

Análisis del par eur/usd en el mercado internacional de divisas



El objetivo de este artículo es analizar el comportamiento del par EUR/USD durante el año 2008 y principios de 2009, como referencia para que el lector pueda contrastar las previsiones que de él se derivan, con lo que ha ido sucediendo en la práctica durante 2009

Uno de los aspectos más controvertidos y complejos en el campo de las finanzas, es el análisis y la previsión del comportamiento de los tipos de cambio en el mercado internacional de divisas. En este sentido, existen dos vertientes principales en el análisis: la de corte fundamentalista y la del análisis técnico. En el presente la volatilidad de los mercados cambiarios se ha acentuado, sobre todo por la incidencia de factores de carácter contradictorio en el marco general de una crisis financiera que torna en extremo difícil definir cuál de ellos ejerce una mayor influencia sobre este fenómeno.

El objetivo de este artículo es analizar el comportamiento del par EUR/USD durante el año 2008 y principios de 2009, como referencia para que el lector pueda contrastar las previsiones que de él se derivan, con lo que ha ido sucediendo en la práctica durante 2009.

ANÁLISIS FUNDAMENTALISTA

Para la realización de este análisis, primeramente se presentaron algunos factores durante la presente década que permitieron la llegada de la actual

crisis. Los principales fueron: la dismantelación en materia financiera de todas aquellas regulaciones que le daban un coto a la especulación y a la formación de innumerables activos financieros cada vez más complejos y difíciles de controlar; la abundante liquidez existente en el mercado, debido a una continuada reducción de las tasas de interés a partir de la crisis financiera del sector de la informática a principios de esta década; la burbuja inmobiliaria, la cual le dio una dinámica impresionante al sector financiero, al aumentar enormemente el valor de los principales activos personales en Estados Unidos (que son las viviendas), lo que permitió que se brindaran amplias hipotecas a personas que normalmente en otra situación no las habrían recibido, debido a su elevado riesgo de impago; el hecho de que los bancos mezclaran estas innumerables hipotecas de mala calidad con otras y formaran nuevos activos financieros que vendieron por todo el mundo a buen precio, al no ser considerados de alto riesgo por las empresas calificadoras.

Conociendo el marco que facilitó el aumento desmesurado de la burbuja especulativa, se puede concluir que la cadena se rompía tan pronto como no se cumpliera alguno de los supuestos; y así fue. Comienza una disminución del valor de las viviendas debido a un exceso de construcciones y a una expectativa económica menos halagüeña, adicionalmente la Reserva Federal (FED de ahora en adelante) aumenta las tasas de interés con el objetivo de combatir la inflación, encareciendo las deudas a tipo variables; de esta forma los beneficiarios por las hipotecas de alto riesgo (sub prime) empiezan a no poder pagar los términos, al mismo tiempo que pierden sus empleos y ven que el valor de sus casas se desploma. De esta forma estalla la actual crisis que ya más tarde se extendió del ámbito financiero a la economía real.

A continuación se muestra un breve análisis fundamental de las economías que respaldan las dos monedas objeto de esta investigación: Estados Unidos (Usd) y la Zona Euro (Eur). (Ver tablas 1 y 2).

Estados Unidos:

Tabla 1 Producto Interno Bruto e Índice Precio del Consumidor EE.UU., tasas interanuales.

	2006	2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008	2008	2009 p
PIB EEUU.	2.9 %	2.2 %	2.5 %	1.8 %	0.5 %	- 0.2 %	1.2 %	-1.1 %
IPC EEUU.	3.2 %	2.9 %	4.1 %	4.4 %	5.2 %	3.1 %	4.2 %	1.0 %

Fuente: Servicio de estudios (La Caixa) y el Banco Mundial.

El producto interno bruto (PIB) del primer trimestre (2008) creció un 2,5% interanual, por encima de lo previsto. En términos interanuales anualizados, el avance fue de 0,9%, mejorando así el 0,6% del período anterior. Los principales contribuyentes al crecimiento fueron, a partes iguales, el consumo privado, componente clave que, aunque en desaceleración, mostraba una mayor resistencia de la esperada, y el sector exterior, por el aumento de las exportaciones y, en especial, por el retroceso de las importaciones. La inversión residencial siguió siendo un lastre para la economía, mientras que la inversión en equipos e infraestructuras quedó estancada, sin retrocesos ni avances.

