



Guerra comercial y riesgo fiscal de EEUU: cómo la caída del “excepcionalismo americano” ha golpeado al dólar

El mercado financiero ha puesto en duda la calidad de activo refugio de la divisa y los bonos del Tesoro. Pese a ello, expertos prevén que su hegemonía está lejos de terminar.

POR CRISTÓBAL MUÑOZ

La guerra de los 12 días entre Israel e Irán mantuvo en vilo al mundo y, pese a que los mercados internalizaron tempranamente un acuerdo de cese al fuego, se acrecentó la cautela sobre un activo: el dólar.

Despejado el conflicto bélico, la debilitada billetera fiscal en Estados Unidos y la guerra comercial iniciada por el Presidente de dicho país, Donald Trump, han motivado la búsqueda de nuevos activos de refugio y de cobertura para sortear el escenario marcado por incertidumbre y volatilidad.

Si bien en crisis pasadas, el panorama había guiado a los inversionistas y a los tomadores de decisiones hacia los bonos del Tesoro estadounidense y el dólar, hoy existen otros activos refugio. “El dólar había alcanzado máxi-

mos históricos en el último tiempo, por lo que cabía esperar un ajuste, pero este ha sido algo más rápido de lo previsto, derivado de las preocupaciones que se han levantado respecto a la economía estadounidense”, explicó el economista jefe de Bci, Sergio Lehmann.

En el mercado, el fenómeno se ha traducido en un retroceso de 10,35% del *dollar index* -índice que mide al billete verde frente a una canasta de seis divisas comparables- en lo que va de 2025.

En tanto, en medio de los ruidos tarifarios, los bonos corporativos de mercados emergentes se alzaron 4,68% en el año, mientras que los títulos del Tesoro de EEUU avanzan 3,67%, según índices de Bloomberg.

Ruido interno

Para el mercado, la turbulencia alrededor de la economía estadou-

nidense se ha traducido en el fin de un fenómeno que se mantuvo por más de 15 años.

“El dólar se ha devaluado principalmente porque el riesgo ha venido desde EEUU. El mercado venía interiorizando un ‘excepcionalismo’ americano que terminó este año, no siendo real”, sostuvo el CIO de Credicorp Capital, Klaus Kaempfe.

10%

HA RETROCEDIDO EL DOLLAR INDEX EN LO QUE VA DE 2025.

En términos simples, el “excepcionalismo americano” apunta a la creencia de que EEUU poseería fundamentos económicos y una estabilidad institucional tan importante que lo mantiene al margen o que al menos lo ayuda a absorber las fluctuaciones y *shocks* si se remece al resto del mundo.

Tras la crisis *subprime* de 2008, la supuesta inmunidad estadounidense lo llevó a escalar como el mercado refugio para los inversionistas.

Hoy, el panorama es diferente. “Los impactos de la guerra comercial, con el propio EEUU viéndose afectado, sumado cuentas fiscales especialmente débiles, que podrían verse aún más negativamente afectadas con el plan de Trump por bajar impuestos”, señaló Lehmann.

Rebalancesos

El presente de EEUU ha llevado a los inversionistas a mirar hacia otras latitudes con mayor interés y aumentando su apuesta.

“Las sorpresas económicas este año han venido de Europa, fortale-

ciendo el euro”, destacó Kaempfe.

Mientras que “muchos inversionistas están reestructurando portafolios y vendiendo dólares”, porque “el esperado rebrote inflacionario en EEUU, producto de las tarifas ha producido un repliegue de los inversionistas globales hacia el oro y otros metales preciosos”, alertó el CEO de Octogone Chile, Manuel Bengolea.

De hecho, los bancos centrales y los inversionistas de Asia particularmente estarían apostando por el metal dorado, añadió Kaempfe.

Pero no quedaría mucho más espacio de caídas. “Se ve un ajuste adicional en el precio del dólar, pero más acotado para alinearse con sus fundamentos”, prevé Lehmann.

Para Bengolea, “la pregunta más relevante es si el Banco Central de China seguirá vendiendo bonos del tesoro de EEUU para comprar oro, pues cuando deje de hacerlo el dólar retomará el sitio que ha tenido en los últimos años”, proyectó.

Predominancia continúa

Pese a los rebalancesos de los inversionistas, los expertos descartan un cambio de paradigma financiero. “No veo en el corto plazo una moneda que desafíe al dólar”, afirmó Kaempfe.

Actualmente, el dólar mantiene como principales contendientes al euro y el yuan chino. Pero, pese a décadas de discusión sobre una posible migración a estas divisas, aún no convencen al mercado.

“La gran debilidad del euro es que la coordinación de políticas económicas, tanto del lado fiscal y monetaria, es compleja, cada país tiene una realidad diferente, lo que obliga a aunar visiones que muchas veces podrían no ser óptimas, lo que debilita la confianza”, sostuvo Lehmann.

Bengolea detalló que, como un activo del mercado de divisas, el euro “tiene malas perspectivas, por baja productividad de la zona, tasas menores e instituciones más débiles que las americanas, y una situación fiscal de algunos países miembros muy débil”.

En el caso de China y el yuan, “la todavía intensa intervención de su moneda es un factor clave que limita su uso del punto de vista financiero, al quitarle espacio al mercado para su determinación, lo que le impedirá jugar un rol más destacado”, señaló Lehmann.

De hecho, si bien los proveedores chinos ofrecerían beneficios a sus clientes extranjeros para transar en yuanes, las industrias optarían por mantener el dólar.

“En lo que respecta al comercio mundial, no existe una moneda que pueda competirle al dólar y que, al mismo tiempo, su sistema bancario compita con el de EEUU”, concluyó Bengolea.