

Balance y perspectivas



El mercado de divisas inicia el segundo semestre con unos niveles de inestabilidad muy inferiores a los observados durante la primera parte del ejercicio. Destacamos que la reducción de la presión en el mercado de deuda soberana del área euro y el deterioro de los datos macro en EEUU han permitido una recuperación del euro desde los mínimos observados en junio.

Pablo Guijarro

JULIO MARCA UN PUNTO DE INFLEXIÓN

Tras la presión vivida en los mercados financieros europeos durante el primer semestre ante el incremento de la percepción de riesgo de crédito en determinados países (periferia europea), fruto del deterioro de sus cuentas públicas y de las pobres perspectivas de crecimiento para estas economías, el mercado de divisas ha registrado durante julio una reducción de su inestabilidad. De este modo, la volatilidad implícita cotizada en el mercado de opciones ha cedido de forma notable, hasta situarse de nuevo en las cotas observadas a cierre de 2009. Este entorno se ha traducido en una recuperación del euro, tanto frente al dólar como en términos de tipo de cambio efectivo nominal, desde los mínimos observados a mediados de junio de 2010.

La menor presión sobre los Estados soberanos del euro reduce la presión sobre la moneda única

A esta recuperación ha contribuido no sólo el entorno europeo, sino también el deterioro de los

últimos datos macroeconómicos conocidos en EEUU (confianza, mercado inmobiliario y mercado laboral, entre otros factores), que ha derivado en una ampliación del diferencial de tipos de interés a favor del euro, fruto de la relajación que están experimentando todos los tramos de la curva de tipos de interés en dólares.

El segundo semestre vendrá marcado por una desaceleración en el crecimiento del área euro que puede pesar negativamente sobre el euro

PERSPECTIVAS

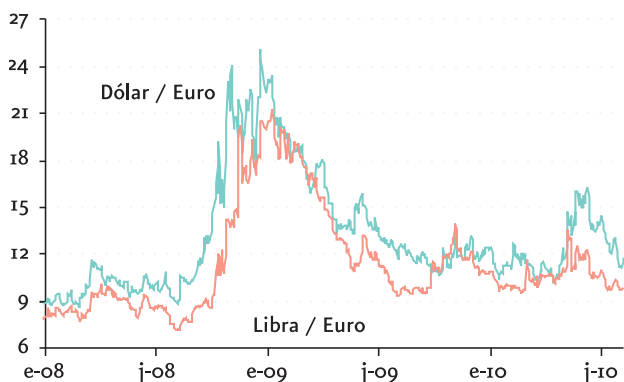
Una vez constatado que la percepción de riesgo de crédito en los Estados soberanos del área euro se ha suavizado (aunque no haya desaparecido en su totalidad) y asumiendo que los mecanismos de salvaguarda a nivel

europeo cumplirán su función en caso de ser necesaria su activación, hemos de evaluar hasta qué punto existen factores que refuercen el movimiento reciente del euro.

En este sentido, nuestro escenario de fondo no ha cambiado: consideramos que el crecimiento del área euro en los próximos trimestres estará caracterizado por una honda debilidad, acentuada por la aceleración de los planes de austeridad fiscal implantados hasta la fecha. Adicionalmente, el efecto del incremento de los tipos interbancarios se irá diluyendo gradualmente en la medida en que se debe exclusivamente a un menor volumen de liquidez en el mercado y no tanto a un anticipo de subidas de tipos por parte del BCE.

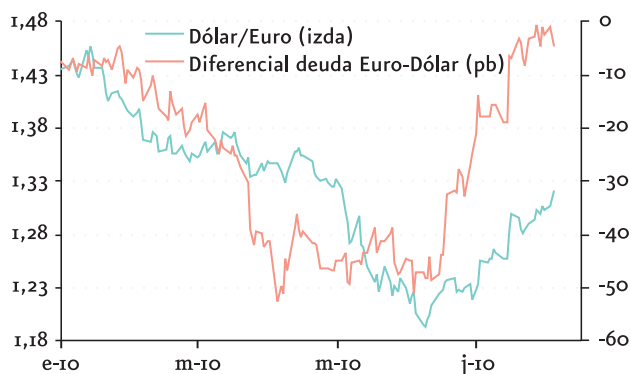
En suma: consideramos que los niveles alcanzados por el euro frente al dólar son muy atractivos para cubrir un elevado porcentaje de los pagos en dólares que vayan a tener lugar en la segunda mitad del ejercicio ::

Volatilidad implícita a tres meses en distintos tipos de cambio



Fuente: elaboración propia, Bloomberg.

Dólar/euro y diferencial promedio de tipos de interés a dos y 10 años entre euro y dólar (pb)



Fuente: elaboración propia, BCE, Bloomberg.

ESTRATEGIAS CON OPCIONES: SPREAD ALCISTA

El *spread* alcista surge de la siguiente combinación de estrategias:

1. Compra de *call* y venta simultánea de *call* con precio de ejercicio superior.
2. Compra de *put* y venta simultánea de una *put* de precio de ejercicio superior.

Las características de este tipo de estrategia son:

1. Potencial de beneficio: limitado.
2. Potencial de pérdida: limitado.
3. Apuesta direccional.
4. Expectativa de volatilidad: relativamente baja, dado que, a partir de unos determinados niveles la combinación, deja de generar rentabilidad o tiene las pérdidas limitadas.
5. El efecto del paso del tiempo es mixto en este caso, puesto que estamos combinando una opción comprada (efecto negativo del paso del tiempo) y una opción vendida (efecto positivo). El efecto será más negativo cuanto más *out of the money* está la opción comprada y tanto más positivo cuanto más *out of the money* está la opción vendida.