

Reequilibrio de fuerzas

La contundente recuperación producida en la cotización del euro durante enero había tenido como puntos de apoyo la reducción de la incertidumbre sobre un potencial rescate de Portugal y la expectativa de un pronto endurecimiento de las condiciones monetarias por parte del BCE. Ambos factores han sufrido cambios en las últimas semanas, lo que ha reducido la presión apreciativa sobre el euro.

Pablo Guijarro

UN ENTORNO FAVORABLE, PERO TRANSITORIO

El año 2011 se inició con el temor a un rescate inminente de Portugal, que quedó en un segundo plano una vez que aquella economía realizó las primeras emisiones del ejercicio y pudo colocar su deuda, aunque a un coste superior al que se venía observando en 2010. La menor presión sobre la economía de Portugal y la ausencia de contagio a economías de mayor envergadura, como la de España, favorecieron una relajación en los diferenciales de deuda soberana de Europa frente a Alemania.

El enfriamiento de las expectativas del mercado en relación con la política monetaria del BCE ha sido uno de los factores de alivio de la tendencia apreciativa del euro en las últimas sesiones

Este factor se unió a la expectativa del mercado para la evolución de los tipos de interés de referencia en el área euro. La positiva dinámica de la actividad en economías como las de Alemania o



istockphoto/Thinkstock.

Francia y el incremento de la inflación a que está dando lugar en los primeros compases del ejercicio el encarecimiento del petróleo hacían temer a los inversores que el BCE pudiera adoptar un sesgo mucho más tensionador en su discurso de lo que venía siendo habitual en los últimos meses.

Ambos factores permitieron una contundente recuperación del euro, de modo que, en cuestión de días, el tipo de cambio abandonó la cota de 1,2870 dólar/euro hasta situarse en niveles de 1,38 dólar/euro.

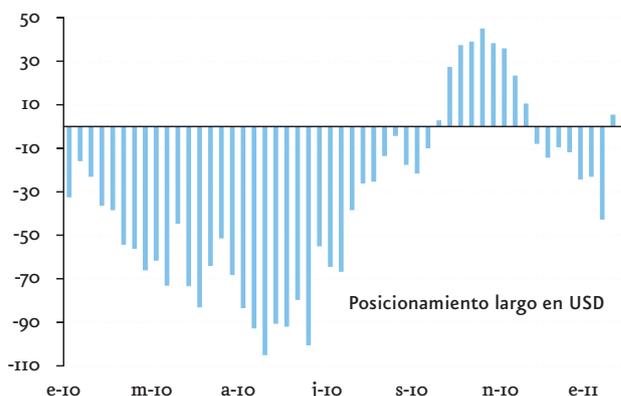
ENFRIANDO EXPECTATIVAS

En las últimas sesiones, sin embargo, hemos asistido a una mayor debilidad de la divisa europea, favorecida, en primera instancia, por el hecho de que el BCE se haya mostrado muy poco proclive a señalar al mercado próximas subidas de tipos de interés, un discurso que ha suavizado las expectativas de los agentes en cuanto a la evolución del *repo* del BCE durante 2011 y que, en última instancia, permite que la convergencia en los discursos de política monetaria de la Reserva Federal y del BCE se mantenga y evite un movimiento abrupto en el tipo de cambio.

Recomendamos aprovechar aproximaciones a la cota de 1,32 dólar/euro para incrementar los porcentajes de cobertura de cobros en dólares que vayan a tener lugar durante 2011

Por su parte, la tensión en los mercados de deuda pública del área euro ha reaparecido tras las dificultades experimentadas por determinados

Posicionamiento del mercado en derivados sobre tipo de cambio dólar/euro (miles de contratos)



Fuente: elaboración propia a partir de Chicago Mercantile Exchange.

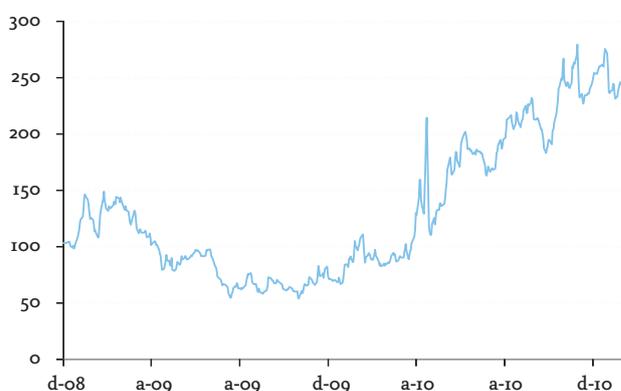
organismos públicos de Portugal para colocar su deuda (el último en intentarlo, el operador de transporte ferroviario REFER) y los escasos avances que se están produciendo en la definición de cambios en los mecanismos que rigen el funcionamiento del área euro en lo concerniente a la política fiscal.

Con todo, mantenemos nuestra expectativa de que el tipo de cambio dólar/euro oscile, en los próximos trimestres, en un rango comprendido entre 1,32-1,38 dólar/euro; en la situación actual, en la que la volatilidad vuelve a incrementarse, apostamos por una aproximación a la cota de 1,32 a lo largo de las próximas semanas y recomendamos aprovechar la misma para incrementar la cobertura de cobros que vayan a tener lugar en dólares a lo largo de 2011 ::

EL POSICIONAMIENTO DEL MERCADO SOBRE EL TIPO DE CAMBIO DÓLAR/EURO

Uno de los mejores termómetros de la situación actual en el mercado de divisas lo encontramos en la información acerca del posicionamiento especulativo del mercado en derivados sobre tipo de cambio dólar/euro. Esta información es suministrada semanalmente por el mercado de Chicago (Chicago Mercantile Exchange) y recoge la diferencia en el número de contratos que apuestan por una apreciación del euro (posicionamiento largo) y aquellos que apuestan por una depreciación del mismo (posicionamiento corto). El saldo neto nos ofrece el sesgo actual del mercado, favorable al euro en niveles no observados desde octubre de 2010. Debido a los factores descritos en el artículo, este posicionamiento tenderá a corregirse en próximas semanas inclinando el balance hacia el dólar.

Diferencial soberano área euro-Alemania (10 años, pb)



Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg.