

Visítalo en: <http://www.labolsa.com/canales/604/>

LA CAÍDA DEL DÓLAR ¿AJUSTE COYUNTURAL O ESTRUCTURAL?

Servicio de Estudios de Caja Madrid

30 de julio de 2002

El dólar viene soportando una considerable debilidad en los últimos meses, que le ha llevado a perder un 11% de su valor frente a las principales divisas desde inicios de año. Movimientos de este tipo no son del todo inusuales en términos históricos.

Así, desde principios de la década de los noventa podemos destacar que el tipo de cambio efectivo mostró una pérdida de valor similar a la actual durante la crisis de la deuda rusa y del fondo LTCM e incluso mayor en la recesión de 1990-1991.

La cuestión que surge ahora es si los últimos movimientos tienen un componente estructural que permita dar por finalizada la tendencia a la apreciación dibujada por el dólar desde el año 1995. La sobrevaloración alcanzada por la moneda americana en los últimos seis años y su elevado déficit por cuenta corriente conducen a dicha conclusión.

Sin embargo, la capacidad de la economía americana de ofrecer una atractiva rentabilidad para las inversiones ha permitido el mantenimiento de una situación que de otro modo hubiera sido insostenible, al complementarse la escasez de ahorro interno por financiación procedente del exterior.

Así pues, la clave sobre la duración del actual proceso de depreciación del dólar se encuentra en la disposición de los inversores no residentes a financiar los excesos de la economía americana.

Así, si hasta inicios de 2000 fueron las acciones americanas las que atrajeron el interés inversor, en ese momento los bonos empresariales tomaron el relevo y a finales de 2001 fueron los títulos del Tesoro los que compensaron el menor interés hacia títulos con mayor riesgo. Pero ahora que las entradas de capitales hacia los bonos soberanos se han ralentizado ¿quién tomará el relevo?

La desconfianza de los inversores ocasionada por las prácticas contables fraudulentas y por la dificultad empresarial de trasladar la mejora económica a sus cuentas de resultados, no permiten anticipar un aumento del peso de la renta variable y de los bonos corporativos en la financiación del déficit por cuenta corriente que, por otro lado, será difícil que se estreche debido a las presiones ejercidas por un mayor desequilibrio presupuestario. Además, los bajos tipos de interés ofrecidos por la deuda pública reducen el atractivo de estos activos.

Por ello, las dudas sobre la capacidad de EEUU para captar la financiación que precisa parecen justificadas, más aún si consideramos los efectos de un riesgo de tipo de cambio desfavorable para los inversores no residentes y el aparente retroceso en la propia globalización.

No hay ninguna duda de que la productividad en EEUU muestra un mayor dinamismo que en la UEM y que, por tanto, su economía encierra un mayor potencial de crecimiento, todo lo cual favorece que el tipo de cambio de equilibrio entre ambas monedas tienda hacia niveles más apreciados que en el pasado.

Pero no es menos cierto que el desequilibrio exterior acumulado tras años de crecimiento por encima de su capacidad y de una constante sobrevaloración del dólar, hacen previsible y deseable su depreciación

durante algún tiempo más.

El amplio periodo que en cualquier crisis de confianza se requiere para que revierta la situación, nos lleva a pensar que nos encontramos ante un cambio más bien estructural, por lo que la tan anhelada recuperación de los niveles anteriores al inicio de la UEM (1,1 eur/usd) puede ser sólo una cuestión de tiempo.

En cualquier caso, la intensa depreciación registrada por el dólar hace deseable un periodo de consolidación, pues un movimiento tan rápido no es ni sostenible en términos financieros, ni beneficioso desde un punto de vista económico.

.....