

El dólar y los tipos de interés



Francisco Joaquín Cortés García
Profesor de la UAL

La cotización del dólar frente al euro continúa deteriorándose, y el mercado no encuentra argumentos sólidos para frenar su evolución. Los "fundamentalistas", es decir, los analistas que basan sus proyecciones y estimaciones en los "fundamentales económicos" (las macromagnitudes de la contabilidad nacional), consideran que sigue siendo el grave déficit por cuenta corriente de Estados Unidos el principal desencadenante de esta evolución. No obstante, desde el punto de vista financiero, el mercado parece descontar que el diferencial de tipos favorece la inversión en euros y en activos denominados en dicha divisa.

Esta situación se ve sustancialmente complicada por el agravamiento del desfase entre la economía norteamericana y la economía europea. La primera se encuentra con un sector inmo-

liario en claro proceso de desaceleración, que puede cuestionar una gran parte del crecimiento económico potencial; y la segunda parece consolidar su fase de expansiva de crecimiento ante el nuevo ejercicio. Por consiguiente, la Reserva Federal norteamericana tendrá que contener necesariamente la subida de tipos, en tanto que el Banco Central Europeo, con toda probabilidad, seguirá incrementándolos de forma paulatina.

El resultado es un diferencial claramente favorable para el euro, que, con toda probabilidad, propiciará la depreciación de la divisa norteamericana. En este sentido, los deudores hipotecarios en España, es decir, la inmensa mayoría de los hogares españoles, verán cómo la cuota de amortización de sus préstamos se incrementará a lo largo del año

2007, rebasando el euríbor el 4% a lo largo de dicho año.

El euro ha sido una de las divisas que más ha soportado la depreciación de dólar, teniendo consecuencias en la competitividad de las empresas europeas en el exterior. No obstante, el anclaje al dólar de ciertas divisas asiáticas, incluso monedas pertenecientes a países con fuertes superávits comerciales, sigue siendo la causa fundamental de la situación adversa del dólar.

Mientras que perviva dicho anclaje, y por consiguiente, dicha infravaloración artificial motivada por la búsqueda de mejoras en la competitividad de las exportaciones de los productos asiáticos, el euro seguirá siendo la principal divisa que soportará la depreciación de la moneda norteamericana. Dicha situación puede reportar claros beneficios a los europeos en un entorno de costes energéticos elevados, pero, a la larga, un euro con un valor situado en la frontera de 1,4 dólares resulta claramente

insostenible.

Teniendo estas razones presentes, el camino más sensato en la búsqueda de nuevos equilibrios macroeconómicos en las principales áreas geográficas consistiría fundamentalmente en la coordinación de los distintos bancos centrales; pero también en el incremento de la presión sobre las economías asiáticas con monedas fuertemente depreciadas en relación al estado de sus "fundamentales", y para hacer esto EEUU tiene suficiente capacidad de persuasión. No obstante, la política económica estadounidense sigue siendo complaciente ante la crónica situación caracterizada por que sigue siendo el resto del mundo el que soporta sus problemas estructurales y el que financia su economía. Y nos encontramos con la paradoja de que desde hace años son las economías subdesarrolladas las que están financiando la economía estadounidense.