Ya para el segundo y tercer trimestres la situación empeora, al comenzarse a sentir la reducción de la disponibilidad del crédito, el encarecimiento en ese período de materias primas como el petróleo y sus derivados, lo que provocó una importante reducción de las ventas del sector automovilístico y del consumo privado en sentido general.

Para el cuarto trimestre la situación se agravó debido al empeoramiento de la situación económica y al fuerte efecto contagio que está teniendo la crisis financiera sobre el resto de la economía. A la ola de quiebras en el sector hipotecario y en el financiero, se unió la solicitud del rescate

financiero solicitado por los tres mayores consorcios de la industria automovilística norteamericana: General Motors, Ford y Chrysler. El Congreso discutió y aprobó (diciembre 2008) el uso de parte del rescate aprobado al sector financiero para ayudar al sector, con este rescate se buscó proteger el empleo directo de más de 2 millones de trabajadores en Estados Unidos. A esto se sumó las malas noticias provenientes del sector inmobiliario, el cual disminuyó la producción de viviendas en diciembre un 4.5 %, junto con la amenaza de llevar a juicio a medio millón de ciudadanos por incumplimientos con el pago de sus hipotecas, lo que conllevaría nuevas expropiaciones.

El déficit en la balanza de pago, según cifras del cierre de 2008, se encontraba en 780 mil millones de dólares, debido fundamentalmente a los gastos en defensa y al déficit comercial. A este ya enorme déficit, se debe sumar el paquete de rescate financiero lanzado por el gobierno del ex presidente Bush.

El déficit presupuestario alcanzó, al cierre del año fiscal 2008, una nueva cifra récord al ubicarse en 455 mil millones de dólares. El mismo es mayor en 25 mil millones al previsto por la Oficina Presupuestaria del Congreso, y casi tres veces superior al registrado el año anterior. El actual equivale al 3.2 % del PIB frente al 1.2% que representó en el 2007. Se considera que el paquete de estímulo fiscal de 168 mil millones de USD que promovió el gobierno para paliar la crisis en la economía estadounidense y para frenar la desaceleración económica es el principal culpable. Se espera que se produzca un nuevo record para este año fiscal debido al costo del plan de rescate financiero de 700 mil millones, al que probablemente se sumará un nuevo paquete de 819 mil millones que propone la nueva administración.

A esto hay que agregar el aumento desmesurado de la deuda nacional, la cual es actualmente de 9 billones de dólares contra los 5.7 billones existentes en 2001. De momento los Estados Unidos sigue consumiendo

todo el ahorro mundial sin poder dar solución efectiva a su situación económica y financiera, este punto del endeudamiento se espera que comience a pesar más en las cotizaciones del dólar.

Es importante comentar las sucesivas reducciones de las tasa de interés por parte de la FED, a partir de la primera del 31 de enero de 2008 que la situó en 3%, hasta alcanzar el 0.25% el 16 de diciembre. Las mismas han provocado que el precio del dinero sea casi cero, medida desesperada para tratar de salvar la economía norteamericana.

La inflación, representada por el índice de precios del consumidor (IPC) que se muestra en la tabla 1, mantiene la tendencia a estar por encima del 3%, con lo que pone en gran aprieto a la FED, debido a que tiene que decidir si continúa disminuyendo las tasas de interés para tratar de estimular la economía o si las mantiene fijas para tratar de frenar la inflación. Hasta el momento la FED se ha inclinado por tratar de estimular el crecimiento económico, aunque ya, como parte del proceso de recesión, el índice ha ido disminuyendo, lo que constituye un alivio para la FED, al ser un dolor de cabeza menos, y alejar de momento el fantasma de la estanflación.

