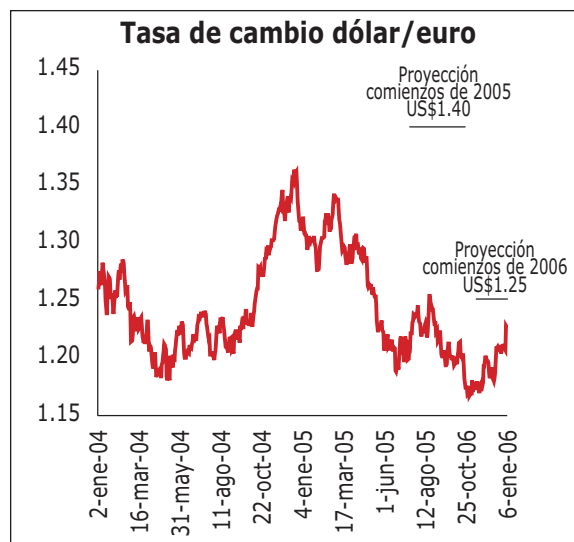


La fortaleza del euro, la debilidad del dólar y la incertidumbre cambiaria en 2006

A finales del año 2004, las expectativas del mercado apuntaban hacia un relativo fortalecimiento del euro (por cuenta de la Constitución Europea en discusión) y un debilitamiento del dólar (en razón a su creciente déficit externo, proyectado en 5.5% del PIB). El valor promedio esperado por el mercado, para el año 2005, era entonces cercano a los US\$1.40/euro y los portafolios de inversión de muchos Bancos Centrales y de Fondos de Pensiones le “apostaban” a que esos “valores estructurales” se irían consolidando a lo largo del año 2005. Ésta era una apuesta sensata y lo que hacía era reforzar la devaluación de 7.8% que había experimentado el dólar frente al euro durante el año 2004. Claramente el paso de US\$1.36/euro, que se registraba en diciembre de 2004, a valores en el rango US\$1.42 a US\$1.45, durante 2005, iba en la dirección de los llamados “determinantes fundamentales”.



Fuente: Banco Central Europeo y cálculos Anif.

Sin embargo, todos los mercados internacionales se vieron sorprendidos por la derrota de la Nueva Constitución Europea a manos de Francia y Holanda; el euro había empezado a debilitarse frente al dólar a partir de marzo de 2005. La negativa de Gran Bretaña a considerar siquiera dicho referendo y el debilitamiento económico de esa región (Italia amenazando con renunciar al euro) alteraron profundamente dichos pronósticos. Lo que se observó durante el año 2005 fue una apreciación de 13.4% en la relación dólar/euro, cerrando en un “increíble” US\$1.18 en diciembre de 2005, frente al pronóstico de US\$1.40.

La economía de Estados Unidos, entre tanto, emitía señales contradictorias. De una parte, su déficit externo se ampliaba a 6.5% del PIB durante 2005, clamando por una rápida depreciación en la relación dólar/euro. Pero, de otra parte, la economía estadounidense mostraba “resistencia” a los choques externos y crecía de forma más dinámica que, digamos, Alemania o Francia (los motores “apagados” de la zona euro). Las fuerzas productivas de Estados Unidos impulsaban entonces la apreciación del dólar. A esto se sumó la política monetaria restrictiva de la Reserva Federal, la cual “invitaba” a los capitales a entrar en Estados Unidos, reforzando entonces una apreciación del dólar frente al euro. La tardía reacción del Banco Central Europeo en este frente hizo poco por nivelar la dirección de los flujos de capital. Además, los países asiáticos continuaron acumulando activos denominados en dólares.

Continúa



Comentario económico del día

En lo corrido de 2006 se ha hecho evidente, una vez más, la rápida dirección con que pueden alterarse los mercados de divisas. Hasta enero 24 de 2006, el dólar se ha devaluado 4% frente al euro, llevando la relación a US\$1.23/euro. A pesar de que el diferencial de tasas de interés y las expectativas de crecimiento siguen favoreciendo a la economía norteamericana, los recientes movimientos en el mercado de divisas revelan un cambio en las perspectivas de los agentes.

En primer lugar, la revelación de las últimas minutas del Fed señala que la autoridad monetaria estadounidense alcanzará su nivel "neutral" de tasas de interés hacia el primer semestre del año (probablemente a niveles de 5% en su tasa repo). Luego incrementos adicionales en las tasas del Banco Central Europeo llevarían a estrechar la brecha en las tasas de interés. De otra parte, el ritmo de actividad económica en la zona euro estaría recuperándose en 2006 (1.9% vs. 1.4%), mientras que la economía de Estados Unidos parece estarse desacelerando (3.3% vs. 3.6% y aun sin contemplar el efecto de la "pinchada" de la burbuja hipotecaria).

En síntesis, los analistas internacionales, para el año 2006, están reticentes a pronosticar la dirección que tomarán las monedas en esta ocasión y este tipo ejercicio se ha vuelto toda una adivinanza de "liquidez" vs. "fundamentales". A medida que se van sustrayendo los excesos de liquidez de la economía, cabe esperar que se vayan imponiendo los "determinantes fundamentales" (por ejemplo, un déficit externo de 6% del PIB en Estados Unidos). Esto implicaría que la relación dólar/euro debería acercarse más a US\$1.25, alejándose del sorpresivo US\$1.18 observado a finales de 2005.

** Con la colaboración de Juan Guillermo Caicedo.*

Consúltelo en el home www.anif.org