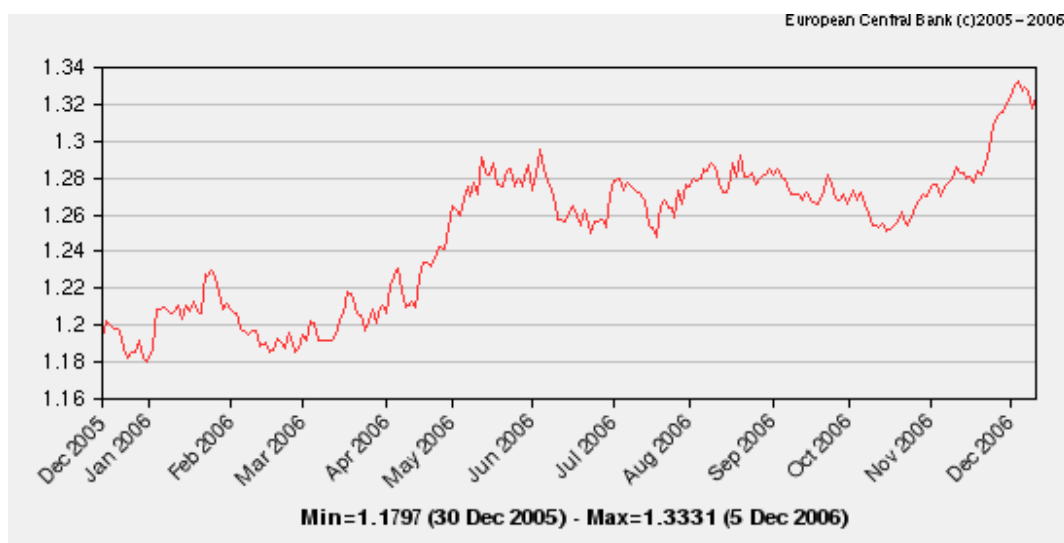




## *Consideraciones sobre la relación euro / dólar*

*Jorge Rodríguez / Santiago Labiano*

- Los Bancos Centrales de cada área tienen mandatos diferentes a la hora de configurar su política monetaria. Mientras que la FED debe procurar la creación de empleo y vigilar la inflación, el BCE, tan sólo, debe controlar esta última.
- Por tanto, a la hora de manejar sus instrumentos en la modulación de dichas políticas, con los movimientos de tipos de interés y las expectativas que generan sobre los mismos, los bancos centrales influyen en la relación entre sus divisas.
- Ahora bien, el tipo de cambio incorpora otras variables en su análisis. Así, además de tener en cuenta los diferenciales de rentabilidad de los activos financieros, se debe prestar especial atención a los diferenciales de crecimiento entre áreas, a la necesidad de financiación de las economías y, sobre todo, a los diferenciales de expectativas de estas tres variables. A ello debemos añadirle posibles shocks coyunturales y un mercado imperfecto que suele sobre reaccionar ante cualquier estímulo.
- La conjunción de todos estos factores determina el nivel de tipo de cambio, ponderando unos más que otros en el corto plazo y encontrando un equilibrio natural en el largo plazo.
- Esa diferente ponderación ha llevado últimamente a que dos factores hayan resultado primordiales a la hora de fijar el tipo de cambio. Por un lado, el elevado déficit corriente norteamericano y, por otro, el que las expectativas sobre el diferencial de tipos de interés están cambiando.



## ¿Hacia dónde va el euro en su relación con el dólar?

El gráfico anterior es un reflejo de dichas inquietudes. Mientras que Europa consolida la fase expansiva y se espera que el BCE suba algo más sus tipos de interés en 2007, los mercados descuentan que la FED podría haber finalizado el ciclo alcista de tipos y empezar a reducirlos en el próximo semestre. Así, los analistas que consideran que la actual desaceleración del sector inmobiliario estadounidense va a tener un importante impacto negativo sobre el resto de la economía, llevan al dólar en sus previsiones para 2007 a depreciarse hasta los 69 céntimos de euro por cada dólar (1,45 dólares por euro, en la terminología que utilizamos habitualmente nosotros).

Por nuestra parte, y aunque consideramos que dicho impacto va a ser moderado, estimamos que, sin el apoyo del diferencial de tipos, los elevados niveles de déficit exterior USA van a sesgar a la baja a la divisa verde. En consecuencia, si ponemos al dólar en relación con todas las monedas con las que comercia EE.UU., no es de descartar que se deprecie más en 2007. ¿Ahora bien, cuales de esas divisas se van a apreciar? Hasta ahora, el peso del proceso de depreciación del dólar desde 2002 lo han llevado el euro, el yen y el dólar canadiense en su mayor parte. Mientras, otras monedas han permanecido ancladas al dólar a pesar de que sus economías demuestran un gran dinamismo y de que tienen elevados superávits corrientes. Pensamos que es en el comportamiento que tengan estas monedas en 2007 en donde se encuentra la llave para poder prever la senda más probable del euro en los próximos meses.

Una apreciación adicional del euro es posible, pero probablemente sean las divisas asiáticas las que sigan un proceso de apreciación en línea con el crecimiento de su potencial económico. En esa línea de pensamiento se mueve nuestra previsión para un horizonte de un año, reflejada en el siguiente gráfico y que es la actualización con datos a 12 de diciembre del presentado en la 51 Junta Semestral de CEPREDE. Consideramos que el euro, a pesar de los intentos actuales por establecer un soporte por encima de la, hasta ahora, considerada zona de “subida libre”, descenderá hacia posiciones más consistentes con su potencial económico relativo, con ejes de variación, primero en torno a 1,275 (primer semestre) para volver a la media de 2006 (1,250) en el segundo de 2007, rumbo hacia los 1,225 usd/eur en que creemos que se moverá en 2008.

