



## OPERATORIA BANCARIA BURSÁTIL Y OTROS MERCADOS

Los alumnos de 5to. año trabajaron sobre el siguiente artículo, analizando la situación de la moneda estadounidense, posteriormente a la crisis financiera internacional

# Un dólar herido

Con el fin de la crisis financiera se terminó el hechizo y la moneda se depreció a una velocidad mayor que la que lo venía haciendo antes de ella; ¿qué cambios impulsa esta tendencia?

Domingo 25 de octubre de 2009

**Javier Blanco**  
**LA NACION**

Después de tomarse un breve respiro semestral, gracias al pánico que ganó a ahorristas e inversores en lo peor de la crisis financiera global, el dólar, la moneda de referencia para el comercio internacional y la más utilizada como reserva de valor por los bancos centrales, retomó su progresiva y persistente tendencia devaluatoria que exhibe desde los inicios de este siglo a tal punto de estar a un paso de volver al piso que ya tenía antes de la crisis de las hipotecas de segunda. Y, aún más, perforarlo...

Para algunos el fenómeno es explicativo del nuevo equilibrio que transita la economía mundial, aunque se encuentra exacerbado por el movimiento de capitales financieros que, procurando evitar una desvalorización, huyen del dólar con una celeridad apenas menor que la que mostraron en la última parte de 2008, cuando salieron en manada a demandarlo cual "tabla de salvación" y generaron un nuevo boom más visible en las bolsas emergentes.

Otros lo evalúan como el resultado de una estrategia estadounidense destinada a transferir al resto del mundo buena parte del costo causado por los desequilibrios a que se vio forzada su economía en los últimos años, al tener que financiar la máquina bélica que puso a funcionar Bush, en un intento de ganar competitividad. "El cambio de administraciones no hizo más que dejar a la vista que la apuesta de EE.UU. por un dólar débil, como camino para poner en caja sus fuertes desbalances, no es respuesta coyuntural", observa el economista Marcelo Lascano.

En cualquiera de los casos, el efecto no varía. Y son abrumadora mayoría los analistas que estiman que la situación no va a variar en el corto plazo, a menos que un suceso inesperado irrumpa en el actual escenario mundial. Por el contrario, apuestan a que el fenómeno se profundizará en breve, aunque con matices.

"El índice del tipo de cambio real multilateral del dólar es concluyente: muestra que cada vez que testeó los 84/85 rebotó (ver infografía). Actualmente se acerca aceleradamente a ese nivel y creo que lo puede perforar", vaticina Miguel Angel Broda, un apasionado del tema, antes de aclarar empero que lo hará básicamente "por su desvalorización sostenida ante una canasta de monedas emergentes que ganan participación como reflejo del dinamismo que muestran esas economías".

A la misma conclusión arriba el economista Leonardo Chialva, de la consultora Delphos Investment, acostumbrado a examinar estas tendencias en procura de diseñar estrategias de inversión que permitan sacar provecho de ellas. "La sensación es que la devaluación frente al euro y al yen ya ha recorrido gran parte del camino, aunque no hay que descartar picos puntuales que, por ejemplo, puedan hacer regresar al euro al rango de los US\$ 1,60. Distinta es la percepción para las economías emergentes y las commodities: allí hay bastante camino por recorrer", sostiene.

En lo que va del año, el dólar perdió un 12% promedio, respecto de una canasta de monedas de países emergentes (el 24%, frente a algunas de ellas, como el real) y un tercio menos frente a las de países desarrollados. Esa diferenciación podría agigantarse en los próximos meses, mientras no cambien las condiciones financieras actuales, que favorecen la apuesta especulativa a las monedas emergentes, por mucho que los países más afectados por esta situación, cada vez más, intenten protegerse de ella.

Quienes no dejan de asombrarse por este fenomenal desplazamiento de los capitales recuerdan que Brasil compró hace días 5000 millones de dólares para sus reservas ¿ese día la Argentina sumó US\$ 200 millones? en una rueda cambiaria en un intento desesperado por evitar una mayor apreciación del real. E insisten en que pocos días después restituyó el impuesto al ingreso de divisas para inversiones financieras con igual objetivo. Aun así, sólo logró que el dólar cerrara la semana a 1,71 reales, nivel al que la había abierto...

Broda dice que la diferenciación que hace el mercado de monedas tiene anclaje en la realidad: "El crecimiento visto y esperado de los emergentes es muy superior al que se vaticina para las economías centrales".

