

# Un semestre de ida y vuelta

La primera mitad de 2011 ha venido caracterizada por un renovado incremento de la inestabilidad en el mercado de divisas. La incertidumbre existente en cuanto a distintos elementos de riesgo ha motivado cambios abruptos de tendencia. Analizamos las perspectivas para el segundo semestre.

Pablo Guijarro

## UN SEMESTRE PLAGADO DE SOBRESALTOS

Desde el inicio de 2011, la economía mundial ha atravesado varios episodios de tensión: la crisis del norte de África, el *outlook* negativo sobre la deuda soberana de EEUU, el tensionamiento de las condiciones monetarias en BCE, el rescate de Portugal y el riesgo de reestructuración de la deuda de Grecia son algunos de los hitos más relevantes, lo cuales muestran que la incertidumbre no ha sido patrimonio exclusivo de una sola región.

**El riesgo no ha sido patrimonio exclusivo de una región a lo largo del primer semestre, lo que ha favorecido una mayor inestabilidad de los mercados financieros**

Con todo, las cotizaciones de los principales tipos de cambio han registrado movimientos abruptos de ida y vuelta, cuyo mejor ejemplo lo constituyen los cruces del dólar y de la libra frente al euro. Tras registrar una apreciación máxima de un 12% frente al dólar y de un 5% frente a la libra a principios de mayo, en la actualidad, la revalorización del euro frente al dólar se sitúa por encima del 6%, mientras que frente a la libra apenas sobrepasa el 1% después de haberse registrado una revalorización superior al 4,5%.

## Tipo de cambio yuan/dólar



Fuente: elaboración propia a partir de Fixing del BCE.

## Tipo de cambio dólar/euro



Fuente: elaboración propia a partir de Fixing del BCE.

### CON LA MIRADA EN LA SEGUNDA MITAD DEL AÑO

De cara a la segunda parte de 2011, identificamos los siguientes factores directores de las cotizaciones de los tipos de cambio:

- Resolución del episodio actual de la crisis soberana europea.
- Evolución de la política monetaria de BCE, Fed y Banco de Inglaterra.
- Política monetaria de los bancos centrales emergentes.

El mayor foco de incertidumbre son las dudas acerca de la solvencia de países como Grecia, susceptibles de mantener la presión sobre la cotización del euro. Como contrapunto, el diferencial de tipos de interés se mantendrá a favor del euro durante, al

### EVOLUCIÓN RECIENTE DEL YUAN Y PERSPECTIVAS

A lo largo de los últimos meses, el Banco Central de China ha mantenido su política de gradual apreciación del yuan en su cruce frente al dólar. La apreciación en el conjunto del año asciende a un 1,4%. En comparación con el registrado en el tipo de cambio del euro frente al dólar (6% a favor del euro), se pone de manifiesto el reducido progreso en la liberalización del mercado de divisas que se ha llevado a cabo en China a lo largo de los últimos meses. La competitividad a través del tipo de cambio sigue siendo eje central de la política económica.

De cara al futuro inmediato, si bien cabe esperar que China siga avanzando lentamente en la liberalización de sus mercados financieros, no podemos anticipar grandes movimientos en el tipo de cambio de la moneda china frente al dólar e, incluso, no descartamos que, si se producen renovados episodios de incertidumbre en la economía mundial, el ritmo de apreciación se pueda ralentizar o detener por completo al estilo de lo que sucedió en 2008.

menos, seis meses más; no anticipamos movimientos agresivos de la Reserva Federal y del Banco de Inglaterra en lo que resta de ejercicio.

### Los bancos centrales emergentes mantendrán el tensionamiento de su política monetaria para contener el riesgo de inflación asociado a su crecimiento económico

En lo referente a los bancos centrales emergentes, el tensionamiento de las condiciones monetarias se mantendrá durante los próximos meses, lo que repercutirá positivamente sobre sus divisas en línea con lo observado desde el tercer trimestre de 2010. En este contexto, son las divisas de Asia, reforzadas por el lento, pero continuado, goteo a la baja del yuan (véase cuadro «Evolución reciente del yuan y perspectivas»), las principales candidatas a mantener su fortaleza. América Latina encuentra un elemento de riesgo en una potencial corrección del precio de las materias primas (petróleo, cobre o soja, como exponentes de México, Chile y Brasil, respectivamente), mientras que, en Europa del Este, la situación de las economías del área euro podría lastrar no sólo el comportamiento de sus economías, sino también el atractivo de esta región como destino de la inversión financiera.

En este contexto, nuestras principales recomendaciones son dos:

1. Cubrir los cobros en dólares que vayan a tener lugar en la segunda mitad del ejercicio ante aproximaciones del tipo de cambio a cotas de 1,36-1,38 dólar/euro.
2. Cubrir pagos en libras que vayan a tener lugar en la parte final del ejercicio; consideramos que el impacto de las subidas de tipos de interés del BCE está puesto en precio en este cruce ::