no tenemos nada que decirle”.

No acaba ahí. Desde el primer momento, una coral polifónica impugnó el encargo como una descomunal pérdida de tiempo. El encomendado no suscitaba entusiasmo en una base social inerte, a la que se le refería Galdós: “Es muy cómodo decir qué asco es la política como pretexto para no intervenir en ella; el absentismo político es la muerte de los pueblos”. Su apuesta por la cordialidad lingüística interfería con el cheque en blanco que necesitaba para enfrentarse a quien, como quedaba demostrado con el silencio, no le reconocía como alternativa legítima.

El prosencio de la investidura no dejaba de ser estrambótico, con una de las vicepresidentas en funciones camino de Bruselas para entrevistarse con un prófugo de la Justicia. Es de cajón que no viajaba como cuentapropista, más bien con mandato revocable, según fuera la cosa. El misacantano subió, por primera vez, a la tribuna del Congreso, perfumado con el aroma divisivo de quienes el triunfo les pareció insuficiente, pero que se fue disipando al irse acreditando como un parlamentario irónico y eficaz. Con un sonoro “ningún fin justifica los medios” no tardó en desafiar al silente ¿por qué no quiere que esté yo aquí?, que le había reprochado el intento.

Tras el burladero del escaño, agarrado a un móvil rojo (“por lo menos, haga como que escucha”) ignoraba al desdénado, al que faltó tiempo para acusar recibo: “Estoy aquí porque he ganado las elecciones y, ante un deterioro institucional sin precedentes, quiero ofrecerle a mi país una alternativa”.

Ante los decibelios que desprendían los aplausos incesantes, el oficiante –que empezaba a gustarse– explicó su desafío: “Vengo a reivindicar la Transición, lo mejor que hemos hecho porque lo hicimos juntos, y a reclamar su vigencia”, mientras golpeaba la puerta del locutorio: “Es una aberración jurídica y moral lo que plantea el independentismo, porque quiebra el principio de igualdad”.

Con la reválida, indispensable y pendiente, de la política nacional, dedicó una inevitable mención al engaño sistemático, “que la política no puede nor-

malizar”, añadiendo: “No he venido aquí a engañar a nadie ni voy a disfrazar las mentiras como cambios de opinión”. Ni una palabra sobre la falta de renovación del Consejo General del Poder Judicial, punto gatillo para quien incumple un mandato de la Carta Magna. Si aludió a la necesidad de incorporar al Código Penal un delito de deslealtad constitucional para mitigar el desierto legal, dejado por la derogación del delito de sedición. Con énfasis rechazó que, por aplicar una ley mal hecha, se llame a los jueces “fachas con toga”.

A vueltas con la supresión de la sedición, el plan Ibarretxe –propuesta soberanista de libre asociación con el Estado español, rechazada en 2005 por el 90% de los diputados– podría ser aprobado hoy por el Parlamento vasco, a la espera de su reconocimiento internacional.

Proceso constituyente

Volvemos al vértigo del otoño de 2017, con las leyes de desconexión que, gracias a una mayoría secesionista, pretendían abrir un proceso constituyente, ajeno a la voluntad del pueblo español, dinamitando por ende los pilares del sistema democrático. Entonces las formaciones constitucionalistas aparcaron sus legítimos intereses partidistas, alzaron la voz y se unieron en defensa del Estado de derecho.

Hay como entonces vuelve a rodar la pelota en el predio catalán. La diferencia es que, ahora, los constitucionalistas no se ponen de acuerdo con los inmediatistas para impedir que quienes huyeron de la Justicia o fueron condenados por sedición y malversación decidieran sobre la gobernabilidad de España e impongan sus condiciones para investir al presidente del Gobierno.

Acorde con la lógica del silencio auspiciado por el cortoplacismo, nada de ello fue digno de mención en la campaña electoral. Sólo los beneficiarios de las sincuras –condenados por intentar un golpe al Estado, absueltas las penas y en trance de ser borrados sus delitos– rompieron el silencio, escalaron sus demandas: amnistía e independencia.

Un Estado europeo no puede condescender con el caprichoso narcisismo nacionalista que plantea exigencias inasumibles con las que condiciona su apoyo a la formación de un Gobierno democrático. Tampoco con la pretensión de atentar contra la Constitución o asaltar el poder Judicial. En este caso, por quienes defienden que “el Estado de derecho rige por el principio de la mayoría”, en detrimento de la sumisión a la ley.

Dirigiendo la mirada a quien seguía absorto en su mutismo, volvió a la sorna gallega, que tantos dividendos le estaba reportando: “Comprendo su sonrisa, señoría, vaya acostumbrándose, yo digo lo que pienso y no voy a perder el sentido del humor”.

Para el ganador de cuatro mayorías absolutas; que ha consolidado un liderazgo interno y desmenuzando la anomalía que supone que el Rey tenga que estar sometido a la ley, pero un expresidente de la Generalitat, no, lo más ofensivo fue el desprecio que denotaba el silencio estricto de su contrincante: “No ha querido salir a la tribuna porque no podía defender lo que defendió hace dos meses delante de todos los españoles”.

Bertrand Russell, filósofo, matemático y escritor británico, lo expresó sin rodeos: “El deseo del poder para obtener la gloria, es infinito en el ser humano”. Vamos viendo...



Pedro Sánchez, presidente en funciones.