

FINANCIAL TIMES

Se acerca un escenario catastrófico para el dólar

Opinión. Entre los riesgos destacan la dependencia económica propiciada por el precio de las acciones, una deuda al alza, el apalancamiento del sector privado y la entrada de criptomonedas al sistema financiero



RANA FOROOHAR
NUEVA YORK

En 2019 escribí una columna sobre el inminente “escenario catastrófico para el dólar”, en el que un cambio fundamental en la globalización y hacia un sistema posterior a Bretton Woods provocaría una caída tanto del valor del dólar estadounidense como de los activos en dicha moneda. Esto elevaría los rendimientos de los bonos, así como el precio del oro y de diversas divisas.

Y aquí estamos. El S&P puede subir y bajar según los cambios de humor diarios del presidente Donald Trump, pero la suerte de una nueva era ya está echada.

Aunque nunca he sido grandiosa para predecir el momento de los grandes cambios del mercado —como hija de inmigrantes, suelo reducir el riesgo demasiado pronto— tengo una visión del mundo sólida. Me aferro rápido a la idea de que todo el paradigma de la inversión está cambiando y que es importante reequilibrar las inversiones, alejándose del mercado estadounidense. Esto será así con o sin guerra comercial.

Incluso si Kamala Harris ocupa el cargo hoy, viviríamos en un mundo posterior al consenso de Washington (la Casa Blanca de Biden así lo afirmó). También nos encaminaríamos, aunque a un ritmo más lento, hacia un mundo multipolar en el que el dólar y sus activos ya no son la única opción.

Pocas grandes historias de inversión se sostienen durante mucho tiempo más que una década, y Estados Unidos ha estado en la cima durante mucho más tiempo. El modelo altamente financiarizado, concentrado e impulsado por la deuda que lo llevó a esa posición se agotó de una manera que va más allá de Trump y sus maniobras.

Hay tres cuestiones fundamentales, empezando por la excesiva dependencia del crecimiento económico impulsado por el precio de



El S&P puede subir y bajar según los cambios de humor diarios del presidente Donald Trump. SHUTTERSTOCK

Mercancía proveniente de China. Aranceles tiran comercio en puertos de EU

La guerra arancelaria del presidente Donald Trump con China ya está afectando a la economía estadounidense en general, ya que los operadores de puertos reportan fuertes caídas en la mercancía transportada desde el país asiático, informó *Financial Times*. A mediados de abril, las reservas estadounidenses de contenedores estándar de 20 pies provenientes de China eran 45 por ciento más bajas que un año antes, reveló el diario, citando al servicio de rastreo Vizion. Hapag-Lloyd, una de las líneas navieras de contenedores más grandes del mundo,

indicó que los clientes chinos habían cancelado alrededor de el 30 por ciento de sus reservas fuera de China. Mientras, la compañía taiwanesa de transporte de contenedores TS Lines, que cotiza en Hong Kong, suspendió uno de sus servicios de Asia a la costa oeste de EU en las últimas semanas. El medio agrega que se reservaron casi 400 mil contenedores menos en las rutas de Asia a Norteamérica para las cuatro semanas posteriores al 5 de mayo, una caída de 25 por ciento frente a lo programado en marzo, antes de que se impusieran los aranceles.

los activos. Casi todas las decisiones económicas importantes de EU del último medio siglo se enfocaron en impulsar el precio de los activos, desde la desregulación de las tasas de interés a finales de la década de 1970 hasta la legalización de la recompra de acciones y la “remuneración por desempeño” con ventajas fiscales en acciones, que creó la enorme riqueza en papel de Silicon Valley.

Trump y sus asesores hablan de cómo a la gente común no le importan los precios de las acciones. Pero el hecho de que el crecimiento del precio de los activos logró superar por mucho el crecimiento de los ingresos significa que todos dependemos más de los mercados de capitales.

La exposición de los hogares estadounidenses a los valores está cerca de un máximo histórico (las acciones y los fondos de inversión representan 26 por ciento del total

de los activos de los hogares), lo que implica una vulnerabilidad mucho mayor ante cualquier caída del mercado, tanto para las personas como para la economía en general.

Desde 1995 “las acciones se han convertido en el motor marginal de la recaudación fiscal federal estadounidense”, de acuerdo con una presentación del analista Luke Gromen en enero. “Si las acciones caen demasiado y se mantienen bajas, el gasto de consumo y el PIB de EU entrarán en recesión, lo que elevará los déficits”, escribe. Esto ocurriría en un momento en que la inflación sigue siendo una preocupación y las primas de riesgo que los inversionistas exigen para los activos están aumentando.

Con aranceles o sin ellos, los analistas creen que se acerca una corrección mayor del precio de las acciones estadounidenses, que siguen sobrevaloradas en relación con sus pares. Y el último informe

de estabilidad financiera del FMI calificó esto como un gran riesgo para los mercados globales.

Otra preocupación importante es el fuerte aumento de la deuda y el apalancamiento del sector privado en los últimos años. El endeudamiento corporativo en los mercados de crédito privado experimentó un auge, sobre todo de empresas que se habrían considerado con demasiado riesgo para los préstamos bancarios.

Muchos de los fondos de crédito privado que otorgan los préstamos tienen fechas de vencimiento, es decir, un periodo en el que ya no pueden renovar los préstamos, que vencen entre ahora y 2027.

Como dice Corey Frayer, ex asesor sénior de la SEC sobre estabilidad financiera y actual director de protección del inversionista en la Federación de Consumidores: "Si se produjera una recesión en el entorno empresarial al mismo tiempo que vence una gran cantidad de crédito privado, pueden producirse múltiples quiebras".

