

Afi Informe

Negocio Internacional

La fortaleza del dólar y otras claves del mercado de divisas



El mercado de divisas en septiembre se ha caracterizado por el fortalecimiento del dólar. Varios son los motivos de esta tendencia. Entre ellos destacan el repunte de tipos de interés en EEUU, el aumento de la demanda de esta divisa y el tono más tensionador de la Fed. El Banco de Inglaterra también acoge dicho tono, pudiendo impulsar una apreciación de la libra. Por su parte, los países emergentes, a excepción de Turquía, continúan con la subida de tipos de intervención.

Nota: el presente informe ha sido elaborado el 6 de octubre de 2021.

La fortaleza del dólar (USD) ha marcado la tendencia del mercado de divisas en el mes de septiembre. Esta fortaleza se muestra no sólo frente al euro, sino especialmente frente a las divisas de países emergentes, en concreto de América Latina. **Respecto a los emergentes, se mantiene la tendencia de subidas de tipos de intervención,** con la única excepción en Turquía, cuyo Banco Central redujo los tipos de interés en su última reunión. Sin embargo, el adelanto a la retirada gradual de estímulos por parte de la Reserva Federal estadounidense (Fed) ya no es suficiente para mitigar los **temores a un desanclaje de las expectativas de inflación en las economías emergentes.**

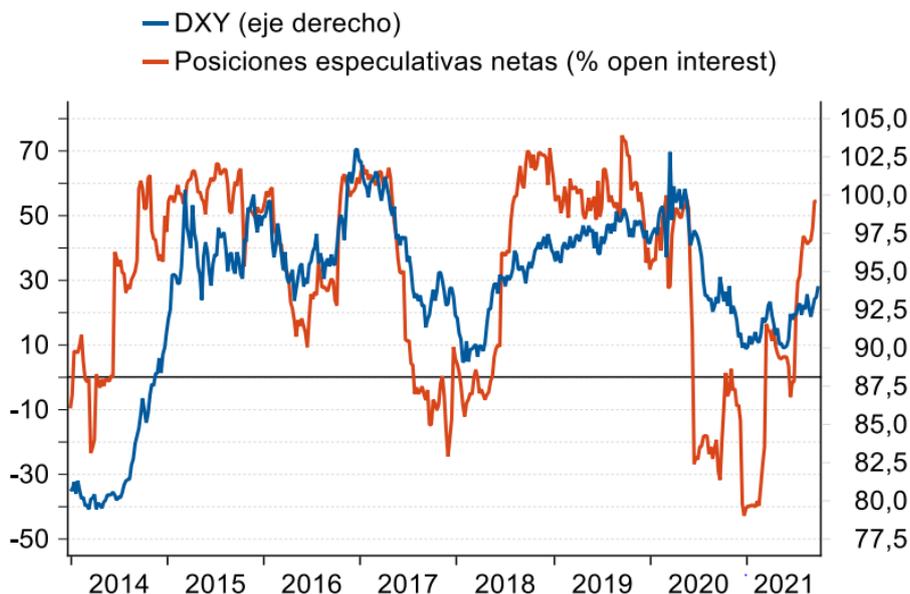
De igual forma, **la libra (GBP) se mantiene en el rango de 0,86–0,85 GBP/EUR, a pesar del tono más tensionador del Banco de Inglaterra (BoE),** que ha llevado a un adelanto de las expectativas de subidas de tipos de interés para Reino Unido a principios de 2022. El Norges Bank, por su parte, se ha adelantado a todos los bancos centrales de países desarrollados al subir los tipos de interés en 25 puntos básicos, impulsando la apreciación de la corona noruega (NOK) frente a sus principales cruces.

