

Informe de Riesgos. Monitorización y cambio de régimen (FX)

Fecha y hora: 2026-08-07 09:38:37 (GMT+02:00)

Régimen del día: A Criterio aplicado: Condiciones normales → C=1, B=1						
Bloque	Indicador	Dato de hoy	Umbral Normal (A)	Alerta Estrés (B)	Estrés Severo (C)	Régimen
Volatilidad	VIX	15.8	< 20	20–30	> 30	A
Volatilidad	Vol realizada 20d (EURUSD/AUDUSD) vs percentiles	EURUSD: 4.61% (P22) ; AUDUSD: 6.69% (P28)	< P75	P75–P90	> P90	A
Liquidez	Spread bid-ask proxy (Corwin–Schultz) z-score (EURUSD/AUDUSD/USDJPY)	EURUSD z=-0.84 AUDUSD z=-0.53 USDJPY z=-0.64	< 2	2–3	> 3	A
Liquidez	Gaps diarios (>3×ATR14) (EURUSD/AUDUSD/USDJPY)	breaches=0 ; max=0.65×ATR	No	Aislados	Recurrentes	A
USD stress	USD funding proxy (SOFR - TBill3M) [bps]	-10.0 bp	< 25	25–50	> 50	A
USD stress	SOFR–EFFR [bps]	1.0 bp	< 30	30–60	> 60	A
Refugio	CHFJPY (48h)	0.11%	< +2%	+2% a +4%	> +4%	A
Refugio	AUDJPY & NZDJPY (48h) media	AUDJPY=0.27% ; NZDJPY=0.32% ; mean=0.29%	> -3%	-3% a -6%	< -6%	A
Crédito	HY OAS (US + EU) [bps] (peor de ambos)	275 bp (US=275; EU=265)	< 450	450–600	> 600	A
Crédito	Índice soberano (proxy) [bps] (media spreads 10Y vs DE)	IT-DE=76.4bp ; ES-DE=45.1bp ; FR-DE=71.0bp ; avg=64.2bp	Estables	+50–75	> 100	B
Commodities	WTI/Brent (10 días) (peor caída)	WTI=-2.87% ; Brent=2.20% ; worst=-2.87%	< -15%	-15% a -30%	< -30%	A
Eventos	Decisión inesperada / emergencia	Sí	No	—	Sí	C

Determinación del régimen del día

Resultado del análisis: Régimen A

Criterio aplicado:

- Régimen C solo si: C >= 3, o C >= 2 y B >= 2
- Régimen B solo si: C >= 1 y B >= 2, o B >= 3
- En cualquier otro caso: Régimen A

Ajuste operativo automático

Régimen	Exposición	Direccionalidad	Acción
A	Normal	Bidireccional	Operativa completa
B	Reducida	Sesgo defensivo	Limitar BUY risk-on
C	Mínima / Cero	Unidireccional	Kill switch / cierre

Nota de control: Esta checklist tiene carácter preventivo y no predictivo. Su finalidad es identificar cambios de régimen y ajustar la operativa, no anticipar movimientos de mercado.

Análisis de tendencia, sentido y fuerza de los diferentes Timeframes

5 Minutos

ACTIVO	TENDENCIA	DIR	ADX	ATR
AUDUSD	MEDIA	▲ BULL	35.9	NORMAL
AUDUSD	MEDIA	▲ BULL	35.9	NORMAL
CADCHF	MEDIA	▼ BEAR	31.6	NORMAL
EURCHF	MEDIA	▼ BEAR	58.6	NORMAL
EURGBP	MEDIA	▲ BULL	18.5	EXPAND
EURUSD	MEDIA	▼ BEAR	9.4	NORMAL
NZDCAD	MEDIA	▲ BULL	30.7	NORMAL
NZDUSD	MEDIA	▲ BULL	23	NORMAL
USDCAD	MEDIA	▼ BEAR	19.3	NORMAL
GOLD	MEDIA	▲ BULL	30	NORMAL
BRENT	MEDIA	▼ BEAR	17.2	NORMAL
NZDCHF	MEDIA	▼ BEAR	18.6	NORMAL

