

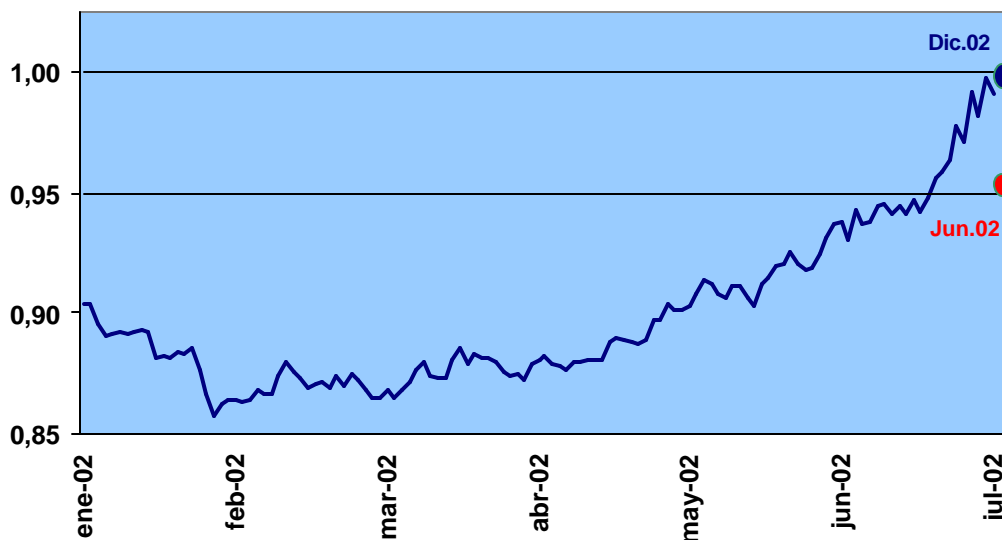


La carrera del euro

Santiago Labiano Gorraiz

- Tras un primer cuatrimestre en el que fue incapaz de romper la resistencia de los 0,90 centavos de dólar, el euro ha pasado a rozar la paridad con la divisa verde en unas pocas semanas.
- La pérdida de rentabilidad de la Bolsa americana, la desconfianza generada tras descubrirse el maquillaje en las cuentas de grandes empresas y una mayor rentabilidad de la renta fija europea, aúnan sus efectos depreciando al dólar.
- El rally de los últimos días del semestre, ha llevado al euro a los niveles que, hace escasamente un mes, preveíamos en el mejor de los escenarios para finales de año.
- Todo indica que la cotización del euro frente al dólar se va a mover en los próximos meses en torno a la paridad y, en el caso de romper esa resistencia, fijar un nuevo objetivo en 1,05 usd/eur, para final de año.

Tipo de cambio del euro frente al dólar en 2002



Lo sucedido en las últimas semanas con el tipo del dólar, podría resumirse en una frase: los inversores han disminuido su confianza en la economía americana y encuentran mejores rentabilidades en otras zonas sometidas a menores sobresaltos.

En el gráfico adjunto, podemos observar cómo la aparición fehaciente del euro no produjo la esperada apreciación de la divisa frente al dólar, más bien, todo lo contrario. Tras depreciarse un 5.3% frente al billete americano en el año 2001, en Enero, primer mes de implantación de los nuevos billetes, aceleró su depreciación hasta ceder un 1,7%. Después, a lo largo de los tres meses siguientes, el euro fue incapaz de recuperar los niveles de 0,90 usd/eur con los que inició el año. Es en mayo cuando inicia una recuperación consistente que le ha llevado en los últimos días a recuperar tipos de cambio no vistos desde febrero de 2000, rozando la paridad.

La explicación hay que buscarla más en la debilidad del dólar que en méritos propios del euro. Tengamos en cuenta que en el último trimestre, el dólar ha perdido un 10% frente a una cesta de monedas integrada por el euro, el yen, el franco suizo, la libra esterlina, la corona sueca y el dólar canadiense.

Por una parte tenemos que la pérdida de rentabilidad de la Bolsa norteamericana está provocando una salida masiva de capitales. Las empresas de EE.UU. no ganan dinero o no ganan tanto como esperaban, despiden plantilla y presentan escándalos por falsear cuentas, o sombras de dudas sobre los ingresos imputados en los últimos años. Además, estamos hablando de empresas del tamaño e importancia de Enron , WorldCom, Andersen o Xerox.

Por otra, el dinero que abandona las Bolsas en busca de mejores rentabilidades se posiciona en renta fija y, hoy por hoy, es más rentable la europea que la americana. Con eso, los inversores japoneses y europeos que estaban financiando el déficit de la balanza corriente norteamericana se repliegan a sus áreas de influencia, haciendo escalar posiciones a sus bonos de renta fija. Así, el bono alemán a diez años, principal referencia de los tipos de interés a largo plazo en Europa, presenta rentabilidades del orden del 5,0% y el francés del 5,1%, muy por encima del 4,84% del bono norteamericano al mismo plazo. En el caso de España, el bono a diez años se sitúa en el 5,2%, pero debido a la prima de riesgo.

Por último hay que tener en cuenta que las expectativas de crecimiento de las dos áreas, euro y dólar, para 2002 y 2003 presentan ya signos equivalentes y, en el caso de los desequilibrios, la inflación europea va camino de controlarse mientras que en el caso del déficit corriente norteamericano persisten grandes dudas sobre su sostenibilidad.

En resumen, la suma de todas estas circunstancias ha llevado al euro a recorrer en unas semanas el camino que preveíamos, en el mejor de nuestros escenarios, para unos meses. Creemos que el euro se va a mantener en sus niveles actuales durante los próximos meses, para, dentro del mismo escenario y si rompe la resistencia de la paridad, fijar como nuevo objetivo los 1,05 usd/eur para finales de año. Dentro de este planteamiento, se harían innecesarios movimientos próximos de los tipos de interés de referencia, pensando en su mantenimiento tanto por parte de la Reserva Federal como del Banco Central Europeo, por lo menos, hasta después del verano.