

Visítalo en: <http://www.labolsa.com/canales/599/>

CAUSAS Y CONSECUENCIAS DE LA FORTALEZA DEL EURO

LaBolsa.com

26 de junio de 2002

Hasta hace unas pocas semanas la trayectoria de del Euro en los mercados de divisas había sido casi permanentemente bajista: la moneda única europea cada vez iba valiendo menos frente a las divisas de otras economías, y especialmente frente al dólar norteamericano.

Aunque se han manejado múltiples explicaciones para este mal comportamiento histórico, la razón última era básicamente que la comunidad inversora internacional tenía una mucha mayor confianza en el futuro de la economía americana que en las europeas; en consecuencia primaba la inversión en activos norteamericanos (con mayores revalorizaciones previstas por el mejor horizonte económico), y con ello la compra de dólares en el mercado (favoreciendo su apreciación frente al euro).

En las últimas semanas parece haberse invertido esta tendencia y actualmente cada Euro, que llegó a valer no hace mucho cerca de 80 centavos, se cambia muy cerca del dólar, rozando por tanto la paridad con la moneda americana. Esta paridad, "un euro igual a un dólar", no significa como comentan algunos que las economías americana y europea puedan considerarse en situación equivalente, es únicamente un guarismo como otro cualquiera aunque muy comentado por los periodistas, por razones probablemente psicológicas.

¿Porqué se esta produciendo este aumento de valor del Euro?

La misma razón fundamental que se aplicó para la revalorización del dólar podría aplicarse ahora para el Euro; de hecho la mayoría de los responsables políticos de Europa afirman que la subida del Euro se basa en una mayor confianza en el futuro de Europa frente a otras zonas (es el caso por ejemplo de Cristóbal Montoro).

Sin embargo muchos expertos dan en parte la vuelta a este razonamiento y sostienen que no es la fortaleza de Europa la que está impulsando al Euro, sino más bien la debilidad de EE.UU. Para corroborar esta teoría podemos decir que aunque el Euro se ha apreciado significativamente frente al Dólar, la revalorización frente a otras divisas ha sido mucho más modesta.

En concreto, si calculáramos un tipo de cambio medio del Euro frente a las divisas del resto del mundo (ponderando el peso de cada divisa extranjera por el volumen del comercio internacional que la Zona Euro realiza con esa zona) veríamos que la revalorización de las últimas semanas ronda aproximadamente la mitad de la conseguida exclusivamente frente al dólar.

En cualquier caso, tanto si hablamos de mayor confianza en Europa como de menor confianza en EE.UU., lo cierto es que el Euro ha aumentado considerablemente su valor relativo, y que son muchos los que piensan que continuará haciéndolo. En concreto los analistas de Goldman Sachs estiman que en doce meses la moneda europea se cambiará por más de un dólar (en concreto 1,06 dólares).

Estos analistas señalan que, frente a anteriores tímidos repuntes del euro frente al dólar, existen razones para creer que las actuales subidas son más definitivas; entre otras señalan la tendencia positiva de las cuentas exteriores de Europa (con un mejor balance exportador y de flujos de capital), la vulnerabilidad

del Dólar (por ejemplo por la desconfianza de los inversores en los fraudes contables de empresas americanas, desatada por casos como los de Enron o Worldcom) o la infravaloración en términos de teoría económica del Euro (basada en variables como expectativas de crecimiento económico o inflación).

Consecuencias de la revalorización del Euro frente al Dólar

Una primera consecuencia evidente y negativa es que se dificultan las cosas para los exportadores europeos, aquellos que venden sus productos y servicios en el extranjero, ya que si mantienen sus precios de venta en dólares, ven reducidos sus ingresos en euros (y si suben los precios de venta en dólares probablemente también verán caer sus ingresos por las menores ventas).

