

¿SEGUIRÁ EL DÓLAR EN PICADA?

El detonante inmediato de la última racha de debilidad de esta divisa parece haber sido la elección en EU

ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT
/THE ECONOMIST
/INFOESTRATEGICA

El dólar estadounidense alcanzó un mínimo histórico de 1.32 por euro el 25 de noviembre, aporreado por los temores de un creciente déficit en cuenta corriente y por cierta impresión de benevolente indiferencia que dan las autoridades estadounidenses. Si bien es probable un repunte en las próximas semanas, Economist Intelligence Unit prevé que tendrá nuevas debilidades en 2005.

Después de un breve periodo de estabilidad, la moneda estadounidense reinició su deslizamiento frente al euro en octubre y noviembre. A mediados de este último mes había caído por debajo de la barrera psicológica de 1.30 por euro, cuando unas semanas antes la paridad era de 1.20, y de 0.85 a principios de 2002. Los episodios anteriores de pérdidas del billete verde ante el euro no se vieron acompañados de pérdidas frente a la otra divisa principal, el yen; en cambio en esta ocasión también cayó ante la divisa japonesa, de 110 a 103 por dólar en unas cuantas semanas.

El detonante inmediato de la última racha de debilidad del dólar parece haber sido la elección estadounidense. Los participantes en el mercado de divisas percibieron en la victoria de George W. Bush un mensaje de que Washington no adoptará ninguna acción significativa para corregir el desequilibrio externo elevando los ahorros domésticos. Si esa percepción es correcta, implica la continuidad de grandes déficit en cuenta corriente y la necesidad de atraer 600 mil mdd al año en capital extranjero. A juzgar por los movimientos del dólar, los participantes en el mercado no quedaron impresionados.

El dólar ha sido impulsado a la baja también por una serie de comentarios de importantes funcionarios estadounidenses. John Snow, secretario del Tesoro, no parece especialmente alarmado por el descenso de la divisa, lo cual ha dado pie a especulaciones de que Washington se conforma con verla caer, al menos por ahora. Alan Greenspan, presidente de la Reserva Federal, también contribuyó al sugerir a fines de noviembre que los inversionistas extranjeros a la larga llegarían a un límite en su disposición a financiar el déficit externo estadounidense y, en consecuencia, a retener dólares.

También hay preocupaciones de que algunos bancos centrales acaben por reducir sus reservas en dólares para limitar las pérdi-



A las autoridades de EU parece no importarles mucho la debilidad del dólar frente a otras divisas, como el euro y el yen

das de capital derivadas de la continua depreciación. Por ahora el dólar representa unos dos tercios de las reservas mundiales en divisas extranjeras. Un estudio publicado el mes anterior por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York señaló que en particular los bancos centrales asiáticos están en riesgo. Una apreciación de 10% del dólar de Singapur contra el estadounidense y otras divisas de reserva produciría una pérdida doméstica de capital en divisas equivalente a más de 10% del PIB. Taiwán, China y Corea del Sur también experimentarían significativas pérdidas de capital, aunque no del mismo nivel.

Creemos que el dólar caerá aún más el año próximo. Sólo hay tres formas de corregir el desequilibrio externo de EU en el curso del tiempo: una es que el resto del mundo crezca más rápido, lo cual permitiría un mejor desempeño exportador estadounidense. Aunque es la mejor solución posible, también parece la menos probable: el resto del mundo crece más despacio que EU y, si acaso, está desacelerando. La segunda es un aumento en el ahorro doméstico estadounidense (y una disminución del crecimiento y de la

elevación de las tasas de interés obligaría a los consumidores a gastar menos y haría tambalearse el mercado de la vivienda. Pero es difícil que esto baste por sí mismo, lo cual deja abierta la tercera posibilidad... un dólar más débil.

¿Seguirá la intervención de los bancos asiáticos?

En un mundo ideal, el dólar se debilitaría poco a poco frente a otras divisas. Pero las economías asiáticas, orientadas a la exportación, se han mostrado renuentes en el pasado a permitir que sus monedas experimenten una apreciación perjudicial frente a las de sus principales socios comerciales. La intervención ha sido abundante, y el euro se ha visto forzado a soportar la carga del ajuste del dólar. Sin embargo, en semanas recientes el dólar ha caído tanto frente al euro como ante el yen. Las autoridades japonesas, quizá preocupadas por las implicaciones que una impresión ilimitada de yenes tendría ahora que la economía crece y la inflación cede, parecen haber cambiado de objetivo. Antes parecía haber una raya en la arena: no se permitiría que el yen subiera a más de 110 o 115 por dólar. Ahora la política parece manejar el ritmo de la apreciación, más que detenerla del todo. En cualquier caso, las compañías exportadoras altamente competitivas de Japón parecen capaces de hacer frente a un yen más fuerte. En cambio, otros gobiernos asiáticos siguen casados con una divisa más barata y es improbable que dejen que el dólar se deslice sustancialmente. En particular se prevé que China mantenga su actual paridad fija, aunque podría ensancharse la banda comercial en torno a ella.

La victoria de Bush se percibió en los mercados como un mensaje de que Washington no corregirá el desequilibrio externo elevando el ahorro doméstico

Prevedemos, por tanto, que el dólar se deslizará más respecto del euro y el yen; el promedio durante 2005 será de 1.34 dólares por euro y de 98 yenes por dólar. Esto, combinado con una desaceleración prevista de la economía de EU y un aumento en su ahorro interno, ayudará a aminorar el incremento del déficit externo del país, y con el tiempo permitirá que el déficit actual en cuenta corriente como proporción del PIB comience a disminuir. Por consiguiente, prevemos que el dólar recupere un poco de terreno de 2006 en adelante. Pero en total, en los próximos cinco años avizoramos que el dólar promedie 1.25 por euro y 101 yenes por dólar, mucho más débil que en años recientes.

También pronosticamos que el camino hacia un dólar más débil será accidentado. Si bien los factores fundamentales —en forma de un gran déficit externo e incremento insostenible de las cuentas externas netas por pagar— abonan en favor de un dólar más débil, puede preverse que el actual ciclo restrictivo de la política monetaria estadounidense dará un apoyo periódico al billete. Los inversionistas, en especial los que tienen fondos en valores de elevado rendimiento y alto riesgo en mercados emergentes, pueden en algún momento trasladarlos a EU para aprovechar las tasas en aumento en el mercado financiero más grande del mundo. En consecuencia, si bien prevemos una tendencia a la baja del dólar, también vislumbramos ocasionales reducciones y constante volatilidad.

FUENTE: EIU / INFO-E



EIU prevé que el dólar caerá más durante el próximo año