



# Grecia, de nuevo

Transcurridos dos meses de 2012, el euro sigue muy penalizado por la falta de visibilidad en la gestión de la crisis de la deuda soberana en el seno del área euro. Apenas cuatro meses después del último episodio de tensión en Grecia, febrero se saldrá con renovada incertidumbre acerca de la capacidad de rescate a los países en problemas, a pesar de la aprobación, en la última semana del mes, de un nuevo programa de ayuda por importe de 130.000 millones de euros.

Pablo Guijarro

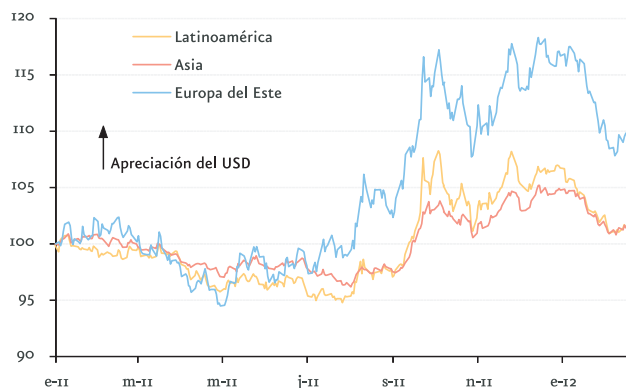
## FEBRERO VOLÁTIL

Febrero se salda con nuevas dudas en el seno del área euro desde la perspectiva de la estabilidad financiera, al tiempo que seguimos asistiendo a un deterioro de las perspectivas de crecimiento, que consolidan la percepción de que 2012 se caracterizará por un ritmo de expansión muy reducido en las principales economías europeas y que, incluso, podría ser negativo en casos como el de España.

**Grecia sigue marcando el compás de los movimientos en el mercado de divisas en un contexto de pobres perspectivas de crecimiento para el área euro**

En este contexto, no se puede descartar que el BCE mantenga un discurso muy relajador en términos de política monetaria, apuntando a la necesidad de mantenerse presente en los mercados financieros y, potencialmente, reduciendo de nuevo el tipo de referencia para apoyar el crecimiento en un contexto de fuertes programas

## Índice Afi de divisas emergentes frente al dólar estadounidense



Nota: mayor valor del índice implica un mayor valor del dólar.  
Fuente: elaboración propia a partir de Datastream.

de consolidación fiscal. En este sentido, consideramos que la probabilidad de asistir a recortes en el tipo *repo* es reducida por cuanto lo verdaderamente necesario en el momento actual sigue siendo preservar la salud y la estabilidad del sistema financiero.

### La recuperación de las materias primas supone un acicate para que las divisas latinoamericanas continúen apreciándose durante el segundo trimestre

En el ámbito emergente, destaca el buen comportamiento de las divisas latinoamericanas, que se están beneficiando del encarecimiento de las materias primas en los primeros compases del ejercicio. Esto ha permitido que monedas como el real brasileño, el peso chileno y el peso mexicano recuperen terreno con intensidad muy notable. Así, las monedas de esta región se han apreciado durante 2012 más de un 5%, recuperando niveles vigentes durante el verano de 2011 en su cruce frente al dólar.

### LA DEBILIDAD PERSISTIRÁ EN EL SEGUNDO TRIMESTRE

De cara a los próximos meses, consideramos que el euro sigue siendo susceptible de sufrir depreciaciones habida cuenta de la falta de capacidad de gestión de las autoridades europeas y las débiles perspectivas de crecimiento para la región. El escenario más probable es el de un nivel de llegada en torno a 1,25 dólar/euro en la parte final del ejercicio, toda vez que la economía estadounidense está dando señales de una mayor estabilización en variables clave como el empleo. Por esto, recomendamos la cobertura de pagos en dólares durante 2012, especialmente si el tipo de cambio se sitúa en cotas de 1,32 dólar/euro o superiores.

## Tipo de cambio dólar/euro



Fuente: elaboración propia a partir de fixing del BCE.

En cuanto a las divisas emergentes, consideramos que son candidatas a seguir recuperando terreno en un contexto de encarecimiento de las materias primas. Este escenario beneficia claramente a las monedas de Latinoamérica, por lo que recomendamos la cobertura de pagos que vayan a tener lugar en esta denominación durante el primer semestre del ejercicio ::

### FORWARD AMERICANO

Frente a la rigidez que, en términos de importe y vencimiento supone la contratación de un *forward* y la desventaja asociada al coste de contratar una opción, el producto denominado *forward* americano combina aspectos tanto relativos al seguro de cambio como a las opciones americanas.

El *forward* americano es un producto que permite fijar de antemano el tipo de cambio que se aplicará en el momento de la venta, eliminando así el riesgo de depreciación de la moneda. La empresa contrae el compromiso de vender a su contrapartida (la entidad financiera) el importe en divisa extranjera que quiera cubrir en la fecha pactada y a un tipo de seguro de cambio preestablecido, con independencia de su cotización de mercado en ese momento (de igual modo que sucede con la cotización de un seguro de cambio tradicional).

Pero, además, la empresa puede vender la divisa en cualquier momento al mismo precio y sin preocuparse de la modificación de precio que supondría un adelanto de flujos en un seguro de cambio tradicional (incorporando la opcionalidad y flexibilizando el instrumento de cobertura).