

2012, en perspectiva

Después de la fuerte debilidad experimentada por el euro durante 2011, 2012 se presenta cargado de incertidumbres a nivel mundial susceptibles de alterar las tendencias observadas en los últimos años, especialmente en el ámbito de las economías emergentes. Presentamos nuestras proyecciones y recomendaciones de gestión del riesgo de cambio para los próximos meses.

Pablo Guijarro

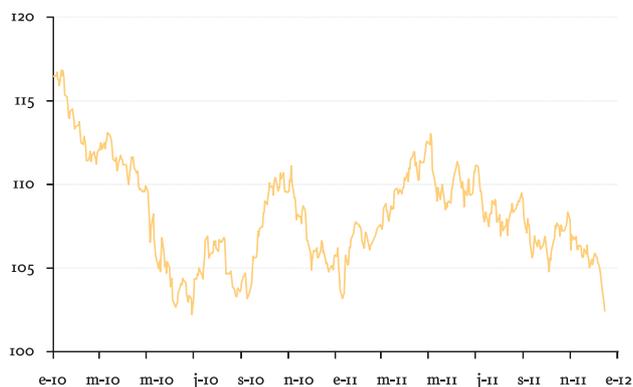
RETORNO A MÍNIMOS

El año 2011 concluirá con el euro situado en mínimos de los últimos meses frente a sus principales cruces, en un contexto de significativa desaceleración del ciclo en Europa, estabilización en los indicadores de crecimiento de EEUU y mantenimiento de la incertidumbre en los mercados de deuda soberana europea. Desde los máximos de tipo de cambio frente al dólar, la libra esterlina y el yen observados en verano, la depreciación del euro ha sido muy severa, con valores que, frente al dólar y a la libra, superan el 12 y el 7%, respectivamente, y, frente al yen, el 17%.

El euro cierra el año con una significativa depreciación desde los máximos alcanzados en verano frente a sus principales cruces

En el ámbito de las monedas emergentes, la desaceleración del ciclo se ha dejado sentir especialmente en la cotización de las monedas latinoamericanas, que, en la segunda mitad de 2011, han cedido más de un 12% frente al dólar, con

Tipo de cambio efectivo nominal del euro



Fuente: elaboración propia a partir del BCE.

especial protagonismo del real brasileño, el peso mexicano y el peso chileno. En el ámbito de las monedas asiáticas, el comportamiento ha sido más dispar, con el yuan manteniendo una ligerísima tendencia a la apreciación (1,8% de apreciación en la segunda mitad de 2011) y el won coreano y la rupia indonesia cediendo terreno de forma notable (7%). Finalmente, las divisas de Europa del Este han sido, sin duda, las más penalizadas por la crítica situación vivida en el área euro en la segunda mitad del ejercicio y las expectativas de desaceleración en economías como Alemania. La depreciación más acusada se ha observado en los cruces del zloty y del florín húngaro frente al euro (-15 y -9%, respectivamente).

Las divisas latinoamericanas han experimentado un castigo excesivo y podrían recuperarse los próximos meses al amparo de la estabilización de EEUU

PROYECCIONES Y RECOMENDACIONES PARA 2012

De cara a 2012, consideramos que el riesgo de depreciación del euro se mantiene, asociado, especialmente, a la debilidad del ciclo y a la agresividad con que el BCE pueda reaccionar a estas expectativas. Adicionalmente a la evolución del tipo de cambio del euro frente a sus principales cruces, planteamos nuestras proyecciones y recomendaciones de actuación para el resto de divisas de cara a 2012:

- Cruces frente al euro. Recomendamos la cobertura de pagos en monedas como el dólar estadounidense y la libra esterlina con un horizonte de seis meses. Movimientos del euro hacia niveles de 1,33-1,35 dólar/euro o 0,86-0,87 libra/euro serían buenas oportunidades para incrementar estos porcentajes de cobertura.

Tipo de cambio zloty polaco/euro



Fuente: elaboración propia a partir del BCE.

- Divisas asiáticas. Recomendamos la cobertura de pagos en rupias indonesias y rupias indias.
- Divisas de Europa del Este y Latinoamérica. Recomendamos cubrir pagos denominados en estas monedas, toda vez que consideramos que el castigo a estas divisas ha sido excesivo y que un escenario de normalización de las condiciones financieras en Europa y de crecimiento en EEUU pueden limitar su debilidad en los próximos meses ::

COMBINACIÓN DE OPCIONES: TÚNEL CON PUT COMPRADA Y CON RANGO

El túnel con *put* comprada surge de la siguiente combinación de opciones: compra de *put* y venta simultánea de *call* con precio de ejercicio superior. La característica de este tipo de estrategia es que, a diferencia del *forward* y de la combinación de opciones centrada en el *forward*, existe un rango (entre el *strike* de la *put* comprada y el de la *call* vendida) en el que la posición de contado sigue generando beneficio.

Esto es: esta estrategia es más flexible que el *forward* puesto que deja abierta la posibilidad de que la cobertura no anule por completo el potencial de beneficio (ni tampoco de pérdida) en la posición cubierta dentro de la banda que delimitan los precios de ejercicio de las opciones. Adicionalmente, es más barato que la compra de opciones, puesto que el coste queda minorado por la venta simultánea de otra opción.

Si se apuesta por una continuidad de la apreciación del dólar frente al euro, pero con un rango de variación estrecho, esta estrategia puede resultar más atractiva que el *forward* en la medida en la que permite obtener un pequeño beneficio en caso de que la expectativa de depreciación del euro no se cumpla.