Esto puede resultar no solo en quiebras de la banca paralela, sino también en problemas en el sector bancario formal, que está mucho más expuesto a entidades no bancarias que en 2008, cuando estalló la crisis financiera mundial.

El último punto es la introducción de un riesgo adicional en el sistema financiero en forma de criptomonedas, en un momento en que la administración Trump adoptó una actitud laxa hacia la aplicación de las regulaciones, recortó el personal de la SEC y desmanteló la Oficina para la Protección Financiera del Consumidor.

Tanto republicanos como demócratas apoyaron la Ley Genius, que abriría las puertas al uso de criptomonedas en la economía real, lo que puede amplificar los riesgos mencionados.

Biden yase vio obligado a dar un apoyo de facto a la plataforma de criptomonedas Circle cuando quebró Silicon Valley Bank. La nueva legislación, que superó los obstáculos iniciales tanto en el Senado como en la Cámara de Representantes, alentará a más actores formales e informales a entrar en el mercado de las criptomonedas, un campo en el que tanto el presidente Trump como su asesor Elon Musk tienen un interés personal.

No necesariamente estoy prediciendo que una crisis de deuda corporativa o de liquidez impulsada por las criptomonedas vaya a desplomar la economía estadounidense, aunque no me sorprendería que la próxima crisis financiera llegara de esos campos. Mi punto es que no es necesario creer que una guerra comercial es inminente para ver que los mercados de activos son cada vez más riesgosos y siguen sobrevalorados. Si a esto le sumamos el déficit de confianza creado por Trump, el escenario catastrófico del dólar aún tiene margen de maniobra. ■



El puerto de Liverpool es el más céntrico de la región y mueve diversos tipos de carga. SHUTTERSTOCK

Economía británica debe salir de casi dos décadas de caídas

Estancamiento. El objetivo es fortalecer y hacer más resiliente la posición fiscal, mejorar la flexibilidad y aumentar la inversión en capital humano público y privado



MARTIN WOLF
LONDRES

El problema económico más importante que enfrenta Reino Unido es el prolongado estancamiento de la productividad. Sí, la agitación actual no puede ignorarse, pero lo urgente no es necesariamente lo importante. Con excepción de una catástrofe (una guerra mundial o una depresión global), el principal factor determinante de nuestra prosperidad y estabilidad serán las decisiones que se tomen en este país y dentro de él. La economía debe salir de sus casi dos décadas de caída.

Esto no es un argumento de que la guerra de Donald Trump contra la economía mundial abierta es algo irrelevante. Está erigiendo enormes e impredecibles barreras al comercio global y destruyendo la arquitectura institucional que sus predecesores crearon durante ocho décadas. Sin embargo, es poco probable que esto, en sí mismo, llegue a representar el fin del mundo económico, al menos para Reino Unido.

Según la Oficina Nacional de Estadísticas, Reino Unido exportó

EN CIFRAS

61,000

millones de libras alcanzaron las exportaciones británicas a Estados Unidos de la categoría de "otros servicios empresariales" durante 2024, lo que representó 33 por ciento de todas las envíos de ese rubro.

29,000

millones de libras fueron las exportaciones de bienes hacia EU de maquinaria y equipo; de esta categoría, solo 19% tuvo como destino Estados Unidos.

15.6%

del PIB fue la tasa promedio de ahorro nacional de Reino Unido entre 2021 y 2024, según el FMI, lo que lo ubicó en el puesto 35 de 37 países de altos ingresos.

bienes a EU por 59 mil millones de libras en 2024, solo 16.2 por ciento del total de exportaciones de bienes. Sus exportaciones de servicios a Estados Unidos, por valor de 137 mil millones de libras, 27 por ciento del total, fueron mucho más significativas.

Los efectos indirectos de las políticas de Trump, tanto económicos como de mayor alcance, son mucho más difíciles de analizar. Sin embargo, la principal implicación es que las buenas políticas se vuelven aún más importantes: siempre lo hacen en tiempos difíciles. En general, el objetivo debe ser fortalecer y hacer más resiliente la posición fiscal y el sistema financiero, mejorar la flexibilidad de la economía y aumentar sustancialmente la inversión en capital humano, físico e intangible, tanto público como privado.

Por desgracia, es imposible lograr estas cosas en un país con un lento crecimiento de la productividad y un gran déficit por cuenta corriente sin suprimir el consumo. Esta es una verdad que ningún gobierno desea enfrentar.

Sin embargo, la capacidad de financiar una mayor inversión es solo una condición necesaria para un crecimiento más rápido.

También debe haber oportunidades para invertir. Algunas de ellas se generarán mediante una desregulación adecuada, pero otras van a requerir de esfuerzo. En particular, el crecimiento implica cambio y, por lo tanto, requiere innovación.

Esa es la razón por la que existen sólidos argumentos para que el gobierno apoye la innovación. En mi opinión, el costo de no asumir los riesgos del fracaso supera al de asumirlos. Es bastante evidente, como creía Alexander Hamilton, que el gobierno puede y debe actuar como catalizador del cambio. Habrá muchos fracasos, pero es muy probable que también haya éxitos. Un país tan sumido en el estancamiento como Reino Unido debe arriesgarse a lo primero si quiere lograr más de lo segundo.

El punto clave en el que he estado insistiendo durante algún tiempo es que mientras más peligroso es el mundo y peor es el desempeño económico, más perjudicial es el conservadurismo reflexivo de Reino Unido. La suerte favorece a los valientes. ■

Lea el artículo completo en:
www.milenio.com/negocios