

## **El dólar a nivel mundial**

A medida que pasan las semanas de esta guerra comercial, se empezó a ver que el mercado hace caso omiso a las amenazas del presidente de los Estados Unidos y su política de aranceles a las importaciones. “Trump always chickens out”, en español “Trump siempre se echa para atrás”, es la frase que se utilizó para denominar a la estrategia de amenazar con una nueva suba de tarifas, pero inmediatamente echarse atrás anunciando que su política es altamente exitosa.

Una de las preguntas que más me hacen sobre este tema es: “¿Qué busca Trump con todo esto?”. El programa económico de Estados Unidos cierra con un dólar depreciado a nivel mundial. Hoy el país del norte se encuentra con un constante déficit fiscal, déficit comercial y altas tasas de interés.

Por lo visto, el déficit fiscal es algo que no le estaría importando al gobierno. A pesar de haber contratado a Elon Musk y su departamento “DOGE” (Departamento de Eficiencia Gubernamental), el déficit ha crecido y, con la aprobación del nuevo presupuesto, esto sería aún peor. Este nuevo plan económico adiciona cerca de 2.4 trillones de dólares de déficit en los próximos 10 años.

Con respecto al déficit comercial, una devaluación del dólar implicaría que se achique este déficit, que se forma por importaciones mayores a las exportaciones. ¿Por qué? Ante una devaluación de la moneda estadounidense, las exportaciones de dicho país son más competitivas, ya que con la misma cantidad de euros, libras o yenes se podría comprar más bienes de EE. UU. Esto, al mismo tiempo, desincentiva las importaciones hacia ese país, ya que en moneda local (USD) estos bienes serían más caros.

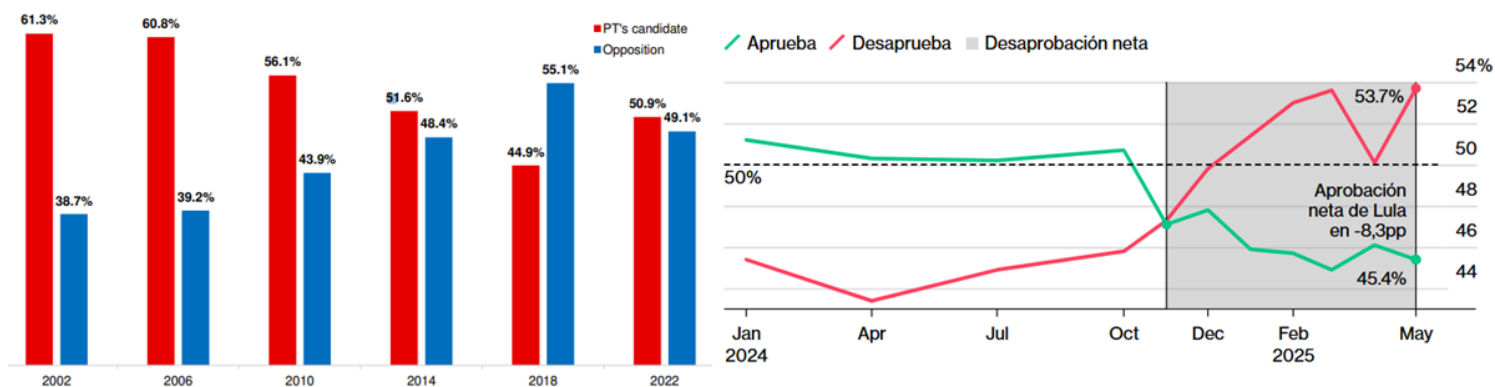
Al mismo tiempo, un dólar más depreciado permite a los bancos centrales del mundo acumular más dólares de reservas y, por ende, más bonos del Tesoro americano, es decir, financiar el déficit. Pensémoslo como si fuese Argentina, que estamos más acostumbrados: si el dólar a nivel mundial está apreciado, el BCRA va a tener que vender reservas (USD) para mantener el tipo de cambio ARS/USD estable. Entonces, al contrario, si el USD a nivel mundial está depreciado, es más fácil para el Banco Central comprar USD de reservas y, por ende, bonos del Tesoro americano que financian el alto déficit.

Es por todo esto que se estuvo hablando mucho de que el dólar podría perder el título de moneda de reserva de valor a nivel mundial. Sinceramente, no lo veo en el corto/mediano plazo, aunque la tendencia es clara. Al mismo tiempo, otras monedas “fuertes” tampoco son muy prometedoras.

## **¿Cómo posicionarnos?**

En un escenario mundial en donde la geopolítica se complica con la guerra Ucrania-Rusia lejos de terminar, Israel e Irán en plenos bombardeos y Pakistán-India en conflicto abierto, Jamie Dimon, CEO de JPMorgan, comenta: “Deberíamos estar comprando más armas, más tanques, más drones”. Al mismo tiempo, países como Alemania y otros de la Unión Europea están aumentando fuertemente el gasto militar. Este contexto genera una suba en el precio de los commodities como el petróleo y, sumado al debilitamiento del dólar, pone en relevancia a los países emergentes. Dentro de estos, uno de mis favoritos es Brasil. Una de las maneras más fáciles de tener exposición es a través del ETF \$EWZ.

