El riesgo soberano otra vez a escena

[iStockphoto]/Thinkstock.

La tensión desatada por el rescate a Irlanda y el traslado de la presión al resto de emisores soberanos del área euro ha sido el factor que ha presidido el comportamiento del mercado de divisas, dejando en un segundo plano la política monetaria heterodoxa de la Reserva Federal. Analizamos las claves para los próximos meses.

Pablo Guijarro

Irlanda toma el relevo de Grecia

El primer semestre de 2010 se caracterizó por una extraordinaria tensión en los mercados de deuda soberana a raíz de las dudas que despertó la capacidad de refinanciación del Tesoro de Grecia. El episodio de tensión en los mercados se saldó con la aprobación de distintos mecanismos multilaterales, con protagonismo de la Comisión Europea y del FMI entre otros, para atajar potenciales problemas no sólo en Grecia, sino en cualquier otra economía del área euro.

La tensión en los mercados de deuda soberana del área euro vuelve a condicionar el comportamiento del mercado de divisas

Tras la aprobación de los mecanismos, el estrés de los mercados remitió y, con él, se produjo una recuperación del euro, que se apreció más de un 18% frente al dólar entre junio y septiembre. En este período, el mercado relajó su percepción de riesgos

en el área euro y centró su atención en las señales de desaceleración de EEUU, que llevaron a la Reserva Federal a aprobar un nuevo paquete de intervención en los mercados financieros en forma de compras de deuda del Tesoro de EEUU.

En presencia de inestabilidad en el mercado de deuda pública del área euro, la tendencia de depreciación del euro es susceptible de continuar

Noviembre, sin embargo, ha deparado un nuevo brote de tensión en los mercados de deuda soberana en el área euro de la mano esta vez de Irlanda, economía que, en la fase inicial de la crisis, había aprobado la garantía de la práctica totalidad de los pasivos bancarios de su sistema financiero, una medida ambiciosa cuyo objetivo era reforzar la confianza de los mercados en un momento crítico, pero que el paso del tiempo y la mala salud del sistema financiero se han encargado de revelar como perversa.

El euro, principal damnificado

La incertidumbre de las últimas semanas ha provocado que el mercado haya vuelto a poner en precio (aunque con menor intensidad) un escenario presidido no sólo por las dificultades de las economías para captar financiación en el mercado, sino también por las dudas acerca de la sostenibilidad del área euro.

El euro ha sido la principal variable que ha recogido el castigo, con una depreciación que ha llevado su tipo de cambio frente al dólar desde los niveles de 1,42 observados a final de octubre hasta la cota de 1,33 dólares/euros en la parte final de noviembre. De cara a los próximos meses, y en la medida en la que la incertidumbre sobre el futuro del área euro no se disipe, la divisa europea seguirá sometida a presión en sus principales cruces y no descartamos aproximaciones a la cota de 1,30 o inferiores.

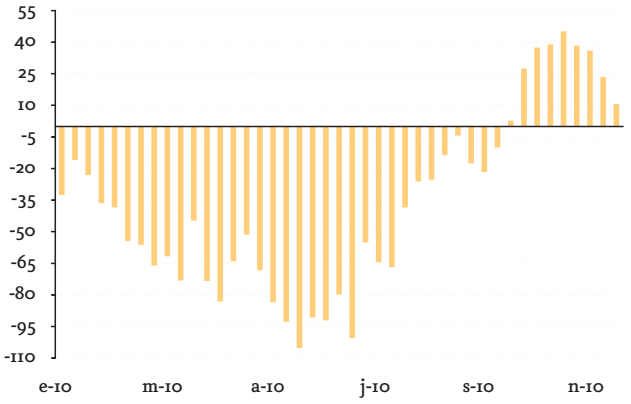
En este contexto, y habida cuenta de la volatilidad que preside el mercado de divisas en los últimos trimestres, recomendamos cubrir cobros en dólares ante aproximaciones a los niveles mencionados con anterioridad. De la misma manera, potenciales movimientos hacia la cota de 1,40 dólares/euros, que no pueden descartarse si Europa avanza en la recuperación de confianza de los mercados financieros y las divergencias en política monetaria entre la Reserva Federal y el BCE toman el relevo, deberían ser aprovechadas para garantizar el tipo de cambio de pagos en dólares que vayan a tener lugar durante los próximos 12 meses.

Índice de ruptura del área euro

El índice Afi de riesgo de ruptura del área euro es un indicador sintético de distintos índices que ilustran la mayor o menor desconfianza de los mercados financieros en la sostenibilidad del área euro.

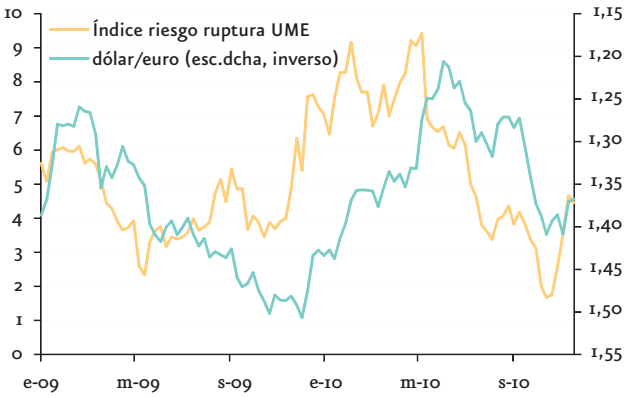
El índice considera, entre otras variables como el posicionamiento del mercado en derivados sobre el tipo de cambio dólar/euro, la correlación entre los tipos de interés de los emisores soberanos del área euro y Alemania, el diferencial existente entre las referencias a 10 años de dichos emisores y el Tesoro de Alemania o el *basis swap* dólar/euro a un año. Se calcula con frecuencia semanal y toma valores entre cero y 10, siendo cero el valor asociado a menor percepción de ruptura en los mercados europeos ::

Posicionamiento del mercado en derivados sobre tipo de cambio dólar/euro



Nota: un número positivo indica un posicionamiento favorable al euro.
Fuente: *elaboración propia, Chicago Mercantile Exchange.*

Índice Afi de riesgo de ruptura del área euro y tipo de cambio dólar/euro



Fuente: *elaboración propia, Fixing BCE.*