Renovada debilidad

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

Se acentúa la tendencia

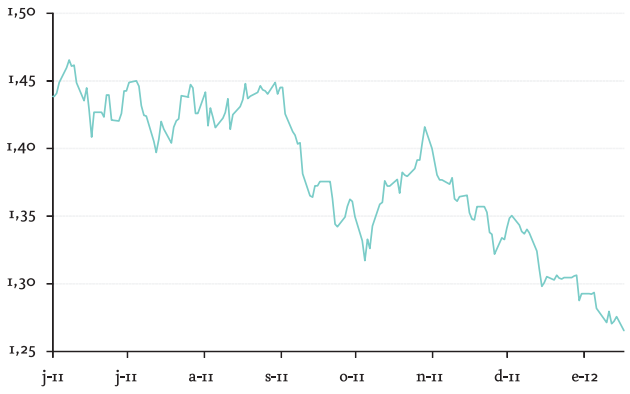
Si diciembre concluyó con un euro muy castigado por la incertidumbre existente en el área euro, tanto desde el punto de vista económico como institucional, el inicio de 2012 no ha motivado ningún cambio de tendencia.

La debilidad del ciclo y la posibilidad de que el BCE adopte nuevas medidas en el área euro para combatirla dan continuidad a la debilidad del euro

La debilidad de los datos macroeconómicos y la posibilidad, barajada por el propio BCE en su último Consejo de Gobierno, de asistir a nuevas bajadas en el tipo *repo* y a nuevas medidas de corte heterodoxo para garantizar la estabilidad del sector financiero han reforzado la tendencia observada durante el cuarto trimestre de 2011. De esta manera, el euro ha editado nuevos mínimos en

iStockphoto/Thinkstock.

Tipo de cambio dólar/euro



Fuente: *elaboración propia a partir de fixing del BCE.*

Diferencial de tipos de interés a 12 meses entre el euro y el dólar

(puntos básicos)

Fuente: *elaboración propia a partir de fixing del BCE.*

sus cruces frente al dólar y la libra: el tipo de cambio se sitúa en 1,2650 dólar/euro (-2,42% en lo que va de año y un 15% por debajo de los máximos observados en 2011) y en 0,8258 libra/euro (-0,84% en lo que va de año y un 8,5% por debajo de los máximos observados en 2011). La última rebaja de *rating* efectuada por S&P sobre varias economías europeas ha contribuido a reavivar los temores en cuanto a la estabilidad de las cuentas públicas, dando continuidad a la depreciación generalizada del euro.

Recomendamos la cobertura de pagos en dólares y libras que vayan a tener lugar en los próximos meses

El euro sólo ha mostrado fortaleza frente a los cruces de Europa del Este, en un contexto de crecientes presiones sobre la región materializadas tras las nuevas alertas provenientes de Hungría, que se ha visto obligada a solicitar nuevas ayudas al FMI para poder hacer frente a los pagos por su endeudamiento en el más corto plazo.

Margen para una depreciación adicional

En los próximos meses, consideramos que el riesgo de asistir a una renovada debilidad de la moneda del área euro es muy elevado, figurando como ejes de la atención de los inversores los siguientes:

1. Desde la perspectiva del BCE, potenciales rebajas de tipos de interés del BCE y más medidas de política monetaria heterodoxa, no descartables en un contexto de fuerte inestabilidad en el seno del sistema financiero europeo.
2. Desde la perspectiva institucional, la incertidumbre en cuanto a la articulación de los programas de estabilidad financiera y apoyo a los Tesoros en dificultades en un contexto de deterioro generalizado de las calificaciones crediticias de los países que integran el núcleo del área euro.

En este contexto, recomendamos la cobertura de pagos que vayan a tener lugar en dólares en los próximos meses. Movimientos hacia niveles de 1,30 dólar/euro constituirán una buena oportunidad para llevar a cabo un incremento de los porcentajes de cobertura ::

Roll over de seguros de cambio

El seguro de cambio es un instrumento de cobertura que se caracteriza por proporcionar una cobertura perfecta: protege totalmente del riesgo a cambio de anular cualquier potencial beneficio asociado al incumplimiento de las expectativas del agente que lo contrata.

No obstante, esto no impide que se pueda llevar a cabo un *roll over* de seguros de cambio que estén generando pérdidas muy significativas y cuyo subyacente se encuentre muy desmarcado en precio del riesgo que se quiere cubrir.

La cotización del nuevo *forward* (en un momento posterior a su vencimiento actual) deberá recoger, en cualquier caso, la pérdida latente del actual y tendrá en cuenta el diferencial de tipos de interés entre las dos monedas desde la fecha de vencimiento del seguro de cambio actual hasta el nuevo vencimiento buscado.

Con ello, no se logra eliminar la pérdida (en la medida en la que ajusta la cotización del nuevo seguro de cambio), pero se evita su materialización en el corto plazo y se establece un mayor horizonte temporal para compensar la misma.