TF: 5

15 Minutos

ACTIVO	TENDENCIA	DIR	ADX	ATR
AUDUSD	MEDIA	▲ BULL	25.2	NORMAL
AUDUSD	MEDIA	▲ BULL	25.2	NORMAL
CADCHF	MEDIA	▼ BEAR	29.4	NORMAL
EURCHF	MEDIA	▼ BEAR	37.7	NORMAL
EURGBP	MEDIA	▲ BULL	12.7	NORMAL
EURUSD	MEDIA	▼ BEAR	10.4	NORMAL
NZDCAD	MEDIA	▲ BULL	21.5	NORMAL
NZDUSD	MEDIA	▲ BULL	21.8	NORMAL
USDCAD	MEDIA	▲ BULL	14	NORMAL
GOLD	MEDIA	▲ BULL	37.7	NORMAL
BRENT	MEDIA	▼ BEAR	15	NORMAL
NZDCHF	MEDIA	▼ BEAR	17.3	NORMAL

TF: 15

1H

ACTIVO	TENDENCIA	DIR	ADX	ATR
AUDUSD	MEDIA	▼ BEAR	36	NORMAL
AUDUSD	MEDIA	▼ BEAR	36	NORMAL
CADCHF	MEDIA	▲ BULL	38.4	NORMAL
EURCHF	MEDIA	▲ BULL	37.4	NORMAL
EURGBP	MEDIA	▼ BEAR	29.7	NORMAL
EURUSD	MEDIA	▼ BEAR	36.1	NORMAL
NZDCAD	MEDIA	▼ BEAR	25.3	NORMAL
NZDUSD	MEDIA	▼ BEAR	19.4	NORMAL
USDCAD	MEDIA	▲ BULL	18.2	NORMAL
GOLD	MEDIA	▲ BULL	23.6	NORMAL
BRENT	MEDIA	▲ BULL	48.5	NORMAL
NZDCHF	MEDIA	▲ BULL	29.1	NORMAL

TF: 60

Eventos económicos de alto impacto (★★★) del día Hora GMT

Hora	Moneda	País	Evento
12:30	CAD	Canadá	Employment Change
12:30	CAD	Canadá	Unemployment Rate
12:30	USD	EE.UU.	Average Hourly Earnings m/m
12:30	USD	EE.UU.	Non-Farm Employment Change
12:30	USD	EE.UU.	Unemployment Rate

Conclusiones

La sensación que deja el mercado esta mañana es bastante más compleja que la que transmitía hace apenas dos días. La volatilidad ha vuelto a bajar, el VIX ronda 15,3, las bolsas estadounidenses permanecen cerca de máximos y, sin embargo, el oro se aproxima otra vez a 4.300 dólares. El Baltic Dry Index supera 3.050 puntos y el petróleo ha recuperado con fuerza después de la caída del inicio de semana. El dinero no está huyendo del riesgo, pero tampoco está aceptando que los grandes focos geopolíticos estén resueltos. Más bien parece estar distinguiendo entre riesgo financiero inmediato y riesgo político estructural.

El centro de todo continúa siendo Irán. Trump mantiene un discurso optimista sobre las conversaciones y ayer volvió a decir que las negociaciones parecían estar funcionando bien. El problema es que cuanto más se conocen los términos que Teherán y Omán están elaborando para Ormuz, más difícil resulta entender cómo puede Washington aceptarlos sin realizar una concesión estratégica muy importante. Irán y Omán han llegado ya a un entendimiento sobre las coordenadas de una posible ruta de navegación, pero el acuerdo va bastante más allá de dibujar un corredor marítimo. Teherán pretende conservar control sobre la entrada de barcos al Golfo, supervisar parte del tráfico de salida y establecer algún tipo de pago por el tránsito. Irán plantea cifras equivalentes al 5-7 % del valor de la carga y Omán habría manejado aproximadamente un 3 %. Mientras, Estados Unidos exige navegación sin peajes. Estos peajes son inasumibles para dos socios críticos en la zona EAU y Arabia Saudí.

Aquí aparece una dificultad que en los últimos días se ha infravalorado. Incluso aunque Trump aceptara políticamente el acuerdo, buena parte de la industria marítima podría no poder utilizarlo. La autoridad iraní encargada del estrecho está sometida a sanciones estadounidenses y las nuevas cláusulas introducidas en el mercado asegurador pueden retirar la cobertura a un barco que pague determinadas tasas iraníes. Un armador podría encontrarse con un paso oficialmente abierto que, en la práctica, sigue siendo comercialmente inutilizable. Esa diferencia entre apertura política y apertura efectiva explica una parte importante del comportamiento errático del petróleo.

