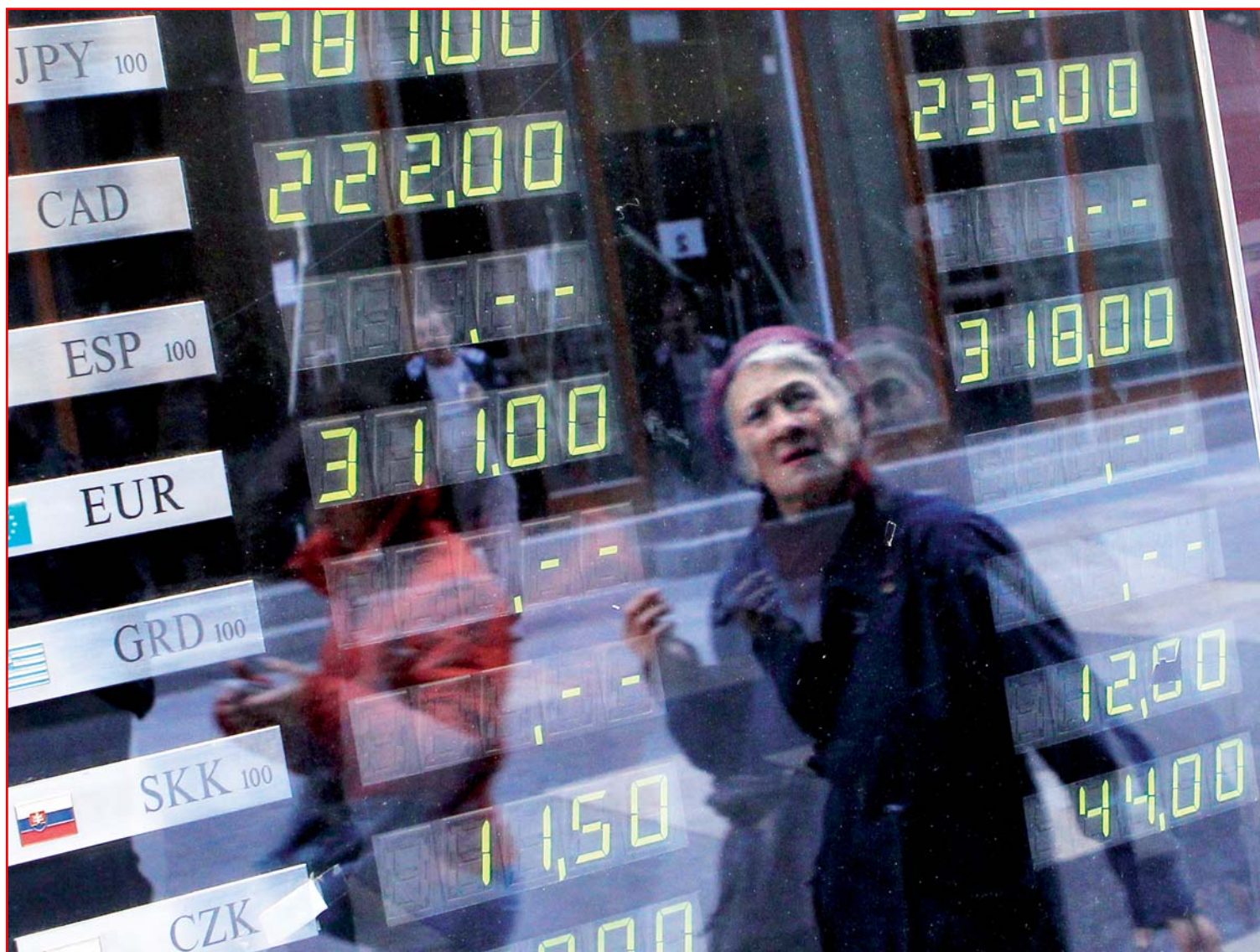


# DIVISAS: MERCADO VOLÁTIL

Al elevarse la aversión al riesgo en respuesta a las tensiones en la deuda soberana y el financiamiento bancario en la zona euro, y a la preocupación por la ralentización del crecimiento global, los mercados de divisas extranjeras han seguido por lo regular un curso predecible. El dólar se ha recuperado en las operaciones de mostrador, excepto ante el yen, y en las transacciones comerciales estaba a mediados de noviembre un 5% arriba de las marcas bajas que tenía a finales de julio.

Los fundamentos del dólar son pobres: una trinidad *non sancta* de bajos rendimientos, desorden en las finanzas públicas y grandes necesidades de financiamiento externo. Pese a ello, el billete verde toma un curso firme. No obstante el reciente debate sobre la elevación del techo de la deuda federal, los bonos del Tesoro de EU no conllevan riesgo crediticio, a diferencia de los bonos soberanos de los países de la zona euro, y siguen siendo el lugar preferido para colocar dinero en tiempos de incertidumbre.

Al no vislumbrarse una solución a la crisis de la zona euro y persistir la incertidumbre sobre el crecimiento mundial, EIU prevé que el dólar se fortalecerá más en los próximos meses. Por ahora se pronostica un tipo de cambio promedio de 1.28 dólares por euro en 2012, aunque la divisa estadounidense podría apreciarse mucho más si la crisis de la zona euro no cede (para no mencionar el riesgo de que el euro cese de existir).