En consecuencia es previsible que se produzca una caída en las exportaciones en la Zona Euro, y por supuesto también en España; en concreto en nuestro país hay que tener en cuenta que la primera industria nacional, el turismo, sufre un encarecimiento de precios de cara a los visitantes que manejan dólares. La cara positiva está en el abaratamiento de las importaciones: con los mismos euros ahora podemos comprar más productos extranjeros, o bien comprar los mismos productos y ahorrarnos unos euros para otros menesteres. En Europa, y en particular en España, esta idea es especialmente importante por nuestra dependencia de las importaciones de petróleo, que se paga en dólares y que por tanto es ahora más barato en euros.

La consecuencia es, como se han encargado de resaltar nuevamente distintas autoridades europeas (como Otmar Issing o el Instituto de Estudios Económicos), que es previsible una disminución de la inflación en Europa, y por ende en España (que viene importando inflación a través del encarecimiento en dólares del petróleo). Y perspectivas de menor inflación significan también que no hay tanta necesidad de subir los tipos de interés.

Con ello podemos resumir las consecuencias económicas de la revalorización del euro en un menor crecimiento económico (derivado de una caída en las exportaciones), una menor inflación (derivada de un abaratamiento de las importaciones) y un escenario de menores tipos de interés (derivado de la menor inflación).

Desde un punto de vista optimista, los analistas de Goldman Sachs creen que si esas consecuencias citadas se verán a medio plazo, a corto plazo el menor crecimiento económico podría no producirse gracias a que las menores exportaciones se verían compensadas por un mayor consumo interno de los propios europeos (lo que nos ahorremos en las importaciones, lo gastaremos en productos y servicios de empresas de la Zona).

Y ¿Cuáles son las consecuencias para la inversión en bolsa?

Goldman Sachs señala que, en el escenario económico provocado por la fortaleza del euro, los sectores ideales para invertir serían las compañías "domésticas" (aquellas que centran su actividad en la Zona Euro y no se directamente ven afectadas por la evolución del euro), las "defensivas" (aquellas que se ven poco afectadas por el menor crecimiento económico) y las sensibles a las variaciones de los tipos de interés (por cuanto la bajada, o "no subida" de los mismos, gracias a la contención de la inflación las favorece).

El banco de inversión señala a las "utilities" (compañías de servicios públicos como electricidad, agua...) como las que mejor cumplen estos criterios, además de los sectores de alimentación y aseguradoras. En el extremo opuesto estarían compañías de sectores tecnológicos, industrias básicas, o transporte.

Extrapolando estas ideas de Goldman Sachs a nuestra bolsa podríamos señalar en positivo (por nuestra parte) a utilities como Endesa, Iberdrola, Unión Fenosa, Aguas de Barcelona o la recién estrenada Enagas, grupos alimentarios como Ebro Puleva, Sos Cuétara, o Pescanova, y aseguradoras como Corporación Mapfre o Catalana Occidente. Extendiendo la idea de valores defensivos y sensibles a los tipos de interés podríamos señalar a otras como las concesionarias de autopistas o la tabaquera Altadis.

Por su parte Goldman Sachs ha realizado un análisis de la exposición de todas las compañías europeas dentro de su universo de análisis a la evolución del euro, identificando aquellas que se verían más dañadas por la fortaleza de la divisa europea; las más arriesgadas en este sentido son compañías no españolas (entre

otras Valeo o Porsche).

En este análisis el banco de inversión estima cuánto podrían caer los beneficios de cada empresa si se produce una subida del euro frente al dólar del 20% este año; en el caso de las empresas españolas Goldman Sachs estima que la caída de beneficios estaría entre el 0% y el 10% para Altadis, Inditex, Cortefiel, Sol Meliá, Recoletos, Prosegur, Jazztel, Telefónica móviles, SCH, BBVA y Corporación Mapfre.

El impacto sería más negativo (entre el 10% y el 30% de caída de beneficios) para Cepsa, Repsol YPF, Arcelor, Acerinox, EADS, Prisa y Telefónica. Conviene señalar que, de las compañías españolas citadas, cuatro están en la cartera modelo europea de Goldman Sachs, en concreto Acerinox, Corporación Mapfre, Telefónica, y SCH.

Acceso a cotizaciones en los Mercados de Divisas