Los datos físicos tampoco permiten hablar todavía de normalización. Entre el lunes y el jueves solamente atravesaron Ormuz 33 barcos, frente a 50 durante el mismo periodo de la semana anterior. El jueves fueron únicamente cuatro. Antes del cierre circulaban normalmente alrededor de 130-140 buques. Esta semana solo seis petroleros cargados de crudo han logrado salir del estrecho. Irak está llegando a ofrecer descuentos de hasta 30 dólares por barril para determinadas cargas de Basrah porque el problema ya no es encontrar comprador, sino conseguir barcos dispuestos a entrar, cargar y salir.

Por eso el rebote del Brent merece atención. Después de acercarse a 78 dólares, el mercado ha vuelto a superar los 80 y esta mañana cotiza ya por encima de 83. La esperanza de un acuerdo con Omán había eliminado buena parte de la prima de guerra, pero ayer apareció otra información que recuerda que la negociación sigue siendo extremadamente frágil. El Parlamento iraní está estudiando una legislación que podría prohibir el paso de barcos estadounidenses e israelíes y establecer sanciones muy elevadas para determinadas infracciones. La mera posibilidad provocó ayer una subida superior a tres dólares del crudo.

Teherán está jugando además otra carta. Ha transmitido a los países del Golfo que, si Estados Unidos vuelve a realizar ataques importantes contra territorio iraní, las instalaciones energéticas regionales pueden convertirse en objetivos. Esto coloca especialmente a Arabia Saudí, Emiratos y Qatar ante un incentivo enorme para contener a Washington. Irán busca que sean ellos quienes presionen a Trump para evitar una nueva ofensiva. Desde la perspectiva iraní es una estrategia bastante racional. No necesita igualar la capacidad militar norteamericana, necesita hacer suficientemente elevado el coste económico regional de utilizarla.

Y aquí aparece un elemento que probablemente está influyendo mucho más de lo que Washington quiere reconocer públicamente. Estados Unidos empieza a tener un problema de munición.

No significa que el ejército estadounidense carezca de capacidad para atacar Irán. Esa interpretación sería incorrecta. Significa que los cinco meses de guerra han reducido significativamente las existencias de algunas municiones de precisión y que cada nueva campaña tiene ahora un coste de oportunidad estratégico mucho mayor. El propio debate interno se ha vuelto suficientemente incómodo como para que Trump haya ordenado investigar las filtraciones sobre los niveles de los arsenales. El Pentágono y la Casa Blanca insisten públicamente en que Estados Unidos conserva potencia de fuego suficiente, pero Washington prepara decenas de miles de millones de dólares para reponer municiones y acelerar la producción.

Esto cambia la función de decisión militar. Antes podía analizarse un ataque contra Irán fundamentalmente en función de su resultado en Oriente Medio. Ahora hay que preguntarse también cuántos Patriot, THAAD, Tomahawk y otras municiones de alta precisión debe conservar Estados Unidos para un conflicto simultáneo con China, para proteger a Israel, para sostener a Ucrania y para responder a una eventual crisis en Europa. Una guerra prolongada contra Irán consume exactamente algunos de los sistemas que Washington necesitaría en esos escenarios.

La consecuencia es importante. La amenaza de Trump sigue siendo creíble, pero es menos barata. Y una amenaza militar cuyo coste aumenta termina reforzando la opción negociadora.

Esto enlaza directamente con las elecciones de noviembre. Los republicanos mantienen actualmente una mayoría de 53 a 47 en el Senado, por lo que los demócratas necesitan una ganancia neta de cuatro escaños para recuperar el control. Todavía es un recorrido difícil. North Carolina aparece como una de las oportunidades demócratas más claras, mientras Texas, Iowa, Alaska y Ohio se encuentran suficientemente cerca como para obligar a los republicanos a defender estados que normalmente deberían considerar seguros. Maine es otro problema serio. Los últimos promedios disponibles colocan la carrera prácticamente empatada. En uno de los enfrentamientos posibles, el demócrata Graham Platner aventaja a Susan Collins por 47,5 a 46,8.

Michigan también será decisivo. La victoria de Abdul El-Sayed en las primarias demócratas añade una variable interesante porque representa un desplazamiento hacia posiciones económicas más de izquierdas dentro del partido. Los republicanos intentarán convertir precisamente ese perfil en el centro de la campaña, ya que Michigan sigue siendo uno de los estados que los demócratas necesitan conservar para tener cualquier posibilidad de conquistar el Senado. Por todo esto, no considero todavía que los demócratas sean favoritos para controlar el Senado. La aritmética sigue favoreciendo a los republicanos porque los demócratas necesitan ganar prácticamente todos los estados competitivos y además penetrar en territorio tradicionalmente republicano. Pero la distancia se ha reducido y, sobre todo, ha cambiado el problema político de Trump. El presidente ya no puede asumir que la economía le proporciona automáticamente una ventaja electoral.