Un colapso del euro provocaría perturbaciones extremas en los mercados, y las divisas de países emergentes entrarían en caída libre frente al dólar ■ Foto Reuters

## LOS PRONÓSTICOS DE ESPECIALISTAS SON QUE EL DÓLAR SE FORTALECERÁ MÁS EN LOS PRÓXIMOS MESES

Una de las pocas divisas que no se han debilitado ante el dólar de junio a la fecha es el yen. Apuntalado por el alto superávit en cuenta corriente de Japón y su fuerte balance externo, el yen ha continuado fortaleciéndose conforme la aversión al riesgo ha llevado a los inversionistas de ese país a repatriar fondos invertidos en el exterior, o al menos detener nuevos envíos. Los políticos japoneses han tenido varias intervenciones en los mercados extranjeros de cambios en un intento por contener la fortaleza de su divisa, la más reciente en octubre. Pero cualquier impacto en el tipo de cambio ha sido de corta duración.

El euro está en el epicentro de la actual turbulencia en los mercados financieros mundiales. La divisa única se fortaleció contra el dólar en los primeros cuatro meses del año, hasta un tope de 1.48 dólares por euro a principios de mayo. Ahora se cotiza a 1.33 por dólar, mismo nivel en que empezó el año. En ese enton-

ces fue apoyado por la firme postura antinflación del Banco Central Europeo (BCE), que condujo a alzas de 25 puntos base en las tasas de interés en abril y julio, hasta una tasa de referencia de 1.5% (contra 0-0.25% en EU). El BCE revirtió uno de estos recortes a principios de noviembre y se espera que retire el otro en diciembre. Pero el impacto de los diferenciales de rendimiento ha sido eclipsado desde mediados de año por el crecimiento de la crisis de la deuda. A medida que ésta se ha extendido a las grandes economías de Italia y España (y ahora amenaza incluso a Francia y otros países), la viabilidad y aun la supervivencia de la divisa única están en entredicho.

Es sorprendente que el euro no se haya debilitado más, aun si —en contraste con EU— la zona euro en conjunto tiene una cuenta corriente en equilibrio. ¿Por qué su caída en meses recientes ha sido menos pronunciada? Tal vez el factor más importante ha sido la repatriación de fondos por los bancos de la zona, que han estado vendiendo activos en el extranjero para fortalecer sus posiciones de capital y generar efectivo. Algunos estiman que esa reducción de activos foráneos podría llegar a 2 billones de euros (2.7 billones de dólares). Además de implicar el

riesgo de una contracción mundial del crédito, este proceso podría crear volatilidad en algunas divisas poco negociadas de los mercados emergentes.

Dadas las calamitosas consecuencias de un derrumbe de la divisa única, nuestro escenario central es que a final de cuentas los encargados de las políticas buscarán aligerar la contracción de liquidez sobre los gobiernos, aun si se alejan de medidas estructurales para procurar la supervivencia de la divisa a largo plazo. El BCE podría comprar grandes cantidades de bonos italianos y españoles para estabilizar esos mercados mientras los nuevos gobiernos dan pasos para convencer a los inversionistas de su solvencia. Normalmente se esperaría que esa monetización de la deuda gubernamental fuera negativa para la moneda, pero el desenlace en las circunstancias actuales es incierto. Una medida como ésta es la que los mercados impulsan; con ella el euro podría levantarse.

### Temor en mercados emergentes

Las divisas flotantes de los mercados emergentes fueron golpeadas en las ventas de mostrador en septiembre, al resurgir la aversión al riesgo. Los descensos

fueron agudos; muchas monedas perdieron más de 10% de su valor frente al dólar en unas semanas. Algunos bancos centrales, como los de Brasil y Corea del Sur, intervinieron para contener la volatilidad. Sin embargo, en general han recibido bien el debilitamiento de sus divisas, dadas las preocupaciones por la sobrevaluación y la pérdida de competitividad.

Estas divisas recuperaron parte de sus pérdidas en octubre, pero volvieron a caer en noviembre, al crecer la crisis en la zona euro. En tanto la aversión al riesgo retrocede, se espera que esas monedas permanezcan bajo presión, lo cual creará problemas en países con grandes necesidades de financiamiento externo. Por ahora la situación es manejable para muchos mercados emergentes. Si bien el acceso al crédito se ha vuelto más restringido y costoso, los mercados de capital se han mantenido abiertos a acreedores que tienen buen crédito.

El gobierno brasileño emitió en noviembre bonos por mil millones de dólares a 30 años a una tasa de 4.7%, y su banco central captó 500 millones de dólares en pagarés a cinco años con tasa de 4%. Sin embargo, es posible que las condiciones del mercado se deterioren en las

semanas por venir, lo cual podría dejar incluso a los países más solventes sin acceso a los mercados de capital, con riesgo de experimentar dificultades de pago y devaluaciones potencialmente perturbadoras.

México y Polonia se han protegido mediante arreglos de líneas de crédito con el FMI. Otros países han buscado cubrirse por medio de intercambios entre bancos centrales. Otras naciones podrían tener que echar mano de sus reservas. La tenencia de divisas extranjeras en los mercados emergentes está en números sin precedente, y permitirá a los países apuntalar sus divisas y evitar problemas de pago durante algún tiempo.

Sin embargo, un colapso del euro provocaría perturbaciones extremas en el mercado, y las divisas de mercados emergentes entrarían en caída libre frente al dólar. En tal caso se presentarían oportunidades de compra, pues a mediano y largo plazos podría consolidarse la tendencia de los principales mercados emergentes a experimentar apreciación de sus divisas, dadas sus fuertes perspectivas de crecimiento, sus más sólidos sistemas financieros y sus niveles menores de endeudamiento.

Fuente: EIU