El mercado de trabajo, que también tiene gran influencia en los consumidores, siguió con su evolución bajista. Durante el 2008 se perdieron 2.6 millones de empleos, lo que ha conllevado un total de desempleados de aproximadamente 11.7 millones. De acuerdo con la Secretaría de Trabajo, el desempleo fue de 7.2% de la población activa, ya al finalizar el 2008 se esperaba que este alcanzara en 2009 el 8.0%, algo no visto desde mediados de los noventas en Estados Unidos. Si a esto se suman los subempleados, se obtendría un total de 28.7 millones en la Unión lo que representaría el 18.65 % de la población activa que se encontraría presentando dificultades con el empleo.

Zona euro:

Tabla 2 Producto Interno Bruto e Índice Precio del Consumidor Eurozona, tasas interanuales.

2006	2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008	2008	2009 p	
PIB Zona Euro	2.9 %	2.6 %	2.2 %	1.9 %	0.4 %	- 0.2 %	1.0 %	- 0.8 %
IPCA Zona Euro	2.2 %	2.1 %	3.4 %	3.6 %	3.9 %	2.1 %	3.3 %	1.6 %

Fuente: Servicio de estudios. La CAIXA y el Banco Mundial.

El producto interno bruto de la zona euro, pese a tener a principios de año una desaceleración menor a la esperada, lo que permitió una considerable apreciación del euro respecto al dólar estadounidense, ya en el tercer y cuarto trimestres estuvo siendo fuertemente golpeada por la crisis financiera que significó una intervención estatal sin precedentes: Alemania, 480 mil millones de euros; Francia, 360 mil millones de euros; Holanda, 200 mil millones de euros; Austria y España, 100 mil millones de euros de acuerdo con informaciones brindadas en el sistema informativo nacional. Recientemente la UE anunció un nuevo plan de reactivación económica por un valor de 200 mil millones de euros como parte de las acciones coordinadas que deberán realizar todos los países miembros en pos de lograr la tan ansiada reactivación económica. De ellos, 170 mil millones serán puestos a disposición por los estados miembros, mientras el resto provendrá del presupuesto de la UE. De esta forma, se espera lentamente restablecer el crédito que se encuentra totalmente diezmado.

En estos momentos el euro se encuentra presionado debido a los comentarios reiterados del presidente del Banco Central Europeo, Jean Claude Trichet, en pro de nuevas bajas de las tasas de interés. De hecho, el señor Trichet dijo durante un discurso en Sao Paulo que las menores presiones inflacionarias permitirían bajar las tasas de interés, como experiencia de la desaceleración económica global. Esto llega justo

después del recorte del 2 % de la tasa de referencia realizado el 15 de enero de 2009, para de esta forma situarse en 2.5 %, su nivel más bajo en casi 2 años.

La inflación, representada por el índice de precios al consumidor armonizado (IPCA), pese al aumento que ha venido experimentando en los últimos trimestres, se mantiene controlada, siendo hasta el momento su control principal prioridad del BCE. Por su parte, otro indicador fundamental, como lo es el desempleo, aumentó al situarse en 7.7% en diciembre de 2008, aunque era inminente un aumento de la tasa debido al proceso de desaceleración económica y a la franca recesión de algunas de las principales economías.

ANÁLISIS TÉCNICO

El siguiente análisis se realizó con las cotizaciones de cierre Euro/Usd del año 2008, obtenidas a través del sitio web: fxstreet.com, correspondientes al mercado de Nueva York. Con las mismas se construirán una serie de gráficos en los que se busca identificar la existencia de tendencias del mercado. Posteriormente se prosigue con un estudio figurativo, con el análisis del comportamiento de las medias móviles versus las cotizaciones, además de establecerse las bandas de Bollinger.

Como se puede observar, desde finales de 2007 y durante los primeros 7 meses del año 2008, el euro mostró una clara tendencia al alza, con algunas rectificaciones como son los mínimos alcanzados el 20 de diciembre (\$ 1.4318), el 21 de enero (\$ 1.4428) y el 11 de febrero (\$ 1.4515). Estos, como se observa, cada uno es un bajo más alto que el anterior, lo que reafirmaba la tendencia principal de carácter alcista. Ahora bien, a partir de finales de agosto con las malas noticias de carácter fundamental que comenzaron a invadir el mercado, esta tendencia que había resultado la principal durante el 2008, vio como se

rompía su soporte, provocándose constantes y sostenidas variaciones a la baja. (Ver gráfico 1).

