

2010 queda atrás: ¿y en 2011?



El mercado de divisas ha reflejado más que nunca en 2010 la incertidumbre que existe en cuanto al ciclo mundial y la inseguridad sobre la estabilidad financiera de bloques hasta ahora considerados seguros como es el caso del área euro. Realizamos un breve balance del año pasado y planteamos las previsiones para 2011, un ejercicio en el que la volatilidad volverá, sin duda, a ser protagonista.

Pablo Guijarro

EL SEGUNDO SEMESTRE TERMINA DE FORMA SIMILAR AL PRIMERO

La fuerte inestabilidad registrada por los mercados de deuda soberana en la primera mitad de 2010, a raíz de la desconfianza en torno a la solvencia de Grecia y el potencial efecto arrastre que su quiebra podría tener sobre el resto de emisores soberanos del área euro, motivó una fuerte depreciación del euro entre los meses de marzo y mayo no sólo en su cruce frente al dólar, sino también frente a otras monedas como la libra esterlina o el franco suizo. Tras la estabilización de los mercados en la parte central del año, los meses de noviembre y diciembre han supuesto la reedición de la debilidad del euro y, de nuevo, guiada por los mismos factores que motivaron su caída durante el primer semestre del ejercicio.

La paradoja de 2010 es que la mayor certeza en relación con los mercados financieros es la extrema incertidumbre que sigue reinando en los mismos

Una de las principales consecuencias de este entorno, que podríamos calificar de extrema e

[Hemera]/Thinkstock.

inusualmente incierto, ha sido un aumento de la volatilidad tanto implícita como realizada en el mercado de divisas. De esta manera, tras la relajación observada en esta variable en la parte final de 2009, en 2010 hemos vuelto a observar niveles de volatilidad más elevados que la media histórica en la práctica totalidad de cruces cambiarios.

¿Y EN 2011? ¿PERSISTIRÁ LA INCERTIDUMBRE?

La ausencia de señales contundentes de recuperación económica y las dudas existentes en cuanto a la sostenibilidad del área euro, aunque atenuadas, persisten, haciendo del entorno actual de los mercados financieros un escenario extremadamente arriesgado. En el caso del mercado de divisas, y atendiendo sencillamente a las expectativas del mercado (volatilidades implícitas cotizadas por las opciones sobre tipo de cambio), podemos anticipar que la volatilidad se mantendrá y, además, lo hará en niveles elevados.

Esta circunstancia motiva que la gestión del riesgo de tipo de cambio vuelva a deber centrarse no tanto en la consecución de un beneficio con las coberturas contratadas, sino en lograr la máxima estabilización de los resultados de las empresas. Tengamos presente que, en un entorno tan inestable y en el que las diferencias relativas entre países son míni-

COBERTURA DE LA EXPOSICIÓN A DIVISA EN FUNCIÓN DE LA VOLATILIDAD REALIZADA DE CADA TIPO DE CAMBIO FRENTE AL EURO (%)

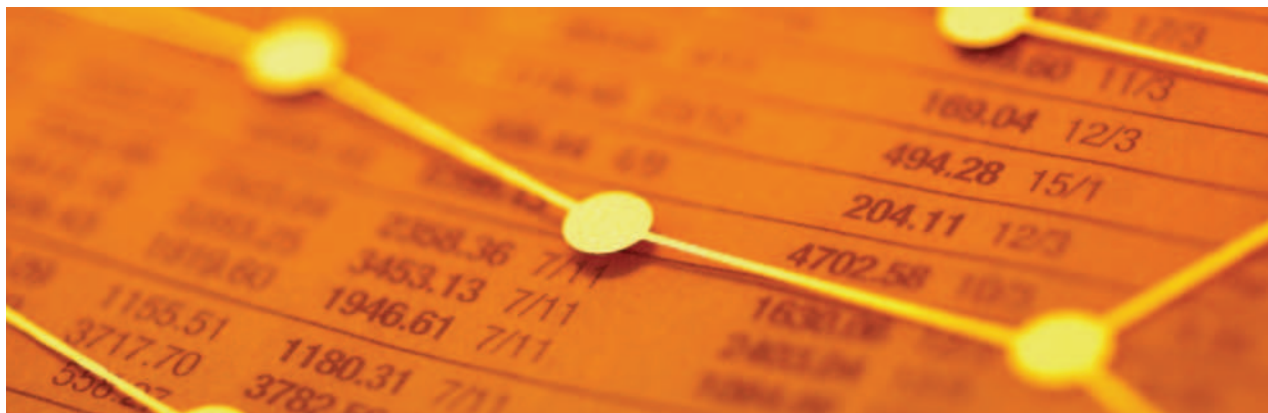
Divisa	Volatilidad		Cobertura		Cobertura según volatilidad media histórica
	De referencia	Deseada	Mínimo	Máximo	
Dólar	11,4	8	30	85	24
Libra esterlina	9,4	8	15	85	0
Franco suizo	8,5	8	6	85	0
Yen	14,3	8	44	85	36

Fuente: elaboración propia.

mas, es muy complejo observar tendencias a largo plazo en el mercado de divisas.

Este entorno marcadamente volátil obliga a mantener porcentajes de cobertura del riesgo de tipo de cambio elevados

Por lo tanto, recomendamos mantener unos porcentajes de cobertura del riesgo de tipo de cambio relativamente elevados en comparación con los que se darían en entornos de volatilidad más reducidos, tal y como se describe en el cuadro «Cobertura de la exposición a divisa en función de volatilidad». Estos porcentajes deberán ser tanto mayores cuanto mayor sea el riesgo de asistir a un movimiento adverso en el valor de la divisa de referencia ::



[Photodisc]/iThinkstock

PORCENTAJES DE COBERTURA DEL RIESGO DE TIPO DE CAMBIO EN FUNCIÓN DE VOLATILIDAD

La consecución de estabilidad en los flujos de caja en el entorno actual es clave. Los parámetros de máxima volatilidad tolerable por parte de una compañía en su cuenta de resultados en moneda extranjera son los que determinarán cuál es el porcentaje mínimo de cobertura de riesgo de tipo de cambio que aplicar según la ecuación que se describe a continuación: volatilidad objetivo = volatilidad de referencia (1-porcentaje de cobertura).

Hemos tomado como referencia una volatilidad máxima tolerada por la compañía de un 8%. Con niveles de volatilidad como los actuales (véase tabla «Cobertura de la exposición a divisa en función de la volatilidad realizada de cada tipo de cambio frente al euro»), los porcentajes de cobertura mínimos que adoptar por la empresa rondarían, en el caso del dólar, un 30% (frente a una media histórica del 24%). En el resto de divisas tomadas como ejemplo, los porcentajes de cobertura también se incrementan con respecto a situaciones de normalidad en el mercado, siendo especialmente significativo el caso del yen, cuya volatilidad obligaría a cubrir como mínimo un 44% de la exposición (frente a una media histórica de un 36%).