

Presión soberana



Durante el estallido de la crisis financiera, el dólar se apreció sobre la base de la mayor liquidez y profundidad de sus mercados financieros. El último movimiento de apreciación de la divisa estadounidense se ha cimentado en una creciente percepción de riesgo en las cuentas públicas del área euro, un elemento que puede condicionar sobremanera la evolución del tipo de cambio USD/EUR durante 2010.

Pablo Guijarro

EL MERCADO COTIZA DESCONFIANZA

Planteamos en esta ocasión un análisis comparativo de los últimos episodios de apreciación del dólar. En la parte final de 2008, la fortaleza de la divisa estadounidense obedeció al incremento sin precedentes de la aversión al riesgo, que potenció el refugio en la mayor profundidad y liquidez de sus mercados. En este contexto, los diferenciales de tipos de interés entre el euro y el dólar también registraron un movimiento favorable a la divisa de EEUU, sobre la base de la expectativa de que la agresividad de las autoridades en EEUU motivase una rápida recuperación de la actividad en aquella economía.

Una vez estabilizado el sistema financiero, el mercado de divisas ha centrado su atención en variables más estructurales, tales como la sostenibilidad de las cuentas públicas. En este sentido, las divergencias en el seno del área euro en materia de gestión de las cuentas



públicas y las dificultades a las que algunos países pueden enfrentarse para corregir el profundo déficit público en el que han incurrido han deteriorado la confianza de los mercados en la UME.

El mejor reflejo ha sido una ampliación de los diferenciales de la deuda pública frente a Alemania y una depreciación del euro, que, desde el 30 de noviembre, se ha depreciado más de un 4% frente al dólar.

EL ESCENARIO DE PREVISIONES CONDICIONADO POR LAS CUENTAS PÚBLICAS

Esta variable será clave para la evolución que siga el tipo de cambio entre el euro y el dólar, posiblemente, no sólo durante 2010. La adopción de planes de consolidación fis-

cal a nivel europeo es vital para recuperar la confianza de los mercados y evitar un castigo mayor a la cotización del euro.

En el caso del dólar, el riesgo también está asociado a la estabilidad de sus cuentas públicas a medio plazo y a las decisiones que, en materia de política monetaria, adopte la Fed. La potencial extensión del programa de compra de activos financieros podría suponer un freno a la apreciación reciente de la divisa estadounidense.

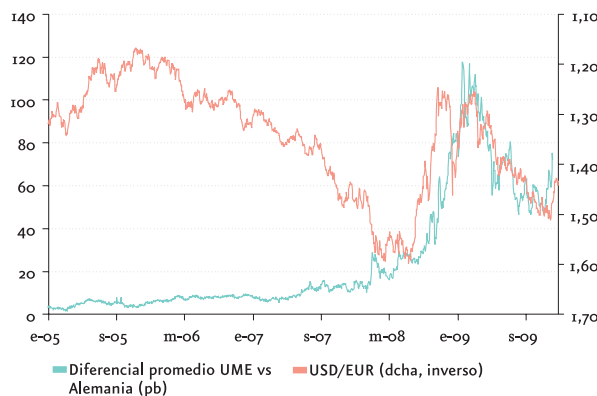
Así, el tipo de cambio podría situarse en 1,40 USD/EUR a lo largo de los próximos meses, por lo que recomendamos la cobertura de pagos en dólares en los niveles actuales de cotización, aprovechando la todavía reducida prima implícita en los seguros de cambio dado el estrecho diferencial de tipos de interés entre ambas monedas ::

LOS MENSAJES DEL BCE

El BCE ha insistido en numerosas ocasiones en la necesidad de que los países mantengan la disciplina fiscal, uno de los pilares sobre los que se asienta la UME. La situación de Grecia plantea una controversia de difícil solución, acerca de la posibilidad de plantear un rescate, si fuese necesario, a un Estado en el seno del área euro.

El BCE se ha mostrado muy tajante en su último Consejo de Gobierno, haciendo hincapié en la responsabilidad de cada país en consolidar las cuentas públicas (proceso que puede atajarse no sólo desde la vertiente de los ingresos, sino también y, especialmente, desde la del gasto público) y afirmando que, bajo ningún concepto, su política dependerá de la situación de una economía en particular (en referencia a la posibilidad de no alterar a final de 2010 su política de admisión de colateral en función de la calidad crediticia del mismo).

USD/EUR y diferencial de tipos de interés de los Tesoros del área euro frente a Alemania (10 años, pb)



Fuente: Afi a partir de Bloomberg y fixing del BCE.

Índice del dólar (DXY)



Fuente: NYBOT.