Gráfico 1 Cotizaciones Eur/Usd desde el 11 de noviembre 2007 hasta el 10 de noviembre 2008.



Fuente: elaborado por los Autores

De esta forma, se ha establecido claramente una nueva tendencia (a la baja), de carácter secundario debido al tiempo de duración que presenta hasta el momento (no superior a los 6 meses). Ahora bien, en los dos últimos meses se ha establecido una resistencia en el nivel de \$1.4222/€, mientras que el soporte se ha encontrado desde el 27 de octubre en \$1.2327/€.

A continuación se realizará un estudio figurativo para conocer las formaciones o figuras que indiquen un cambio o una continuación en la tendencia.

La figura H-C-H que aparece en el gráfico 2 se conforma con el primer hombro de 1.3949 registrado el 12 de septiembre de 2008, el cual fue superior al segundo de 1.3914 obtenido el 3 de octubre de 2008, el

máximo o cabeza (1.4788) se logró el 22 de septiembre de 2008. Con la conformación de esta figura se muestra un cambio de tendencia en el corto plazo, con una depreciación del euro frente al dólar estadounidense. A partir de esta formación gráfica, se puede afirmar que posiblemente ocurriría un cambio en la tendencia principal al ir el par en sentido contrario, es decir, a la baja.

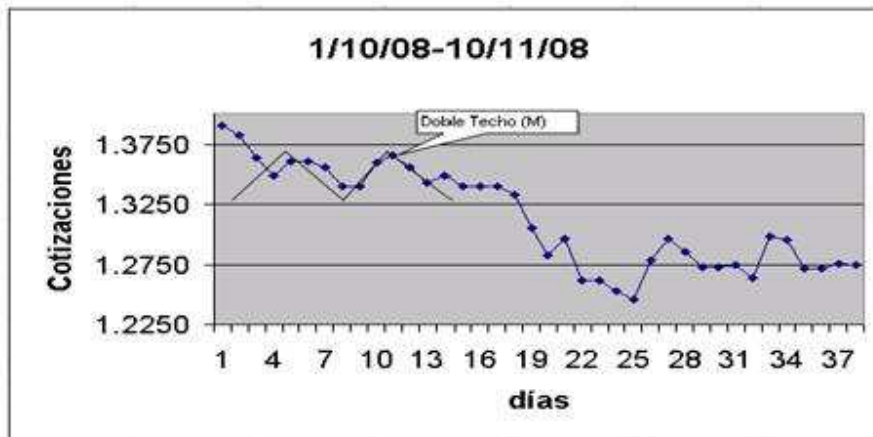
Gráfico 2 Análisis figurativo del par Eur/Usd. Figura Hombro-Cabeza-Hombro.



Fuente: elaborado por los Autores

Por su parte, el análisis figurativo que aparece en el gráfico 3 muestra una versión de la figura hombro-cabeza-hombro, la cual es la segunda más común en el mercado, e indica una nueva depreciación del euro frente al dólar estadounidense. El primer techo de 1.3614 ocurrió el 7 de octubre de 2008, mientras que el segundo de 1.3657 sucedió el 13 de octubre de 2008. Cabe señalar que aunque el segundo fue ligeramente superior al primero, la figura mostró la proximidad de un nuevo descenso del par.

Gráfico 3 Análisis figurativo del par Eur/Usd. Figura doble techo.



Fuente: elaborado por los Autores

Esta figura ocurre debido a un posible ajuste dentro de la nueva tendencia a la baja del par, además que permite la suavización de la pendiente de la depreciación ya que las fuertes variaciones no son sostenibles normalmente.

A continuación, el gráfico 4 muestra la figura de triple techo la que avisa una nueva apreciación del dólar estadounidense frente al euro. El primer techo de 1.2962 ocurrió el 23 de octubre de 2008, el segundo de 1.2967 sucedió el 29 de octubre de 2008, mientras que el tercero de 1.2982 se registró el 4 de noviembre de 2008. Con la ocurrencia de este patrón técnico con tres máximos casi iguales se anunciaba una nueva depreciación del euro frente al dólar estadounidense.

