



**Está claro que el BCE no va a incorporar entre sus objetivos el seguimiento del tipo de cambio del euro.**

# Tensiones cambiarias

No está formalmente declarada, pero sus efectos no están muy lejos de ser los de una “guerra de divisas”: el dólar estadounidense y el yen no han dejado de depreciarse frente al resto, en particular frente al euro. Tampoco cabe descartar que la libra esterlina lo haga en mayor medida a partir de ahora. Es verdad que la variación del tipo de cambio de la moneda europea ha sido significativa desde que nació. Lo hizo a 1,17 dólares, pero llegó a depreciarse hasta los 0,80 dólares antes de que lo llegáramos a ver a 1,55 en la primera mitad de 2008. Desde el verano pasado el euro ha retomado su senda alcista frente a esas otras dos monedas, no solo por la confianza asociada a la menor intensidad de la crisis bancaria y de deuda pública de la eurozona, sino por la mayor intensidad expansiva de las políticas monetarias practicadas en EEUU y, desde luego, en Japón.

La primera de esas dos circunstancias, en particular la disposición del BCE a intervenir en los mercados de bonos cuando los gobiernos afectados lo solicitaran, constituyó una suerte de garantía implícita de que los peores desenlaces de la crisis de la deuda soberana quedaban descartados, reanimando los flujos de inversión exterior, fundamentalmente de cartera, hacia

las economías que comparten divisa. La expansión de los demás ampliaba las expectativas de menor remuneración a ese tipo de flujos en EEUU y Japón: no solo a través de tipos de interés medios de los activos financieros más bajos, sino de la propia anticipación de pérdidas de capital vía depreciación de sus tipos de cambio.

Frente a esos hechos, algunas autoridades monetarias, incluido el Banco Central de Suiza, han tratado de neutralizar esas presiones apreciadoras de sus monedas, de impacto inequívocamente negativo sobre la competitividad de sus exportaciones. En mayor medida esas actuaciones han estado justificadas al no temer excesivamente los efectos inflacionistas de un tipo de cambio depreciado. La menor obsesión por la inflación es precisamente uno de los rasgos que está caracterizando esa deriva más expansiva de algunos bancos centrales en su pretensión por neutralizar los todavía muy vigentes riesgos recesivos. Una muestra de ello es el anuncio el pasado 15 de diciembre por la Reserva Federal por el que se comprometía a no subir su tipo de interés de referencia hasta tanto la tasa de desempleo no cayera por debajo del 6,5%, siempre que la inflación estuviera por debajo del 2,5%. A principios de

EMILIO ONTIVEROS es presidente de Afi y catedrático de Economía de la Empresa de la UAM.  
E-mail: eontiveros@afi.es

## TESORERÍA EMPRESAS



**SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTIENE MÁS RENDIMIENTO**

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierda ni un segundo cuando se trate de su caja fuerte y sus cuentas.  
Opciones de flexibilidad de inversión a corto plazo de liquidez y liquidez para mejorar la rentabilidad con total seguridad y disponibilidad.

### DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

### UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



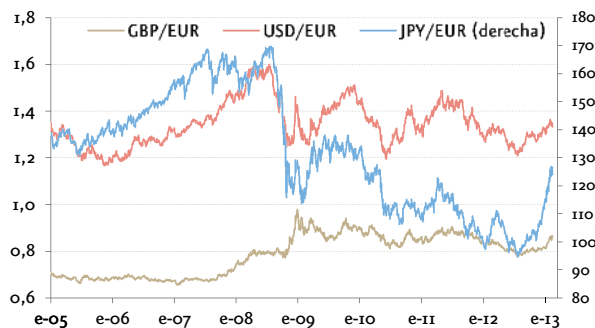
este año el Banco de Japón ha asumido un objetivo de inflación del 2%, el doble del precedente.

Y frente a esas señales, en la eurozona se mantiene la doctrina tradicional de que la apreciación del euro no tiene por qué ser mala. Solo el presidente francés ha advertido de forma suficientemente explícita sobre las amenazas de la excesiva apreciación del tipo de cambio. Y lleva razón. Porque, aunque el conjunto de las economías que comparten el euro tengan un volumen de comercio con el resto del mundo que no es excesivo, un 25% del PIB agregado aproximadamente, la importancia del sector exterior en el asentamiento de la recuperación económica es esencial, especialmente en aquellas que están en recesión. La salida no es fácil, más allá de las buenas palabras, como han reflejado las declaraciones oficiales tras las reuniones del G7 y del G20 de la semana pasada. Está claro que el BCE no va a incorporar entre sus objetivos el seguimiento del tipo de cambio del

euro. Pero no haría mal en apurar el recorrido expansivo de sus actuaciones, tanto vía cantidades como en la reducción del tipo repo.

No hay pelea si uno no quiere. Y el más agraviado en esta pugna, la eurozona, no parece estar dispuesto a responder a las “señales de ofensa” que se observan en los mercados de divisas. Tampoco las instituciones multilaterales parecen disponer de predicamento suficiente para reconducir eventuales peligros de extensión de esas “políticas de empobrecimiento del vecino” de las que en los treinta advertía la discípula de J.M. Keynes Joan Robinson. Resignación y espera a que las evidencias contribuyan a que no solo la política monetaria de la eurozona se adecúe más a lo que la economía real refleja, sino que lo hagan igualmente las políticas de rentas o incluso las presupuestarias de aquellos países de la eurozona con margen de maniobra para hacerlo ::

### Tipo de cambio del euro frente al dólar, yen y libra esterlina



Fuente: Afi, BCE.

**TESORERÍA EMPRESAS**



**SI SU EMPRESA  
FUNCIONA  
COMO UN RELOJ,  
OBTENGA MÁS  
RENDIMIENTO**

RENTEBILIDAD PARA  
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON  
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierda ni un segundo cuando se trata de su caja de gestión a los intereses. Disponibles los fondos de inversión a corto plazo de Uicaja y aproveche cada minuto de rentabilidad con total seguridad y disponibilidad.

**DEPÓSITO ÁGIL**

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

**UNIFOND DINERO, FI**

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata

