



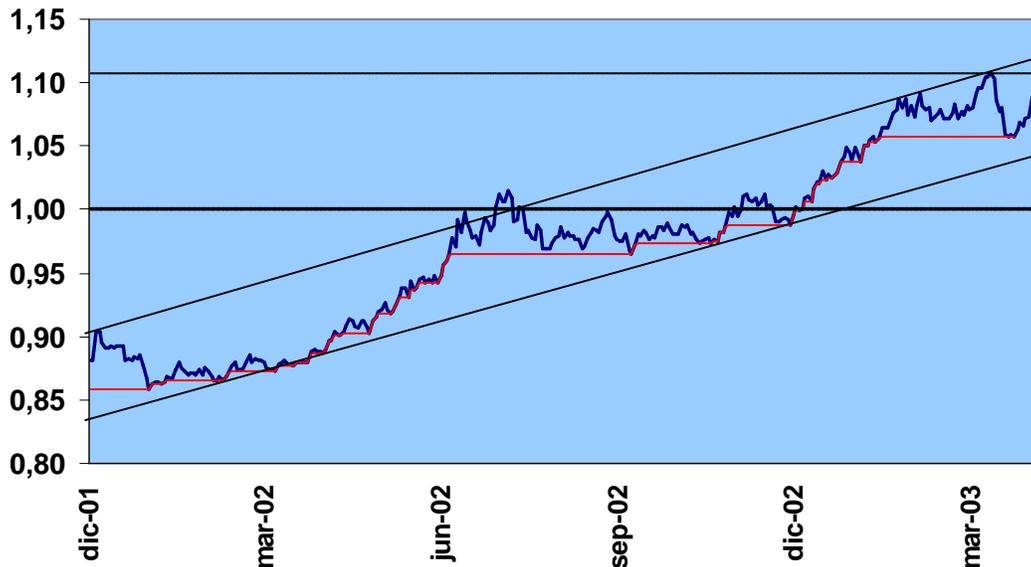
La carrera del euro

**Santiago Labiano
Jorge Rodríguez**

- El euro se ha apreciado un 25% desde que comenzara la caída del dólar hace justamente un año cuando todavía se cambiaba a 0,85 eur/\$, llegando a rebasar por momentos la barrera de los 1,10 eur/\$, con lo que marcaba nuevos máximos de los últimos tres años.
- Los riesgos geopolíticos (Irak, Corea del Norte, terrorismo,...), los desequilibrios de la balanza por cuenta corriente, en torno al 5% del PIB americano, y el dejar hacer por parte de la administración Bush con el fin de corregir este déficit, han generado una presión negativa para el dólar.
- Además, a diferencia con ciclos anteriores, en este último año se ha visto una estrecha correlación entre la evolución del dólar y los índices más representativos de ambos lados del atlántico (SP500 y Eurostoxx50).
- Por último, los futuros sobre tipos de interés siguen con pendientes negativas en el horizonte a seis meses y descuentan que el diferencial en el corto plazo seguirá siendo ventajoso para el euro.
- Como resultante pensamos que el nivel 1,10 eur/\$ puede pasar en los próximos meses, de ser una fuerte resistencia a constituir un nuevo soporte.

En el gráfico adjunto, se observa la clara apreciación del euro frente al dólar durante este último año. Creemos conveniente revisar qué factores le llevaron a niveles del 0,85 eur/\$ y si la apreciación vivida por la moneda europea se debe realmente a la corrección de aquellos y, por consiguiente estamos ante un movimiento de carácter estructural, o, si por el contrario se trata tan sólo de un movimiento coyuntural debido a lo que muchos agentes consideran como riesgos geopolíticos, en cuyo caso deberíamos olvidar los niveles actuales en cuanto se supere el conflicto de EE.UU. con Irak.

El último año del euro frente al dólar



Creemos que nos encontramos ante una nueva tendencia y no ante un fenómeno temporal. La implantación del euro constituyó todo un éxito a nivel internacional siendo numerosos los gobiernos y banqueros que han hecho y hacen acopio de nuestra moneda en detrimento del dólar. Además, Europa aparece como nuevo mercado de inversión, consecuencia de la ampliación en el número de integrantes, que harán del mercado europeo un mercado más competitivo, diversificado y eficiente.

La fuerte depreciación vivida por el euro desde 1999 hasta principios del 2002 se debió en gran medida a una reorganización de las carteras por parte de las instituciones financieras como consecuencia del inicio de la UEM, al sustituir grandes cantidades de antiguas divisas europeas por monedas de fuera del área euro; y si a esto le sumamos el fuerte aumento de la inversión directa en EE.UU. como consecuencia de la burbuja tecnológica, encontramos las principales claves del movimiento del tipo de cambio en dichos años.

En la actualidad, la inversión directa en acciones o carteras ha dejado de ser fuente de financiación para la economía americana y su déficit comercial es insostenible. Ante esta situación la administración americana ha optado por dejar que el dólar se deprecie, a fin de mejorar su balanza por cuenta corriente. Además, la continua revisión de sus expectativas de crecimiento, la elevación de su déficit fiscal, la creencia de que los riesgos geopolíticos no desaparecerán de la noche a la mañana cuando finalice el conflicto con Irak, son factores que no favorecen la recuperación de la divisa verde.

Por tanto, las probabilidades que se le adjudican a escenarios que retoman la paridad de las dos monedas se han visto fuertemente reducidas y parece más factible encontrar los niveles de equilibrio por encima de la cota del 1,10 euros / dólar que por debajo de ese nivel a lo largo del 2003. Así lo descuentan los futuros de tipos de interés, con pendientes negativas en el horizonte a seis meses y con diferenciales ventajosos para el euro en dicho plazo.