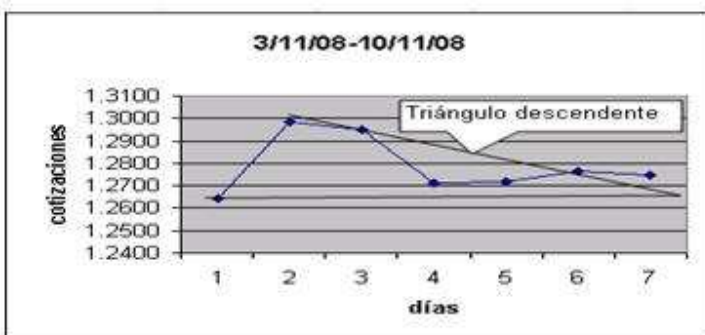
Gráfico 4 Análisis figurativo del par Eur/Usd. Figura triple techo.



Fuente: elaborado por los Autores

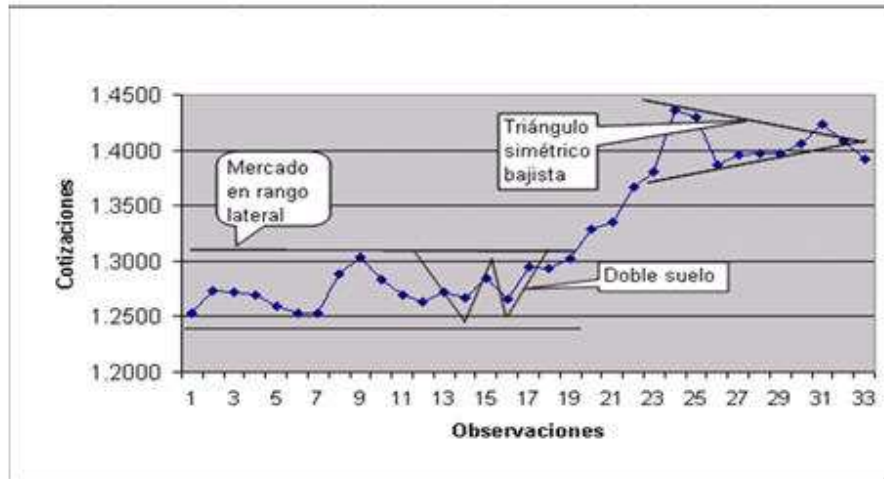
Es de señalar que ya el mercado por esos días iba mostrando signos de que comenzarían a ocurrir movimientos laterales en el cruce. Después del patrón de triple techo, el par respondió a la baja, pero después rectificó con movimiento lateral tal y como muestra la siguiente figura técnica. (Ver gráfico 5). Por el patrón técnico parece estarse describiendo una figura de continuación de tendencia bajista. Es de aclarar que no se cumple exactamente la figura, ya que las cotizaciones no rompen la figura a la baja, sino que lo hacen al alza. Es de esperar entonces, de acuerdo al análisis figurativo, que el mercado se mantenga temporalmente en un rango lateral.

Gráfico 5 Análisis figurativo del par Eur/Usd. Figura triángulo descendente.



Para finalizar el análisis figurativo de 2008, se analizará el período que comprende desde el 12 de noviembre hasta fines del año. (Ver gráfico 6).

Gráfico 6 Análisis figurativo del par Eur/Usd del 12/11 al 31/12. Figura triángulo descendente.