Fortaleza del dólar durante el mes de septiembre

La fortaleza del USD ha sido la principal preocupación del mercado en las últimas semanas. Varios motivos explican esta tendencia. Por un lado, **el repunte de tipos de interés en EEUU ha sido especialmente intenso,** compensando totalmente el efecto de la subida de tipos registrada también en el área euro. **La demanda de USD,** sin embargo, **se ha visto incrementada recientemente por un aumento de la aversión al riesgo** ligado a las disrupciones de oferta y al incremento del precio de la energía, que ponen en duda la transitoriedad de la inflación y su impacto sobre el crecimiento económico, y la falta de un acuerdo en las Cámaras estadounidenses para la aprobación del techo de deuda.

Esta fortaleza del USD se apoya también en el tono más tensionador de la Fed, que en su última reunión del FOMC, adelantó las expectativas del inicio del *tapering* al igual que el inicio de las subidas de tipos de interés. Aunque muchos bancos centrales, como el caso de los emergentes, el Norges Bank y el BoE, han mostrado el mismo sesgo tensionador, esto no ha evitado la apreciación del USD frente a sus principales cruces y especialmente frente a las divisas de América Latina.

DXY y posiciones especulativas netas sobre el DXY



Fuente: Afi, Macrobond

Depreciación de las divisas emergentes frente al dólar

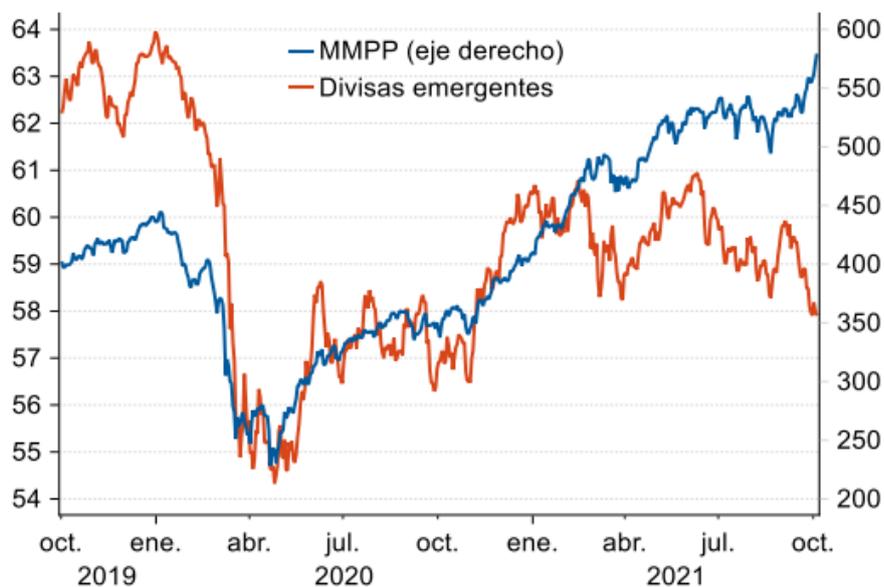
Las divisas de países emergentes se depreciaron un 3,0% frente al USD en **septiembre**, en un entorno de salida de flujos de activos de riesgo. **La lira turca (TRY) es la divisa que sufre una mayor depreciación** frente al USD. Los factores que explicarían esta peor evolución son, por un lado, el impacto diferencial de Turquía de las subidas de tipos de interés en EEUU, dada su exposición vía deuda externa, y, por otro lado, la decisión de su Banco Central de reducir los tipos de interés en un entorno de repunte de la inflación.

A la depreciación de la lira turca le siguen de cerca otras divisas de América Latina: especialmente el peso chileno (CLP) (-4,6%) y el real brasileño (BRL) (-2,8%). **Las presiones inflacionistas en los países de la región están siendo especialmente intensas** al depender en mayor medida de la importación de energía, lo que ha forzado a sus bancos centrales a incrementar de forma agresiva sus tipos de interés, poniendo en riesgo la senda de recuperación, para evitar un desanclaje de expectativas de inflación.