La última encuesta Reuters/Ipsos contiene probablemente el dato político más importante de la semana. Por primera vez en casi diez años, los demócratas aparecen ligeramente por delante de los republicanos cuando se pregunta qué partido gestionaría mejor la economía, 37 % frente a 36 %. En intención genérica al Congreso, el resultado es 42 % demócrata frente a 37 % republicano. Entre los independientes, la ventaja demócrata alcanza doce puntos. La aprobación de Trump ha caído al 35 %. Y buena parte de ese deterioro tiene una explicación económica bastante sencilla, los estadounidenses no votan el PCE subyacente, votan gasolina, supermercado, hipoteca, seguros y capacidad adquisitiva. La inflación general estadounidense fue del 3,5 % interanual en junio y la energética del 15,7 %. La gasolina acumulaba una subida del 26,7 %. La inflación subyacente del CPI era considerablemente inferior, 2,6 %, lo cual indica que una parte importante del shock procede todavía de energía y del conflicto internacional.

Esto produce una situación particularmente incómoda para Trump. Su administración puede argumentar que buena parte de la inflación es consecuencia de una guerra y de las restricciones energéticas, pero electoralmente esa distinción importa bastante poco. Mientras Ormuz permanezca parcialmente bloqueado, el coste de la guerra aparece cada vez que un ciudadano estadounidense llena el depósito.

Además, la Reserva Federal tampoco puede responder simplemente bajando tipos. Algunos miembros ya están defendiendo precisamente lo contrario. Alberto Musalem afirmó ayer que la Fed debería haber subido 25 puntos básicos en su última reunión y considera peligroso mantener una política demasiado permisiva mientras la inflación siga por encima del objetivo. La economía continúa mostrando suficiente fortaleza para dificultar una relajación monetaria rápida.

La productividad constituye, sin embargo, una noticia bastante mejor. Creció a una tasa anualizada del 1,4 % durante el segundo trimestre y los costes laborales unitarios aumentaron solamente un 1,3 %. Si la inversión en inteligencia artificial está empezando realmente a elevar la productividad, podría aparecer un mecanismo desinflacionista muy potente durante los próximos años. Las empresas podrían incrementar producción sin aumentar proporcionalmente costes salariales.

Pero existe una segunda cara políticamente mucho más incómoda. La participación del trabajo en el PIB estadounidense ha descendido hasta el 52,9 %, mínimo desde que comienza la serie en 1947. Los beneficios empresariales están extraordinariamente fuertes mientras una parte de los trabajadores percibe mucho menos claramente el crecimiento. Esto ayuda a explicar la aparente contradicción entre unos índices bursátiles cerca de máximos y un electorado bastante más pesimista sobre la economía.

Para Trump, por tanto, prolongar la guerra contiene tres costes simultáneos. Mantiene alta la gasolina, obliga a la Fed a seguir preocupada por la inflación y consume municiones que Estados Unidos puede necesitar en Asia. Además, todo ello ocurre tres meses antes de unas elecciones en las que el Senado empieza a ser competitivo.

Taiwán es precisamente el recordatorio de por qué Washington tiene que mirar más allá de Irán. Esta semana Taipei ha iniciado los ejercicios Han Kuang más ambiciosos realizados hasta ahora. No están diseñados principalmente para exhibir armamento. Se está entrenando algo bastante más importante, la supervivencia de la estructura militar y civil después del primer golpe chino. Participan más de 20.000 reservistas. Los ejercicios incluyen traslado de arsenales, protección de convoyes, movilización de capacidad industrial civil, operaciones urbanas y simulaciones en las que se reduce deliberadamente la velocidad de internet para comprobar cómo funcionaría el país con las comunicaciones degradadas. Se está introduciendo además el sistema estadounidense de *backbrief*, mediante el cual los mandos subordinados explican cómo piensan ejecutar una orden antes de llevarla a cabo. Su objetivo es aumentar autonomía y flexibilidad si la cadena de mando queda parcialmente destruida. Esto representa un cambio doctrinal importante. Taiwán parece asumir que no podrá impedir completamente un bloqueo o un primer ataque

chino. La prioridad es conseguir que ese ataque no paralice al Estado. La defensa pasa de concentrarse exclusivamente en plataformas militares a preparar telecomunicaciones, fábricas, reservas, transporte, opinión pública y administración civil.

