

# Tiempos inciertos para el euro



El último movimiento de depreciación generalizado de la divisa comunitaria se sustenta en la debilidad de las finanzas públicas de Grecia. Los elevados niveles de deuda y déficit público del país griego han dotado de una cierta desconfianza e inestabilidad a los mercados financieros. La percepción de la estabilidad del área euro puede determinar futuros movimientos de la divisa europea. Añadir perspectiva de crecimiento.

*Pablo Guijarro*

## INCERTIDUMBRE EN LOS MERCADOS

El euro ha continuado depreciándose durante el mes de febrero en un contexto en el que la incertidumbre con respecto a la estabilidad de las cuentas públicas en el seno de la UME ha seguido vigente y en el que, además, se han publicado unas cifras de crecimiento para el cuarto trimestre que han decepcionado a los mercados. La debilidad ha sido especialmente pronunciada en los cruces frente al dólar y al yen (con cesiones superiores a los dos puntos porcentuales), mientras que, frente al franco suizo y a la libra esterlina, la estabilidad ha sido la nota predominante.

Ni siquiera la expectativa de un potencial plan de apoyo a la economía griega para paliar sus problemas de financiación ha contribuido a aliviar la presión sobre la divisa única. En este sentido, sí se ha constatado una positiva reacción por parte del mercado de deuda pública, con un estrechamiento de los diferenciales de los Tesoros de la periferia de Europa frente a Alemania.

Adicionalmente, el incremento de la volatilidad de los mercados financieros ha reavivado el valor del dólar como activo refugio en tiempos de incertidumbre.

#### PERCEPCIÓN DE ESTABILIDAD CLAVE

La estabilidad de las cuentas públicas, la confianza en la viabilidad a medio plazo del área euro y las expectativas de crecimiento y política monetaria en la región serán las variables clave del tipo de cambio del euro frente a sus principales cruces en lo que resta de 2010. Desde esta perspectiva, no observamos elementos que permitan detener la debilidad del euro en los niveles actuales, sobre todo si consideramos las dificultades a las que se puede enfrentar el BCE a la hora de retirar sus estímulos monetarios en un contexto de renovada inestabilidad en los sistemas finan-

cieros del área euro y de muy reducidas expectativas de crecimiento e inflación.

Desde un punto de vista de más corto plazo, el posicionamiento del mercado en derivados también alerta del riesgo de que la apreciación del dólar continúe. En este sentido, el volumen de posiciones a favor del dólar en futuros y opciones se sitúa en máximos de los últimos siete meses en niveles compatibles con la extensión de la fortaleza registrada hasta la fecha por la divisa estadounidense.

En suma, mantenemos un escenario de debilidad del euro y ciframos en 1,32 dólar/euro el nivel de llegada para diciembre de 2010. Recomendamos la cobertura de pagos en dólares que vayan a tener lugar durante los próximos meses ::

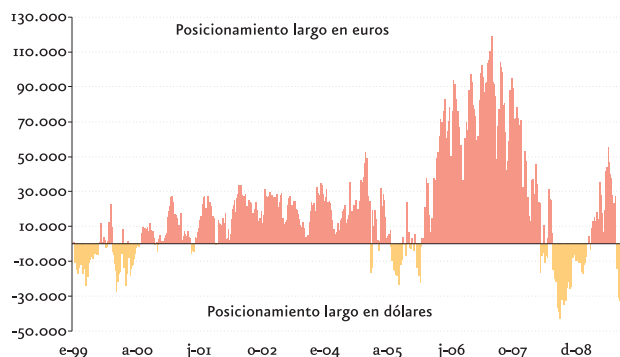


#### HOJA DE RUTA DE LA RESERVA FEDERAL PARA LA RETIRADA DE ESTÍMULOS MONETARIOS

El hecho de que la Reserva Federal acabe de anunciar su hoja de ruta para la retirada de medidas de estímulo monetario contribuye a agudizar la desconexión entre EEUU y el área euro. Aunque el calendario de implementación queda abierto a la normalización de la situación económico-financiera, la Fed establece la secuencia de eventos que podrían tener lugar una vez se den las siguientes condiciones propicias:

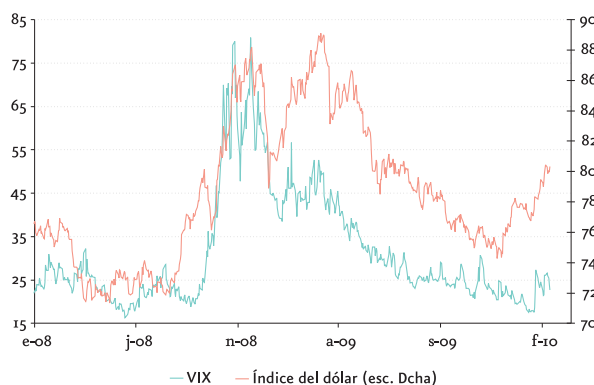
1. La adopción de operaciones de *reverse repo* (las equivalentes a las subastas de drenaje de liquidez del BCE).
2. La subida del tipo de remuneración al exceso de reservas de los bancos comerciales en la Fed, actualmente en el 0,25% (equivalente a la facilidad marginal de depósito y el más probable a corto plazo).
3. Finalmente, la venta de los MBS.

#### Posicionamiento neto especulativo del mercado en derivados sobre tipo de cambio dólar/euro



Fuente: Afi, Chicago Mercantile Exchange.

#### Volatilidad (VIX) e índice del dólar (DXY)



Fuente: Afi; Bloomberg, Chicago Mercantile Exchange.