Por otro lado, las restricciones de oferta siguen impulsando el precio de las materias primas, lo que debería seguir apoyando una **apreciación de algunas de las divisas de**

países emergentes. **Los mayores exportadores netos de materias primas** (Rusia, Chile, Colombia) **serán los que capitalicen**, en mayor medida, **esta tendencia**.

Evolución de divisas emergentes (índice EMCI) y materias primas (índice GSCI)



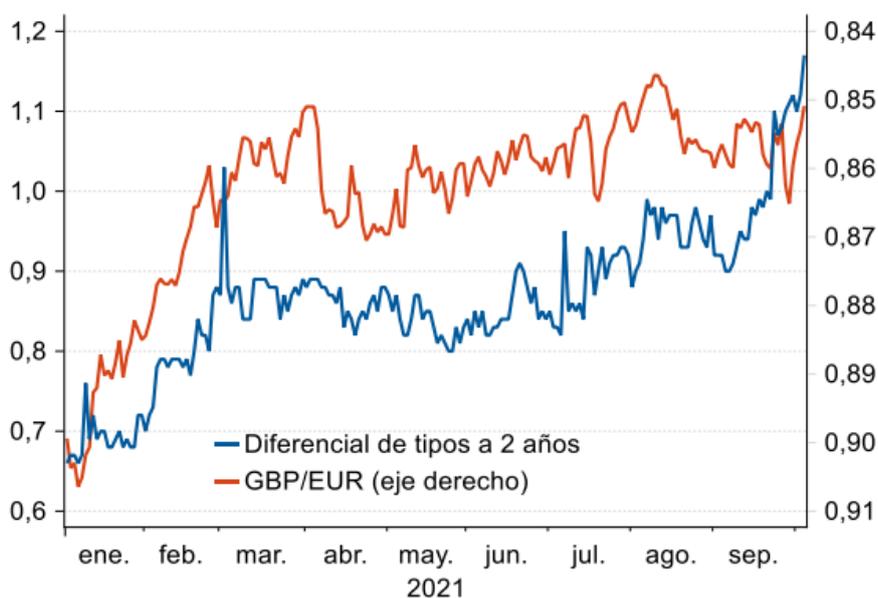
Fuente: Afi, Macrobond

Expectativas de apreciación de la libra

Los miembros del BoE, en su reunión de septiembre, se mostraron preparados para subir tipos de interés como respuesta a una inflación que sigue repuntando y amenaza, según ellos, con volverse persistente. Consecuentemente, **los tipos de interés en Reino Unido repuntaban con fuerza**, recogiendo un adelanto de las expectativas de subidas de tipos de interés a febrero del próximo año.

Si bien la ampliación de diferenciales a favor de Reino Unido no se ha trasladado por completo en una apreciación de la GBP frente al EUR, se espera que lo haga en los próximos meses. Sin embargo, para observar una mayor apreciación de la libra será necesario asistir a un alivio de las tensiones de oferta que actualmente se viven en Reino Unido en el marco del Brexit.

Diferencial de tipos de interés a dos años (pp) y GBP/EUR



Fuente: Afi, Macrobond

Conclusiones

En definitiva, a corto plazo, **la demanda de dólares podría mantenerse, dada la incertidumbre global por las interrupciones en las cadenas de valor y la aprobación del techo de deuda en EEUU.** No obstante, se espera una menor depreciación del USD frente al EUR a corto plazo, que sólo se intensificaría a 6 – 12 meses vista.

Asimismo, el mensaje tensionador del Banco de Inglaterra se espera que lleve a una **apreciación de la libra frente al euro.**

Por otro lado, se espera que **las divisas emergentes registren una menor apreciación a corto plazo** frente a lo anticipado. Las presiones inflacionistas se mantendrán previsiblemente durante los próximos meses, lo que seguirá introduciendo riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación. Con todo, aquellas **divisas ligadas al precio de las materias primas**, como el rublo ruso (RUB), **serán previsiblemente las que registren un mejor comportamiento** relativo frente al resto.