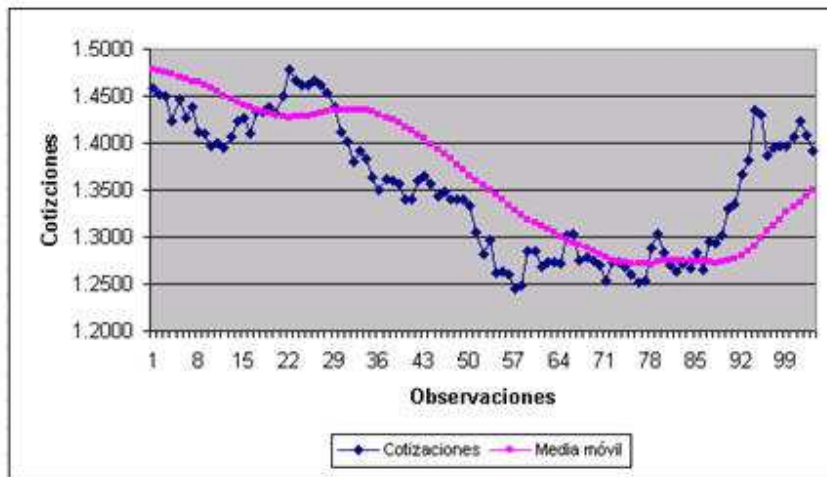


Fuente: elaborado por los Autores

Como se puede apreciar en el gráfico 6 tal y como se había previsto, durante el resto del mes de noviembre el mercado se mantuvo sin tendencia, hasta que mostró la figura de doble suelo, indicando una posible recuperación en la cotización, para posteriormente mostrar un movimiento alcista en el corto plazo. El patrón que se observa indica una posible rectificación a la baja, para recuperar la tendencia secundaria de una cotización a la baja, pero con una fuerte resistencia en el entorno de los \$1.2300/€.

A continuación se realiza un análisis de las medias móviles obtenidas de 20 cotizaciones anteriores a la media calculada. Este análisis busca como objetivo mostrar la coincidencia entre los puntos de cambio en la tendencia y el análisis gráfico realizado. Cabe agregar que este análisis se puede efectuar debido a que se estaba en presencia de un mercado en tendencia, ya que en el caso de existir un mercado en rangos laterales, su utilización no es recomendable debido a la gran cantidad de señales falsas que puede enviar.

Gráfico 7 Análisis medias móviles versus cotizaciones. Su comportamiento del 1/09 al 31/12.



En el gráfico 7 se analizan las diferencias entre el indicador técnico media móvil y la cotización para prever el momento de cambio de la tendencia y, como se observa, ya el primero de septiembre existía una contradicción entre el indicador técnico y la cotización, lo cual significa que ocurriría un cambio en la tendencia existente la cual logra el 22 de septiembre el valor de \$1.4788/€, el valor más alto en todo el mes precisamente donde ocurre una mayor diferencia entre cruce y su media móvil.

Posteriormente ocurre un nuevo cruce, marcando un nuevo movimiento de tipo contrario al anterior, en este caso a la baja, el cual logra su cotización más baja (\$1.3800) el primero de octubre, justamente cuando mayor diferencia existe entre las dos representaciones gráficas. La tendencia bajista continúa hasta el 4 de noviembre, cuando el cruce logra una ligera recuperación (\$1.2982), para continuar al día siguiente la tendencia existente a la baja en el par Eur/Usd. A continuación el indicador a partir del 24 de noviembre (\$1.2890) y hasta el 3 de diciembre (\$1.2669) se mantiene por encima, indicando una pronta recuperación en la cotización del par. A partir de ese momento se han mantenido sin cruzar las cotizaciones, pero se observa que van buscando ese objetivo, el cual debe

ser alcanzado en enero de 2009. Esta última señal mostraba un síntoma de que la cotización había de recuperar su tendencia a la baja. Este análisis muestra la interpretación y la utilidad de las bandas de Bollinger y la complementariedad entre el análisis gráfico y el indicador técnico media móvil (el más usado por los operadores), como instrumentos de ayuda a la hora de predecir el comportamiento de los cruces en el mercado de divisa.

A continuación se incorpora al análisis un estudio de los precios de cierre, junto a sus medias móviles (20 cotizaciones), además de la adición y sustracción de dos desviaciones estándar de las medias móviles (bandas de Bollinger) para el período comprendido entre el primero de septiembre y el 31 de diciembre 2008.

Como se puede apreciar en el gráfico 8, las bandas de Bollinger cubren dentro de sus franjas todas las cotizaciones durante ese período, excepto aquellas registradas el 17 y 18 de diciembre en que tocaron la banda superior, indicador de un posible nivel de sobrecompra, lo que es una señal de que la cotización irá a la baja, tal y como sucedió. Igualmente, es de señalar que hacia finales de octubre, los cruces se acercaron a la banda inferior para inmediatamente, remontar al ser este hecho un posible indicativo de sobreventa de euros. Además se puede afirmar, que debido a la amplitud de la banda, los precios han estado comportándose de una forma volátil.

