

PERSPECTIVAS EUR/USD PARA 2018... HACIA DÓNDE VA EL EURO

Fuerte escalada del Euro en lo que va de año donde su balance contra la mayoría de divisas G-10 en lo que va de 2017 ha sido de notable apreciación. En sus cruces contra USD, JPY o CHF se han testeado de nuevo niveles máximos de hace dos años apoyados en los datos económicos EU, mejor de lo esperado, y especialmente desde que el BCE haya reducido a la mitad los estímulos monetarios. Seguirá realizando compras mensuales por valor de 30.000 M, y los tipos de interés se mantendrán a priori en los mínimos actuales al menos hasta finales del 2018.

Varias son las causas de análisis de la fuerte apreciación de la moneda única, en especial contra el dólar donde se ha llegado a registrar una diferencia de rango anual +15% testeando el cruce en varias ocasiones los últimos meses la importante referencia de 1,20 EurUsd. Muy lejos quedan la mayoría de previsiones a principios de año que descontaban una cotización por debajo incluso de la paridad, en un momento donde el auge de los nacionalismos en Europa, el ciclo económico y las reformas del gobierno republicano solo podían empujar la inflación al alza remarcando aun más la divergencia de políticas monetarias de ambas regiones económicas.

Qué coyuntura actual tenemos ahora?, seguirá apreciándose el Euro contra el dólar ?, se ha consolidado el Euro durante el último año como divisa refugio ? la reforma de impuestos del gobierno republicano conllevara también mayor déficit y depreciara al billete verde ? la diferencia de tipos de interés favorece al dólar, como es posible que se haya perdido terreno ¿? Al margen de que las empresas importadoras y exportadoras cubran su circulante con seguros de tipo de cambio asegurando la cobertura, estas son algunas de las preguntas que seguramente se pueden plantear en el área de tesorería de cualquier empresa fuertemente expuesta a flujos en dólares o incluso en cualquier otra divisa.

Lo cierto es que desde un escenario macro la divergencia de tipo sigue favoreciendo al billete verde, y desde el punto de vista de la estructura de precio si tratamos de identificar ineficiencias que nos permitan realizar hipótesis aceptables, la zona de 1,20 no parece por el momento sencilla de traspasar.



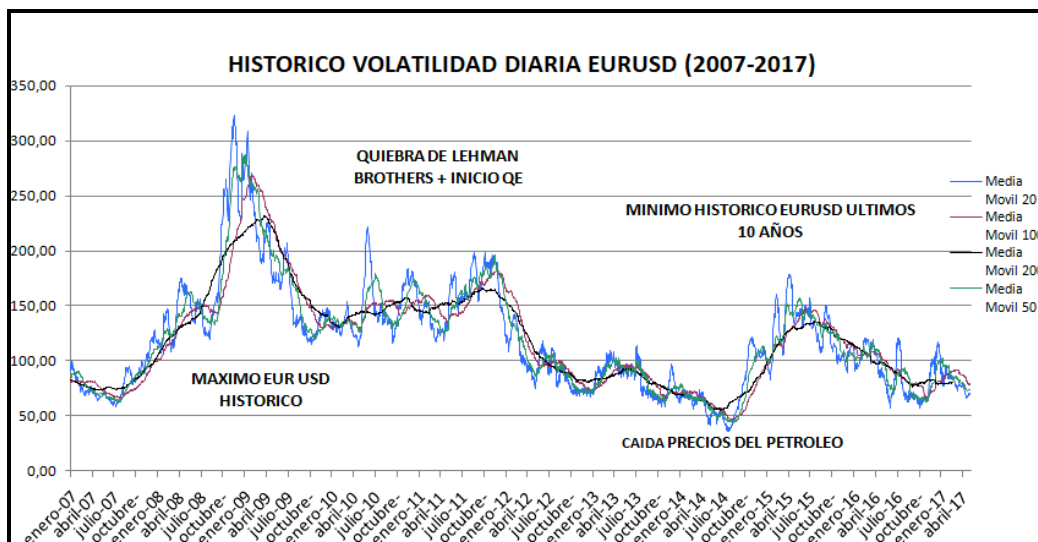
Analizando exclusivamente (1) el **precio o cotización** podemos observar como tiene cierta memoria y la zona de 1,20 representa un punto de fricción importante, de hecho durante el último trimestre se ha consolidado como una resistencia complicada de traspasar. Analizando el (2) **indicador matemático** que lo acompaña, es interesante observar desde antes de la crisis, como el indicador RSI cuando alcanza la zona de 60 testeada suele rebotar a la baja con bastante facilidad representado en si mismo otro nivel de resistencia importante desde donde el dólar rebota al alza con bastante facilidad. Los puntos señalados en el gráfico, muestran precisamente el momento temporal coincidente con la crisis de los bancos en Europa, la prima de riesgo o la caída del precio del petróleo. En todo ellos el nivel de sobrecompra del Euro se topo con una zona técnica que de por si implica un cambio de tendencia de largo plazo.