También explica la inquietud estadounidense con sus inventarios militares. China observa exactamente lo mismo que Irán. Cada interceptor disparado en Oriente Medio es uno que tarda meses, o años, en ser reemplazado. Trump ha retrasado además la aprobación de un paquete adicional de unos 14.000 millones de dólares de armamento para Taiwán y ha llegado a presentar esas ventas como una posible herramienta negociadora frente a Pekín. Taipei no puede estar completamente seguro de qué nivel de apoyo estadounidense tendría durante una crisis y está adaptando su doctrina precisamente a esa incertidumbre.

Rusia ofrece esta semana el tercer ejemplo de cómo las guerras modernas están trasladándose desde los objetivos estrictamente militares hacia las infraestructuras económicas. Los ataques ucranianos contra Wildberries merecen bastante más atención de la que han recibido. Wildberries funciona, en cierta medida, como el Amazon ruso. No estamos hablando de la destrucción de un almacén aislado. Desde mediados de julio los ataques han afectado aproximadamente 1,18 millones de metros cuadrados de capacidad de almacenamiento, cerca del 20 % de la infraestructura de la compañía según las estimaciones más recientes. Al menos trece personas han muerto y miles de negocios que venden a través de la plataforma están sufriendo retrasos, pérdida de inventario y caída de las ventas.

La importancia económica del ataque está precisamente en su efecto multiplicador. Destruir un depósito militar elimina una determinada cantidad de material. Destruir un nodo logístico de una gran plataforma privada afecta simultáneamente a miles de proveedores, transportistas, autónomos, puntos de entrega, consumidores, aseguradoras y entidades financieras. Ya hay más de 3.100 puntos de recogida de Wildberries puestos a la venta y algunos operadores están viendo reducidas sus entregas aproximadamente a la mitad. Los bancos empiezan a revisar el riesgo crediticio del sector. Si Moscú decide proteger a Wildberries tendrá que hacerlo mediante créditos, garantías o subvenciones, trasladando parcialmente el coste de los ataques al Estado.

Además aparece otra consecuencia inflacionaria. Menos capacidad logística significa rutas más largas, almacenamiento menos eficiente y mayores costes de distribución. En una economía rusa que ya combina crecimiento débil, restricciones de oferta y elevados gastos militares, esto añade presión sobre los precios. El ataque no va a hundir por sí mismo la economía rusa, pero introduce un tipo de vulnerabilidad nuevo y potencialmente replicable.

Ucrania está intentando demostrar que Moscú no puede aislar indefinidamente al consumidor ruso de la guerra. Eso tiene implicaciones estratégicas. Rusia ha conseguido durante años mantener una cierta separación entre el frente militar y la vida cotidiana de buena parte de la población de Moscú, San Petersburgo y otras grandes ciudades. Si los ataques empiezan a afectar cadenas de distribución, comercio electrónico, aeropuertos, combustible, telecomunicaciones y seguros, el coste doméstico del conflicto aumenta aunque la línea del frente permanezca a cientos de kilómetros.

Los mercados están recogiendo todos estos acontecimientos de una manera bastante racional.

El oro es probablemente el activo que mejor resume la situación. Ha pasado en pocos días desde aproximadamente 4.070 hasta volver a rozar 4.300 dólares. Después de la primera subida corrigió, construyó un mínimo más alto alrededor de 4.220 y esta mañana vuelve a atacar máximos. Hay demanda de cobertura estructural y no simplemente un episodio puntual de miedo.

Sin embargo, el VIX está haciendo exactamente lo contrario y se encuentra en torno a 15,3. Esta divergencia merece ser observada. El mercado de renta variable no espera una crisis inmediata, pero una parte del capital está comprando protección contra inflación, guerra y riesgo monetario a largo plazo.

El Baltic Dry Index acaba de superar nuevamente 3.000 puntos. Su ascenso desde unos 2.600 en apenas unos días confirma que la logística mundial sigue tensionándose. Sería un error interpretar toda la subida como mayor demanda mundial de materias primas. Con Ormuz degradado, Bab el-Mandeb amenazado y rutas más largas, una misma cantidad de mercancía consume más días de barco. Eso reduce capacidad efectiva y eleva los fletes.

Las divisas ofrecen otra información interesante. El NZD/CAD ha corregido desde sus máximos de 0,829, aunque sigue muy por encima de los niveles previos al conflicto. El CAD/CHF, que se recuperó violentamente desde aproximadamente 0,574 hasta 0,580, está empezando a corregir. El comportamiento conjunto sugiere que el rebote reciente del petróleo ha dado cierto soporte al dólar canadiense, pero todavía existe demanda de franco suizo. La tranquilidad del VIX no ha eliminado completamente las coberturas defensivas.

