

Cuestión de credibilidad

A lo largo de las últimas semanas, la incertidumbre en relación con el futuro del área euro se ha incrementado dejando atrás el efecto positivo de las reuniones que tuvieron lugar a final de octubre. La acción combinada de la indefinición de los mecanismos de rescate y la rebaja de tipos de interés abordada por el BCE han provocado una renovada debilidad del euro.

Pablo Guijarro

SIN TIEMPO PARA EL ALIVIO

Octubre finalizó con la percepción, por parte de los inversores, de que las autoridades europeas estaban por fin adoptando medidas de corte contundente para atajar la inestabilidad de los mercados y las dificultades de financiación de las economías de la periferia del área euro. Esta circunstancia permitió una recuperación de los activos más dañados por la incertidumbre vivida en el primer semestre de 2011, especialmente los diferenciales de deuda periférica frente a Alemania y, adicionalmente, el euro.

Las rebajas de tipos de interés, la incertidumbre institucional y la inestabilidad política minan la recuperación del euro

En su cruce frente al dólar, la moneda única registró una importante apreciación, que llevó el tipo de cambio a cotas superiores a 1,41 (similares a

Tipo de cambio dólar/euro



Fuente: elaboración propia a partir de Fixing BCE.

las registradas a principios de septiembre). Este alivio tuvo muy poco recorrido: tanto como tardó el Gobierno griego en anunciar la convocatoria de un referéndum para la aprobación de nuevas medidas de ajuste.

Esta noticia provocó un renovado hundimiento del euro ante la desconfianza generada por la iniciativa griega y el potencial «contagio» a otras economías con dificultades similares. La inestabilidad en Italia (con la dimisión final del primer ministro Silvio Berlusconi el fin de semana del 11 de noviembre), el retraso en la implementación de los mecanismos de estabilización de la eurozona avanzada en las cumbres de final de octubre y la rebaja de tipos de interés abordada por el BCE en noviembre han terminado de debilitar el euro llevando el tipo de cambio de nuevo a cotas próximas a 1,34 dólar/euro.

CREDIBILIDAD PARA COMBATIR LA DEBILIDAD

Con este escenario de fondo, la evolución futura del euro dependerá, en gran medida, de la capacidad de las autoridades europeas para transmitir confianza a los mercados. Hasta la fecha, más allá de la aprobación de planes de ajuste y el cumplimiento de los mismos en las economías de la periferia, está fuera de toda duda que el área euro carece de una hoja de ruta y una voluntad firme de atajar los problemas financieros presentes desde hace dos años.

La recuperación de la credibilidad ante los inversores por parte de las instituciones europeas será clave para no acentuar la debilidad del euro

Esta incapacidad de acción coexiste con una economía que se adentra en una renovada fase de

Tipo de interés descontado por los futuros sobre Euribor 3m con vencimiento diciembre de 2012



Fuente: elaboración propia a partir de Datastream.

debilidad que podría acentuarse de forma notable a lo largo de 2012. Por todo ello, consideramos que el riesgo de depreciación del euro en la parte final de 2011 y primera mitad de 2012 es significativo y recomendamos llevar a cabo la cobertura de pagos en dólares ante aproximaciones del tipo de cambio a la cota de 1,3650-1,37 dólar/euro ::

POLÍTICA MONETARIA Y TIPO DE CAMBIO

Durante la primera mitad de 2011, la expectativa de que el BCE pudiera llevar a cabo subidas continuadas en su tipo de interés de referencia fue un factor de contrarresto notable a la presión de depreciación que sufría el euro derivada de la crisis de deuda soberana.

El deterioro del fondo económico durante el verano, la moderación de la inflación y la consiguiente rebaja de tipos de interés abordada por el BCE a principios de noviembre han motivado una nueva convergencia de las políticas monetarias entre EEUU y el área euro. Éste ha sido uno de los factores que ha debilitado la cotización del euro en las últimas semanas.

Tras la primera bajada de tipos abordada por el BCE, todo apunta a que, en los próximos meses, esta evolución podría continuar, si bien el mercado ya habría puesto en precio rebajas adicionales en el repo, hecho que limitaría el impacto depreciador sobre el euro. No obstante, la expansión de la base monetaria que conllevan las rebajas de tipos de interés supone un factor de refuerzo de la debilidad de la divisa, tal y como se ha puesto de manifiesto en EEUU a lo largo de la crisis con las actuaciones de la Reserva Federal.