

Manda la política monetaria

El entorno de crecimiento e inflación a nivel mundial se ha modificado de forma considerable durante el primer trimestre de 2011. El incremento del precio del crudo en un entorno de gradual recuperación ha movido no sólo a los bancos centrales de economías emergentes a elevar sus tipos de referencia, sino también a los correspondientes a economías desarrolladas. El mercado de divisas, de nuevo, no ha sido ajeno a estas decisiones. Analizamos sus consecuencias.

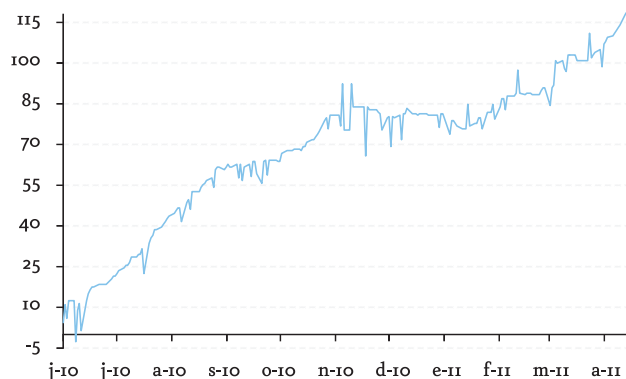
Pablo Guijarro

EL BCE MUEVE FICHA PRIMERO

Casi dos años después de culminar el ciclo de bajadas de tipos de interés en el área euro, el BCE ha movido ficha elevando su tipo de referencia en 25 pb el pasado mes de abril, hasta el 1,25%. El incremento de la inflación, derivado especialmente del repunte en el precio de los componentes energéticos como el petróleo, ha llevado a la autoridad monetaria a elevar su tipo de interés con el objetivo de anclar las expectativas de evolución de los precios de los agentes. Esta variable se había deteriorado (las expectativas se han incrementado a lo largo de 2011) como consecuencia de la evolución de los precios del petróleo, por lo que el BCE ha antepuesto este riesgo al

[iStockphoto]/Thinkstock.

Diferencial de tipos de interés euro-dólar seis meses (puntos básicos)



Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg.

potencial efecto negativo que pueda suponer sobre el crecimiento del área euro.

Con este movimiento, el BCE se suma a los bancos centrales de las economías emergentes, que, durante la parte final de 2010, ya habían tensionado sus condiciones monetarias en respuesta al impacto que sobre la evolución de precios estaba teniendo, en su caso, la fortaleza de la recuperación económica.

El BCE eleva los tipos de interés para anclar las expectativas de inflación de los agentes ante el incremento del precio del crudo

Con todo, el euro ha respondido con un nuevo movimiento de apreciación frente al dólar estadounidense y la libra esterlina, cuyas autoridades monetarias aún mantienen los tipos de interés en niveles muy reducidos. El euro acumula una apreciación en el año superior al 8,5% frente al dólar y al 3,5% frente a la libra esterlina cotizando en niveles de 1,4510 dólar/euro y 0,8870 libra/euro.

LA FED, EN EL SEGUNDO SEMESTRE

Tal y como anticipa el titular de este segundo apartado, la situación económica en EEUU permite pensar que la Reserva Federal se moverá de forma paulatina durante el segundo semestre y abandonará sus medidas de *quantitative easing* y elevará su tipo de interés de referencia.

Esperamos que el tipo de cambio se sitúe en niveles de 1,36-1,38 dólar/euro a cierre del ejercicio

Esta circunstancia, unida a los planes de austeridad fiscal que se han aprobado recientemente en la economía estadounidense, podría suponer un punto de

Tipo de cambio dólar/euro



Fuente: elaboración propia a partir de Fixing del BCE.

apoyo para su divisa. En este contexto, consideramos que los niveles de cotización alcanzados por el tipo de cambio del dólar frente al euro son atractivos para iniciar la cobertura de pagos que vayan a tener lugar en dólares durante los próximos meses. Nuestra expectativa para la evolución del tipo de cambio es de una gradual recuperación de la divisa estadounidense, para alcanzar la cota de 1,36-1,38 dólar/euro en diciembre de 2010 ::

¿SIGUE SIENDO INTERESANTE CUBRIRSE CON UN SEGURO DE CAMBIO?

Sobre la base de nuestras recomendaciones para la cobertura de riesgos en el mercado de divisas durante los próximos meses, volvemos a tomar en consideración el atractivo de los diferentes instrumentos a disposición del usuario para llevar a cabo esta gestión.

El coste de las opciones en el mercado para la cobertura del riesgo divisa se sitúa, para vencimientos a seis meses, en niveles de 3,3%, lo que supone que, para cubrir un nominal de un millón de euros, el coste que debe asumir la empresa asciende a 33.000 euros. En el caso de un seguro de cambio, la prima implícita al mismo plazo (resultante de contrastar la cotización *spot* con el *forward* con vencimiento seis meses) se sitúa en el 1%.

Esta circunstancia ya supone en sí misma un cambio con respecto al entorno de los últimos ejercicios, en los que la convergencia de tipos de interés entre el euro y el dólar provocó que prácticamente no hubiese diferencia entre el tipo de cambio *spot* y el *forward* a distintos plazos. Pese a ello, sigue resultando más atractivo recurrir al *forward* que a la opción, siempre y cuando el nivel de certeza de los flujos que se pretenden cubrir sea elevado tanto en cuantía como en el momento del tiempo en el que van a tener lugar.