Pero repara en que una parte importante de estas apuestas pueden estar, en buena medida, estimuladas por la novedosa condición de insumo para el carry trade que, tras la crisis, profundizó el dólar. Esa operatoria, que consiste en aprovechar la diferencia de tasas de interés existente entre países para endeudarse en una moneda dura y pasar



el dinero a otra que ofrezca un mayor retorno, se muestra abastecida por "la política de tasa cero de la Fed, que hizo que el dólar pasara a convertirse en la moneda de los «timberos». Hoy es «la» divisa de fondeo, lo que estimula el movimiento de capitales y agudiza su depreciación en un momento de abultada liquidez en los mercados por la emisión monetaria", según observó.

Las condiciones de la economía mundial y las financieras parecen haberse combinado para potenciar la devaluación del dólar. "En lo inmediato, nada hace pensar que se detenga depreciación del dólar. El gobierno de EE.UU. no la ve con malos ojos y hasta las condiciones financieras lo favorecen, ya que Bernanke parece decidido a no mover la tasa de referencia hasta estar seguro de que los brotes verdes florecieron", dice el ex viceministro de Economía, Jorge Todesca.

Los encargados del departamento económico del estudio Joaquín Ledesma & Asociados, Evelin Dorsch y Gabriel Caamaño Gómez, dijeron: "[Es indudable que la economía mundial poscrisis] es multimonedas. Sin embargo, eso no implica que el dólar deba depreciarse en forma sostenida y hasta el infinito". También estiman probable que el billete "recupere en la segunda mitad del 2010 una parte significativa de lo perdido frente a otras monedas desarrolladas por el mayor ritmo de recuperación que se espera para esa economía en comparación con la europea o la japonesa".

En este juego, se trata de descifrar el futuro; el estratega del Grupo SBS, Francisco Prack, reconoce que, en el largo plazo, "es totalmente asimétrico el potencial de devaluación del dólar, comparado con su potencial de apreciación". Pero cree que "el diferencial de tasas pasó a tener una incidencia determinante en la trayectoria de las monedas, especialmente ahora cuando los países con tipo de cambio fijo son clara minoría" y, por lo mismo, espera ver la reacción que el mercado tendrá ante la "etapa generalizada de subas en las tasas de interés, que se viene en los próximos seis meses, en línea con lo decidido por Australia [afectada por la revaluación de su moneda dada]", aunque no se anima a pronosticar sus efectos reales en tanto no hagan lo propio algunos de los principales bancos centrales. "Si el Banco Central Europeo hace honor a su reputación, debería ser el primero en ajustar", apunta.

Pero Broda cree que la palabra clave, en este caso, la tiene la Fed, a la que no ve ajustando al alza a la tasa de referencia hasta el tercer trimestre de 2010.

Las apuestas consideran que se mantendrá invariable hasta entonces la situación actual, con un dólar depreciado para no ceder más competitividad ante China. Después de todo, el yuan es la única moneda emergente que no se apreció frente a la divisa estadounidense y ya tiene casi el 20% de incidencia en la medición del tipo de cambio real multilateral.

Curiosamente, China es miembro activo de un grupo de países (los BRIC, por Brasil, Rusia, India y China misma) que cuestionan la debilidad del dólar en tanto su condición de moneda de referencia mundial. Pero ninguno de ellos (con la excepción parcial de Rusia) deja de incorporar dólares o títulos en esa moneda a sus propias reservas, lo que demuestra que la apuesta a un colapso final aún no va más allá de las declaraciones. "No veremos algo así pronto", dice Chialva.

Y la renovada debilidad del verde puede evaluarse como una nueva bendición para la Argentina. Permite al Gobierno seguir devaluando paulatinamente el peso frente a otras divisas más estratégicas para nuestra balanza comercial, con un mercado cambiario que seguramente seguirá anestesiado por la estabilidad nominal que podrá mostrar el dólar.

### **Las conclusiones fueron:**

**Finalizó el hechizo con el dólar, la moneda se depreció a una velocidad mayor que la que tenía antes de la crisis financiera.**

**Los capitales financieros tratando de evitar una desvalorización de sus inversiones huyen del dólar invirtiendo en países como Brasil.**

**Hay quienes creen que todo esto es una estrategia estadounidense destinada a transferir al resto del mundo buena parte del costo causado por los desequilibrios de su economía.**

**Profesor: Gustavo. A Jausoro**