



En el primer trimestre de este año, vemos al dólar en un rango principal de 1.31-1.36 dólar/euro

DÓLAR-EURO

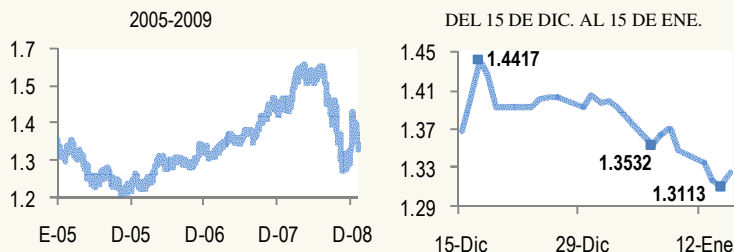
> En el 2008 el dólar se depreció en promedio 6.6% frente al euro al pasar de 1.379 promedio en 2007 a 1.471 en 2008.

En la primera mitad del año el dólar se depreció en 8% al pasar de 1.459 al finalizar el 2007 a 1.575 al cierre de Junio. Durante este periodo, el dólar se depreció frente a una canasta amplia de monedas (incluyendo el euro), como producto de mayores precios de materias primas (que le otorgaban fortaleza a las divisas de países que exportaban dichas materias) y reducción significativa en las tasas de interés de referencia de EUA ante perspectivas de recesión (lo que hacía más atractivos los instrumentos de inversión denominados en otras monedas diferentes al dólar americano). La reducción continua en tasas de interés en EUA que comenzó en Agosto del 2007 hizo que eventualmente el diferencial en tasas de interés de referencia EUA-Europa pasara de ser favorable a EUA en 2007 a favorable a Europa en 2008. En Junio, el diferencial en tasas a favor de Europa alcanzó su mayor nivel; en libor a 3 meses 2.3 pp y en tasas de interés gubernamentales a 10 años 0.8 pp. En este contexto, el euro alcanzó su mayor fortaleza intradía al probar 1.6036 dólar/euro. De Julio a Septiembre, el dólar recuperó parte del terreno perdido en la primera mitad del año (al cerrar Septiembre en 1.4091 dólar/euro) como resultado de un descenso en el precio de materias primas, y un periodo donde en general recuperó terreno frente a la mayoría de las divisas del mundo. En Octubre y Noviembre la aversión al riesgo en los mercados se incrementó inusualmente al declararse en quiebra algunas instituciones financieras en EUA y Europa, y al agravarse la crisis de crédito. En este entorno de incertidumbre, los inversionistas se deshicieron de muchas de sus posiciones en monedas distintas del dólar para refugiarse en bonos seguros del gobierno de EUA, lo cual apreció 10% al dólar frente al euro con respecto a su cierre de Septiembre (al finalizar Noviembre en 1.2695). De finales de Noviembre a la fecha, el nerviosismo en los mercados ha disminuido, y los mercados cambiarios han mostrado mayor estabilidad. Al día de hoy (lunes) el dólar ha vuelto a niveles más congruentes con sus fundamentos, y ha perdido alrededor de 4% (se está cotizando actualmente en alrededor de 1.31-1.32) vs. su cierre de Noviembre pasado.

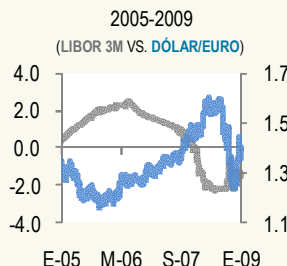
Perspectiva:

>En el 2009, el diferencial en tasas de interés de corto plazo EUA-Europa seguirá siendo favorable a la zona euro, aunque tenderá a ser menor que en el 2008. Vemos una depreciación moderada del dólar en Dic '09 vs. Dic '08, pero en promedio anual el dólar se apreciará. La crisis de crédito en EUA ha contagiado al resto del mundo, por lo cual los bancos centrales en el globo han comenzado a reducir significativamente sus tasas de interés. Esta semana el Banco Central Europeo (BCE) redujo en 0.5 pp las tasas de interés de referencia de la zona euro (al reducirla de 2.5% a 2.0%). Los inversionistas anticipándose a este recorte incrementaron su tenencia de instrumentos en dólares, y el dólar se apreció esta semana (al viernes pasado) 1.6%. El presidente del BCE comunicó a los mercados que pudiera haber otro recorte en tasas en la junta de Marzo de este año. Por nuestra parte, creemos que el diferencial en tasas de interés de corto plazo EUA-Europa tenderá a disminuir en todo el 2009 hacia un rango de 0.5-1.0 pp, ante posibles nuevos recortes en tasas en la zona euro en el resto del año. Al cierre del 2009, estimamos el dólar terminará en 1.42 dólar/euro, y el promedio anual del tipo de cambio dólar/euro sería de 1.3797 (vs. 1.4708 en 2008). En suma, en el 2009 vemos un dólar depreciándose ligeramente en el margen ante menor incertidumbre financiera, menor deterioro en la actividad económica de Europa vs. EUA, y un diferencial en tasas de interés a favor de la zona euro.

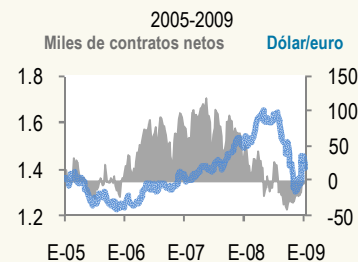
EVOLUCIÓN DEL DÓLAR / EURO (dólares pagados por un euro)



DIF. EN TASAS vs. DÓLAR / EURO



POS. ESPECULATIVA DEL EURO



DESEMPEÑO DEL DÓLAR

APRECIACIÓN(-)/DEPRECIACIÓN(+)

COTIZ. 15 DE ENE	NOV05-FECHA	DIC'06-FECHA	EN 2009	ULT. 3 MESES
1.3113	11.2%	-0.6%	-6.2%	-2.8%

OTROS INDICADORES IMPORTANTES (DEL 15 DE DIC '08 AL 15 DE ENERO .)

DESEMP. MENSUAL (+) A FAVOR DE EUA (-) EN CONTRA

bolsa EUA-bolsa UE*	DIF.LIBOR*	DIF PIB-08-TR III*	**MAX 12M	**MIN 12M
6.5	-1.4	-0.3	1.5990	1.2452

*Diferencial en puntos porcentuales

**Cotización dólar/euro

PRONÓSTICO DÓLAR/EURO