Gráfico 8 Bandas de Bollinger.



CONCLUSIONES

El mercado de divisa (Eur/Usd) a principios de 2009 se encuentra con tendencia predominante a la baja, que es consecuente con la crisis económica mundial, de la que está llevando la peor parte la economía norteamericana al sufrir una mayor contracción su PIB. La depreciación del dólar estadounidense ha sido compensada por la emisión masiva de bonos del Tesoro como parte de los paquetes de estímulo económico. El análisis de mercado se complementa por un serio análisis técnico que sugiere que el mercado mantendrá la tendencia bajista del par Eur/Usd aunque pudiera no tener fuertes variaciones al alza ya que existe un cierto nivel de sobreventa de la divisa norteamericana indicado por el reciente toque de la cotización a la banda superior de Bollinger.

Por su parte el análisis del comportamiento de las medias móviles confirma que no deberán de producirse fuertes movimientos en la cotización debido a la cercanía entre la curva de precio y la de la media móvil, este criterio se confirma ya que el par se concentra dentro de las bandas de Bollinger y no fuera de ellas. De esta forma se puede concluir que la tendencia bajista de carácter secundario surgida de septiembre para acá deberá de establecerse como tendencia principal aunque no con una pendiente elevada debido a

que los indicadores macroeconómicos de la zona euro no deben ser halagadores e incluso es posible que una importante cifra como el desempleo sufra más en Europa que en Estados Unidos.

Esta situación en su conjunto, complica en menor grado a las entidades cubanas que compran euros con dólares estadounidenses, debido a que se puede inclusive obtener beneficios financieros, pero por esto no se deben de dejar sin cobertura las operaciones financieras, ya que el cruce realiza movimientos transitorios al alza.

BIBLIOGRAFÍA CONSULTADA

COLECTIVO DE AUTORES. Economía Internacional, Félix Varela, La Habana, 2001.

COSTA, L. y FONT, M. Divisas y Riesgos de Cambios; ESIC Editorial, Madrid, 1995.

DE LA OLIVA DE CON, FIDEL.. Análisis y Evaluación de valores mobiliarios. Publicación del Colegio de Postgrado de UTEPSA, Santa Cruz de la Sierra, 1999.

DIEZ DE CASTRO, LUÍS Y MASCAREÑAS, JUAN., Ingeniería Financiera. La gestión en los mercados financieros internacionales, 2da edición, Interamericana Mc Graw-Hill, Madrid, 1994.

ECHEVARRÍA, OSCAR; HERNÁNDEZ, ALINA; TANSINI, RUBÉN; ZEJAN, MARIO. Instrumentos para el análisis económico. Magui S.A. Ediciones, 2001.

FERNÁNDEZ, DIEGO. Análisis técnico de futuros. Departamento de capacitación y desarrollo de mercado, 1998.

FERNÁNDEZ HODAR, J. ANTONIO. Manual del buen bolsista, Prentice Hall-Expansión, 1ª edición, 1998.

LEVI, MAURICE D. "Finanzas Internacionales".

LÓPEZ DOMÍNGUEZ, IGNACIO. Cobertura de riesgos de interés y de cambio. Análisis práctico de los instrumentos financieros aplicables. Instituto Superior de Técnicas y Prácticas Bancarias, Madrid, 1995.

MARTIN MARIN, J.L. y RUIZ MARTINEZ, R.J. El inversor y los mercados financieros, Editora Ariel, Barcelona, 1991.

RIEHL, H Y RODRÍGUEZ, R.M. Mercados de Divisas y Mercados de Dinero, McGraw Hill, Interamericana de España, Madrid.

SOLDEVILLA GARCÍA, EMILIO. El análisis técnico de la Bolsa: el chartismo y los indicadores, Instituto de Economía Aplicada a la Empresa, Universidad del País Vasco, Bilbao 1989.