

El franco suizo, en máximos



CAMBIO DE PAPELES

Durante los ejercicios previos al estallido de la crisis financiera, la reducida volatilidad de los mercados financieros potenció el recurso a estrategias de apalancamiento con el fin de potenciar la rentabilidad de las inversiones financieras. En el mercado de divisas, esta estrategia (*carry trade*) tuvo como pilar el endeudamiento en monedas con tipos de interés muy reducidos como el franco suizo y el yen japonés.

El franco suizo revierte la tendencia de debilidad registrada hasta 2007 y se sitúa en máximos históricos frente al euro

Ambas divisas registraron entre 2005 y 2008 una depreciación acumulada del 16% (franco suizo) y del 24% (yen japonés) en sus cruces frente al euro. El inicio de la crisis en 2007 y su recrudescimiento en 2008 dio lugar a un cierre masivo de estas posiciones especulativas en los mercados de divisas, generando una inmediata recuperación de la divisa nipona y suiza.

El incremento de la inestabilidad que ha tenido lugar en los mercados financieros durante el primer semestre ha traído consigo un comportamiento muy positivo de los activos considerados refugio. En el seno del mercado de divisas, el franco suizo ha sido la moneda que mejor ha capitalizado el entorno hasta situarse en máximos históricos en su cruce frente al euro.

Pablo Guijarro

Volatilidad implícita a tres meses en opciones sobre franco suizo/euro (%)



Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg.

En los últimos ejercicios, y con el deterioro de las finanzas públicas en el área euro como telón de fondo, el franco suizo ha mantenido su tendencia a la apreciación en un contexto de convergencia a la baja de los tipos de interés en las principales economías desarrolladas. Con todo, desde septiembre de 2008 (caída de Lehman Brothers), el franco suizo se ha apreciado un 30% frente al euro revirtiendo por completo la evolución observada a principios de la década del presente siglo.

¿Y A PARTIR DE AHORA?

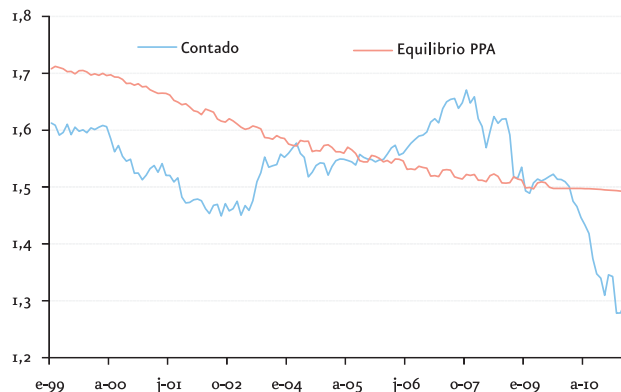
Este movimiento ha situado al franco suizo en máximos históricos frente al euro, pese a los repetidos intentos del Banco Central de Suiza para contener la fortaleza de

TIPO DE CAMBIO DE EQUILIBRIO SEGÚN PARIDAD DE PODER ADQUISITIVO (PPA)

La teoría de la paridad de poder adquisitivo asume que las diferencias en inflación acumuladas en el tiempo entre dos economías deben corregirse a través de la evolución del tipo de cambio entre las monedas de ambos países. De este modo, la moneda de la economía que registra mayores niveles de inflación en el tiempo deberá depreciarse para contrarrestar la pérdida de competitividad frente a su contrapartida derivada de la evolución de los precios en ambas economías.

En la práctica, el cumplimiento de la teoría de la paridad de poder adquisitivo encuentra varios impedimentos para su cumplimiento, entre los cuales destacamos la existencia de precios rígidos (bienes cuyo precio no absorbe con rapidez las modificaciones en tipo de cambio), de costes de transacción y la inclusión en la determinación del IPC de bienes no comercializables.

Tipo de cambio franco suizo/euro: contado y tipo de equilibrio (PPA)



Fuente: elaboración propia a partir de Datastream.

su moneda con intervenciones que, normalmente, se han concentrado en los momentos en los que el tipo de cambio se situaba en 1,50 franco suizo/euro. Estas intervenciones, finalmente, no han logrado minar el ánimo de los inversores, de modo que el tipo de cambio cotiza en la actualidad en niveles de 1,1920 franco suizo/euro.

El mantenimiento de tensiones en los mercados de deuda soberana del área euro puede suponer un acicate para reforzar a la divisa suiza en los próximos meses

Considerando el contexto de elevada inestabilidad existente en la actualidad en las economías periféricas del área euro, entendemos que la volatilidad que ha presidido el comportamiento del mercado de divisas en los últimos tres ejercicios económicos va a persistir. No descartamos, incluso, aumentos desde los niveles actuales a la luz de la incertidumbre que sigue rodeando el proceso de ayuda a Grecia y las implicaciones que podrían derivarse de una potencial modificación de las condiciones de su deuda.

Con todo, y asumiendo adicionalmente que el crecimiento de las principales economías desarrolladas bien pudiera experimentar una desaceleración en el segundo semestre, entendemos que se dan las condiciones para que el franco suizo conserve la fortaleza exhibida en los últimos meses. No obstante, ha de tenerse en cuenta que en los niveles actuales de cotización, la moneda suiza se encuentra sobrevalorada (+20%) con respecto a nuestros cálculos de equilibrio (tipo de cambio según la paridad de poder adquisitivo situado en 1,50 franco suizo/euro), un elemento que podría limitar su margen de apreciación adicional en lo sucesivo ::