Todo esto conduce a una conclusión algo incómoda.

La negociación con Irán avanza porque las dos partes tienen razones poderosas para que avance. Irán necesita recuperar exportaciones y actividad económica. Estados Unidos necesita reducir el precio del petróleo, contener la inflación, reconstruir sus arsenales y llegar a noviembre sin una guerra cada vez más impopular. Trump tiene además que proteger una mayoría republicana en el Senado que sigue siendo probable, pero ya no puede considerarse garantizada.

El problema es que los términos que permitirían a Irán aceptar la reapertura de Ormuz son precisamente los que Washington tiene más dificultades para aceptar. Teherán quiere salir de la guerra pudiendo afirmar que controla parcialmente el estrecho. Trump necesita salir afirmando que ha restaurado la libre navegación.

Ahí está ahora el verdadero riesgo.

No creo que la cuestión principal de las próximas jornadas sea si Trump quiere atacar Irán. Tiene capacidad para hacerlo. La cuestión es qué tendría que ocurrir para que considere que el coste político y estratégico de no atacar supera al coste de consumir más munición, elevar nuevamente el petróleo y comprometer todavía más las elecciones de noviembre.

Por ahora, el mercado está apostando a que ese umbral se ha elevado considerablemente.

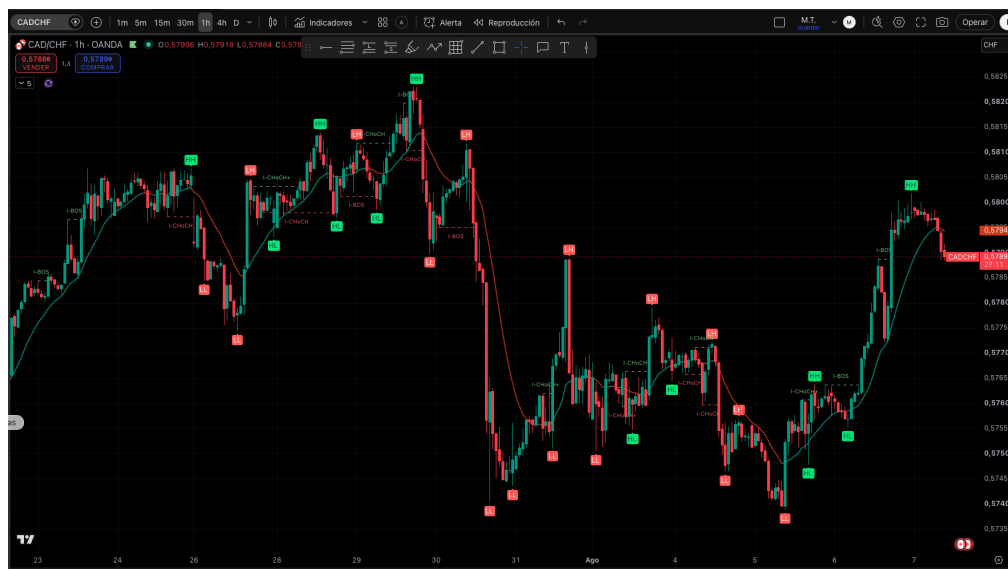


Gráfico CADCHF 1H

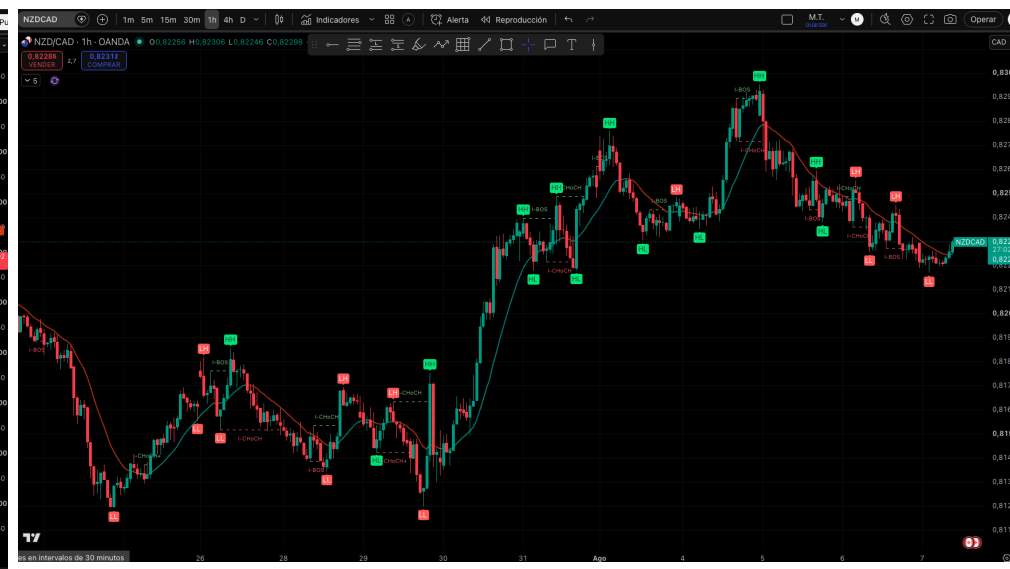
