

## Divisas en el punto de mira

Sonsoles Castillo Delgado

### Diario El País (España)

Desde el inicio de la crisis financiera, asistimos a movimientos abruptos en los mercados financieros. Con permiso de la atención que lógicamente despierta estos días el mercado de deuda europea, donde se registran caídas récord de los tipos de interés, el foco está puesto en las divisas.

Sólo en lo que va de año, el dólar americano ha subido un 10% frente a las principales divisas, y un 20% acumulado desde el pasado verano. La fortaleza del dólar se justifica por la combinación de una mejora de la economía americana (frente al resto de economías) y por la previsible subida de tipos de la Fed (frente a la relajación monetaria de muchos bancos centrales), pero reabre debates y plantea incertidumbres.

El debate de la “guerra de divisas” (devaluación competitiva del tipo de cambio) puede reaparecer en un entorno en el que muchos bancos centrales siguen flexibilizando la política monetaria y, particularmente, el BCE pone en marcha el programa de compra de bonos. Cuando los tipos de intervención han alcanzado el suelo y los tipos de largo plazo agotan su margen de bajada, la depreciación del tipo de cambio se convierte en un mecanismo importante de transmisión de la política monetaria. Es evidente que la depreciación del euro ha sido uno de los efectos secundarios más visibles de programa de compras del BCE. De momento, este debate no ha trascendido a la arena pública. No en vano, el BCE no está haciendo nada que la Fed no hiciera previamente, siempre con el objetivo de reducir las presiones desinflacionistas. No obstante, existe el riesgo de que este tema emerja y, eventualmente, acabe desencadenando la adopción de medidas que pongan freno a los intercambios comerciales.

La preocupación más inmediata está en otros frentes. Desde una perspectiva histórica, los niveles no son tan elevados. El dólar todavía tendría recorrido para alcanzar a su nivel de finales de los noventa, un 20% adicional antes de tocar el nivel previo al pinchazo de las puntocom (y un 60% adicional antes de tocar el nivel de mediados de los ochenta que desencadenó los famosos Acuerdos del Plaza). Sin embargo, aunque los niveles no son extremos, la fortaleza del dólar preocupa por lo rápido y abrupto del movimiento, así como por la incertidumbre (volatilidad) que está generando en el mercado de divisas. Los movimientos desordenados del tipo de cambio complican enormemente las estrategias de cobertura de empresas internacionales. Es más, potencialmente pueden afectar muy negativamente a sus resultados. Igualmente, la apreciación del dólar, unida a la previsible subida de tipos de interés en Estados Unidos, elevará significativamente el servicio de la deuda de muchos emisores que se han endeudado en dólares en los últimos años aprovechando la elevada liquidez y los bajos tipos de interés. Es más, desde un punto de vista macroeconómico, la apreciación del dólar terminará pasando factura al crecimiento de la economía norteamericana (en mayor o menor medida) y puede dar lugar a presiones inflacionistas en aquellas economías emergentes donde la depreciación cambiaria sea mayor.

El gran interrogante es cuánto recorrido tiene el dólar y cómo afectará a la economía americana y resto de economías. Con decisiones claves por venir (Fed) y riesgos todavía latentes, la incertidumbre es máxima.