Normalmente este tipo de puntos de fricción implican un cambio de tendencia, y suelen llamar la atención de institucionales de larga capitalización que suelen acumular posiciones a la contra si efectivamente hay fundamentos para pensar que el activo está sobrecomprado y hay zona clara de rebote. En el análisis que ahora nos ocupa, consolidar precio por arriba de los parámetros descritos implicaría niveles de apreciación en el Euro que a priori no ajustan a la diferencia de tipos de interés de largo plazo o divergencia de políticas monetarias. En este sentido, cabe resaltar que la diferencia de tipos sigue favoreciendo al dólar, que la curva del bono americano a 10 años cotizara en breve cerca del 3% y que la Reserva Federal continúa vendiendo deuda pública o retirando dinero de la circulación. La desinversión del programa de bonos adquiridos durante la crisis se está realizando de forma progresiva, y se esperan al menos tres subidas de tipos el año que viene que dejen el tipo director en un rango 2%-2.25%

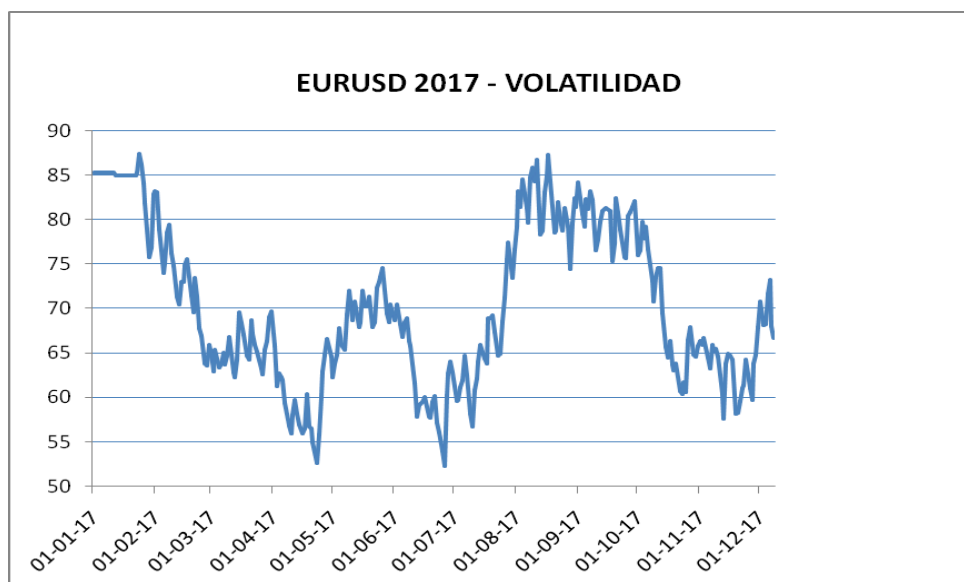
Centrándonos en la UE, cabe recordar que un Euro fuerte frena la competitividad de las exportaciones, sin olvidarnos también de las importaciones que al abarataarse impulsan la inflación a la baja. Este dato es interesante porque una inflación poco consolidada sugiere desequilibrios macroeconómicos, a la vez que frena el proceso de desapalancamiento porque lógicamente el coste de amortizar deuda es superior cuando caen los precios.

Como conclusión de esa combinación técnica y macro, **todo indica que estamos asistiendo a un proceso en el que desde EEUU se irán normalizando progresivamente los tipos para mitigar el riesgo de calentamiento de la economía, y momentáneamente el Euro debería tener un retroceso para cotizar de nuevo los niveles en torno a 1,15. Este nivel representa la parte alta del rango o canal que estuvo formando el cruce durante dos años y medio en una coyuntura de tipos mínimos y expansión de liquidez por parte de los bancos centrales.** Sin lugar a dudas, los máximos de este año han permitido a las empresas importadoras unos niveles de compra que ni mucho menos descontaban las mejores previsiones a principios de año.

Para terminar conviene analizar un tercer parámetro como **es la volatilidad del cruce EURUSD**. Analizando otro gráfico de los últimos 10 años y que abarca el periodo antes de la crisis financiera, dada la condición de divisa cíclica del Euro se observa como periodos alcistas del dólar suelen coincidir con episodios de alta volatilidad. **Los niveles actuales muy por debajo de 100 puntos sugieren que todavía que no se ha realizado un trasvase de posiciones muy agresivo hacia el billete verde, pero la subida de tipos de diciembre añadirá presión compradora al dólar y debería expandir el rango diario del cruce.** En este sentido, se observa cómo desde el periodo anterior a la crisis, niveles por encima de 100 puntos son coincidentes con una mayor presión compradora del dólar, mientras que por debajo de este nivel son periodos de mayor estabilidad donde el Euro se aprecia paulatinamente.



Tomando el conjunto de datos de 2017, se observa que los niveles de volatilidad han estado en mínimos históricos no superando ni siquiera los 90 puntos diarios de promedio.



Para concluir se avecina un mes de diciembre interesante con decisiones de política monetaria de bancos centrales y con la subida de tipos en EEUU que parece estar bastante clara especialmente con los últimos datos de empleo que mantienen la tasa de paro en el 4,1% que es el nivel más bajo de los últimos 17 años. La hoja de ruta de la reserva federal no se modificara a pesar que los salarios no han subido como se esperaba y sigan existiendo dudas sobre la inflación estructural a largo plazo. Sin duda alguna el Euro como divisa cíclica se beneficiara de las buenas previsiones económicas, de la demanda global y de las emergentes pero durante los próximos meses todos parece indicar que la moneda única perderá algo de terreno respecto a su dinámica alcista del 2017.

Manuel Dominguez-Blanco
Gerente Global FX
Moneycorp Spain