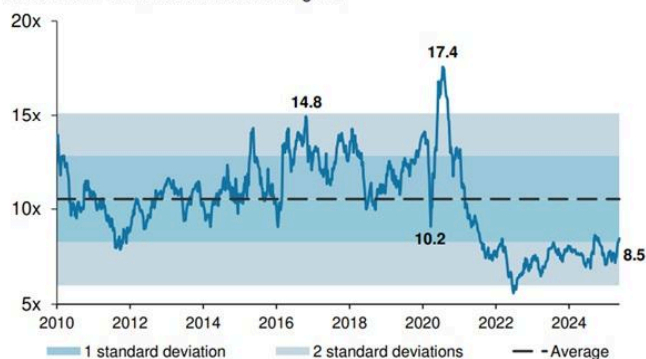
Como sucede en todos los países de mercados emergentes, la política es lo que más hace mover los precios de los activos. Hoy en día Brasil se encuentra en una situación en donde el descontento local está en aumento, con una impopularidad de Lula creciente. Podemos ver en la gráfica de abajo cómo la desaprobación ha llegado al 53,7%. El partido del PT, hoy oficialismo, ha ido perdiendo popularidad a lo largo de los años. Es claro observar que la tendencia es bajista en cuanto a los resultados electorales de dicho partido. En 2022 ganaron por un pequeño porcentaje de votos contra el partido de Bolsonaro.



Las elecciones de Brasil están en agenda para octubre de 2026. Si bien falta mucho tiempo, los mercados SIEMPRE se anticipan. Recuerden que la fuerte suba de acciones argentinas por la victoria de Milei comenzó a gestarse mucho tiempo antes. Por lo tanto, si uno quiere tomar provecho de un posible cambio de ciclo político, no es el día post votación sino antes.

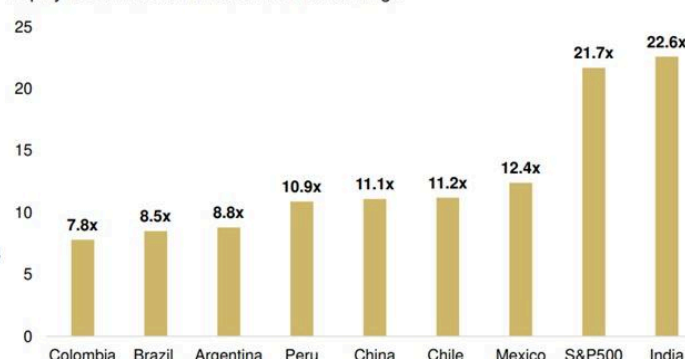
Actualmente el índice se encuentra cotizando a valores de entrada muy atractivos, con un ratio de precio/ganancias proyectado de 8,5x, muy por debajo del promedio. Comparándolo contra índices mundiales, también se lo puede considerar subvaluado. Una de las razones por las que se puede justificar este detrimento en las valuaciones es el elevado déficit fiscal, que es financiado con una alta tasa de interés por el Banco Central de Brasil. Esto no permite un crecimiento del consumo local, lo que alimenta el fenómeno de “crowding out”, donde el Estado absorbe todo el financiamiento local debido a su elevado déficit, dejando al margen el financiamiento al sector privado.

MSCI Brazil 12-month forward looking P/E



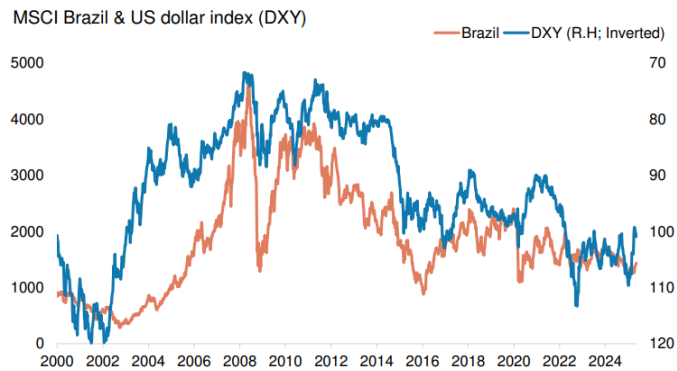
Source: Bloomberg and Morgan Stanley Research

Equity Benchmarks Forward Price to Earnings



Source: Bloomberg, Morgan Stanley Research

En el siguiente gráfico podemos observar la relación entre el índice DXY (canasta de monedas versus el dólar) y la performance del índice accionario de Brasil. En la época de 2002-2007, cuando el dólar estuvo muy debilitado a nivel mundial, los emergentes brillaron



En conclusión, el \$EWZ puede verse beneficiado de un mundo más complejo en términos geopolíticos, un dólar depreciándose y un escenario electoral que podría cambiar la dinámica de déficit y tasas de interés altas.

Saludos!  
Juan Pablo Petre