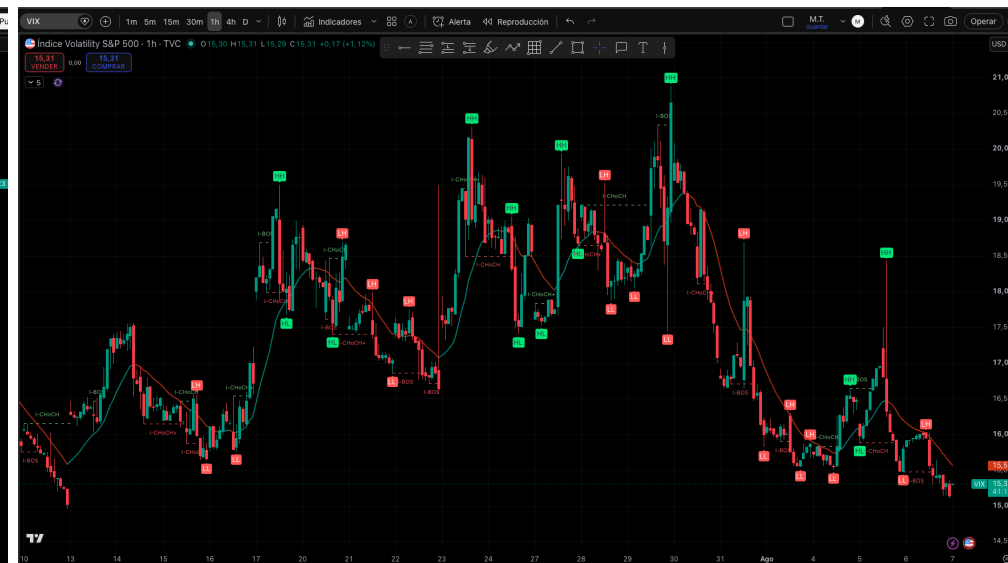
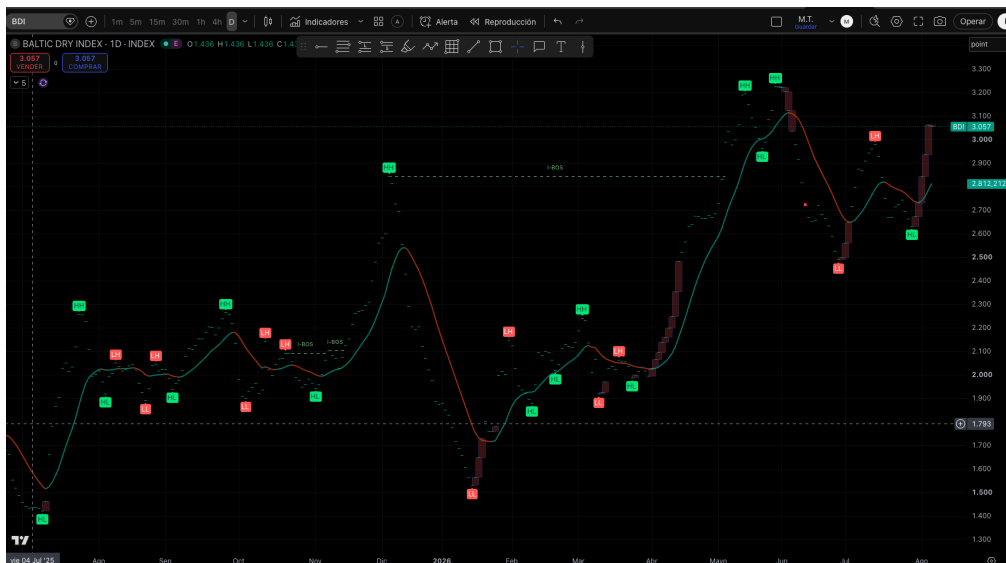
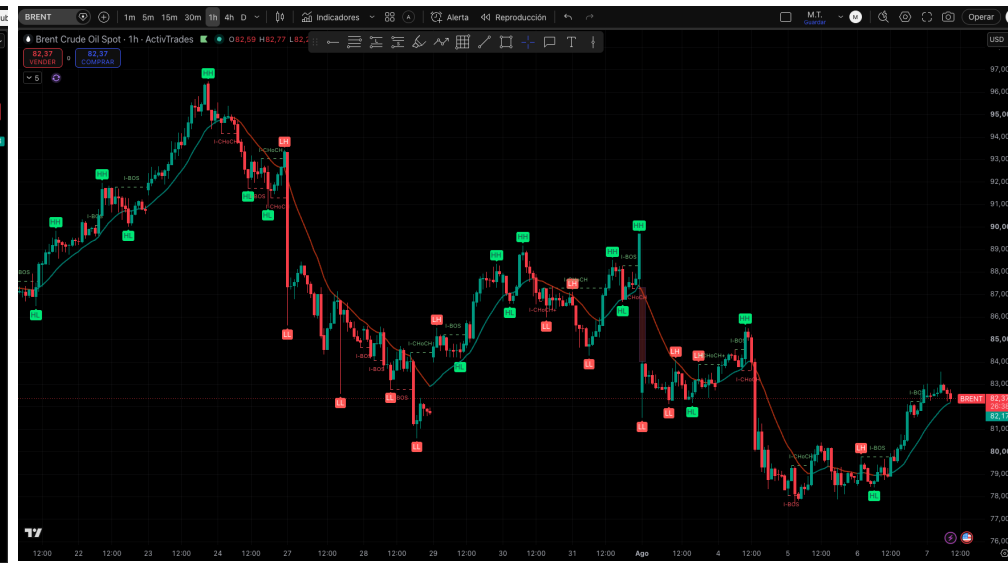
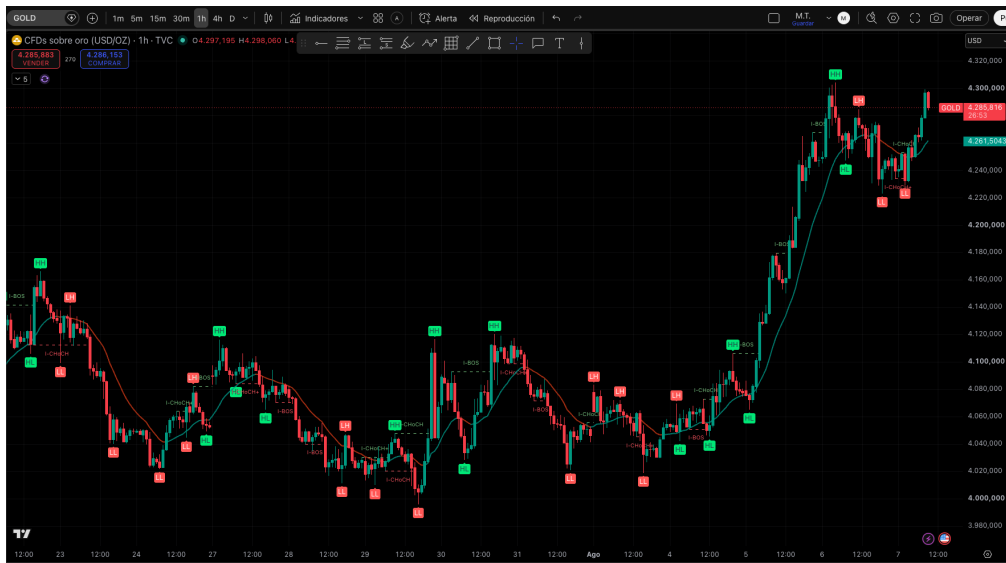


Gráfico NZDCAD 1H



Nota: El presente documento constituye un informe de riesgo agregado elaborado por los departamentos de análisis cuantitativo y gestión de riesgos. Su contenido tiene carácter exclusivamente informativo y no debe interpretarse, en ningún caso, como una recomendación de inversión ni como un informe de estrategia. La definición de la estrategia, así como la asunción del riesgo intrínseco asociado, se encuentran plenamente integradas en el modelo algorítmico que rige el funcionamiento del producto.

Elaborado	Revisado
Hora: _____	Hora: _____