

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

Fecha y hora: 2026-09-14 07:48:14 (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	17.8	< 20	20–30	> 30	A
Volatilidad	Vol realizada 20d (EURUSD/AUDUSD) vs percentiles	EURUSD: 4.32% (P21) ; AUDUSD: 5.97% (P17)	< P75	P75–P90	> P90	A
Liquidez	Spread bid-ask proxy (Corwin–Schultz) z-score (EURUSD/AUDUSD/USDJPY)	EURUSD z=0.45 AUDUSD z=-0.13 USDJPY z=1.52	< 2	2–3	> 3	A
Liquidez	Gaps diarios (>3×ATR14) (EURUSD/AUDUSD/USDJPY)	breaches=0 ; max=0.55×ATR	No	Aislados	Recurrentes	A
USD stress	USD funding proxy (SOFR - TBill3M) [bps]	-24.0 bp	< 25	25–50	> 50	A
USD stress	SOFR–EFFR [bps]	1.0 bp	< 30	30–60	> 60	A
Refugio	CHFJPY (48h)	-0.63%	< +2%	+2% a +4%	> +4%	A
Refugio	AUDJPY & NZDJPY (48h) media	AUDJPY=-0.72% ; NZDJPY=-0.68% ; mean=-0.70%	> -3%	-3% a -6%	< -6%	A
Crédito	HY OAS (US + EU) [bps] (peor de ambos)	270 bp (US=270; EU=268)	< 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=15.92% ; Brent=24.10% ; worst=15.92%	< -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	▼ BEAR	20.1	NORMAL
AUDCAD	MEDIA	▼ BEAR	20.6	NORMAL
CADCHF	MEDIA	▼ BEAR	31.4	NORMAL
EURCHF	MEDIA	▼ BEAR	33.8	NORMAL
EURGBP	MEDIA	▲ BULL	35.7	NORMAL
EURUSD	MEDIA	▼ BEAR	50.7	NORMAL
NZDCAD	MEDIA	▲ BULL	31.2	NORMAL
NZDUSD	MEDIA	▼ BEAR	35.8	NORMAL
USDCAD	MEDIA	▲ BULL	19.1	NORMAL
GOLD	MEDIA	▲ BULL	26.2	NORMAL
BRENT	MEDIA	▼ BEAR	18.2	NORMAL
NZDCHF	MEDIA	▼ BEAR	23.1	NORMAL

TF: 5

15 Minutos

ACTIVO	TENDENCIA	DIR	ADX	ATR
AUDUSD	MEDIA	▼ BEAR	30	NORMAL
AUDCAD	MEDIA	▼ BEAR	22.2	NORMAL
CADCHF	MEDIA	▲ BULL	37.7	NORMAL
EURCHF	MEDIA	▼ BEAR	17.4	NORMAL
EURGBP	MEDIA	▼ BEAR	28.2	NORMAL
EURUSD	MEDIA	▼ BEAR	48.2	NORMAL
NZDCAD	MEDIA	▼ BEAR	44.2	NORMAL
NZDUSD	MEDIA	▼ BEAR	42.5	NORMAL
USDCAD	MEDIA	▲ BULL	26.1	NORMAL
GOLD	MEDIA	▼ BEAR	30	NORMAL
BRENT	MEDIA	▼ BEAR	23.3	NORMAL
NZDCHF	MEDIA	▼ BEAR	31.9	NORMAL

TF: 15

1H

ACTIVO	TENDENCIA	DIR	ADX	ATR
AUDUSD	MEDIA	▼ BEAR	40.8	NORMAL
AUDCAD	MEDIA	▼ BEAR	25.1	NORMAL
CADCHF	MEDIA	▲ BULL	24	NORMAL
EURCHF	MEDIA	▲ BULL	38.8	NORMAL
EURGBP	MEDIA	▼ BEAR	32	NORMAL
EURUSD	MEDIA	▼ BEAR	48.9	NORMAL
NZDCAD	MEDIA	▼ BEAR	22.7	NORMAL
NZDUSD	MEDIA	▼ BEAR	36.1	NORMAL
USDCAD	MEDIA	▲ BULL	55.7	NORMAL
GOLD	MEDIA	▼ BEAR	17.6	NORMAL
BRENT	MEDIA	▲ BULL	24.4	NORMAL
NZDCHF	MEDIA	▼ BEAR	20.7	NORMAL

TF: 60

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

Hora	Moneda	País	Evento
12:30	CAD	Canadá	CPI m/m
12:30	CAD	Canadá	Median CPI y/y
12:30	CAD	Canadá	Trimmed CPI y/y

Conclusiones

En los últimos días el mercado ha dado un paso más en la interpretación del conflicto de Oriente Medio. La cuestión ya no gira sólo alrededor de Irán y del estrecho de Ormuz. El problema que se había extendido a dos rutas marítimas, ahora también lo ha hecho a la principal alternativa terrestre que tenía Arabia Saudí para sacar petróleo evitando Ormuz. Ese cambio aumenta de forma apreciable el riesgo macroeconómico porque reduce la redundancia del sistema energético mundial.

El ataque con drones contra el oleoducto East-West saudí es probablemente el acontecimiento más importante de estos días. La infraestructura transportaba en torno a 4-5 millones de barriles diarios hacia Yanbu, en el mar Rojo, y se había convertido en una válvula de escape precisamente porque el tráfico por Ormuz lleva meses deteriorado. Su cierre, según dicen temporal, afecta potencialmente a alrededor del 4%-5% de la oferta mundial de crudo.

A corto plazo, Arabia Saudí está cubriendo parte del flujo con inventarios almacenados en Yanbu, en la costa del mar Rojo. Esos stocks permiten mantener exportaciones durante unos días sin que llegue crudo nuevo por el oleoducto. Las estimaciones actuales apuntan a unos 5-7 días de cobertura si el conducto permaneciese completamente fuera de servicio. Los saudíes disponen de reservas adicionales en Egipto, pero no son suficientes para sustituir de manera sostenida el volumen perdido.

Lo siguiente será reducir temporalmente, vamos a ver por cuánto tiempo, las exportaciones y utilizar inventarios internacionales de Aramco, además de reorganizar cargamentos ya contratados. Esto puede amortiguar durante días o algunas semanas determinados destinos, pero desplaza el problema en el tiempo en lugar de resolverlo. Los stocks globales ya han sido utilizados intensamente durante los últimos meses y la AIE considera que el colchón energético mundial se ha reducido considerablemente. También podrían liberarse reservas estratégicas de otros países, especialmente de Estados Unidos y de miembros de la AIE, si el déficit se prolongase. Eso sí podría sustituir físicamente parte del petróleo saudí durante algún tiempo, aunque tendría dos limitaciones. La primera es que las reservas estratégicas no pueden compensar indefinidamente una pérdida de varios millones de barriles diarios. La segunda es que una parte importante de esas reservas ya se ha utilizado durante la crisis energética de este año.

La solución que realmente necesita Arabia Saudí es, por tanto, reparar y reabrir el oleoducto. Los inventarios sirven como puente, no como sustituto estructural.

Esto explica bastante bien el movimiento del Brent. El gráfico ya no muestra petróleo en 90 dólares, sino en torno a 104, después de haber llegado a superar 107. Desde finales de agosto la estructura sigue siendo claramente alcista. El mercado está incorporando una prima distinta a la que veíamos hace unas semanas porque ahora están comprometidas simultáneamente las tres salidas relevantes de la región. Ormuz continúa funcionando muy por debajo de sus niveles históricos, los hutíes han avanzado sobre el entorno de Bab el-Mandeb y el oleoducto que permitía rodear Ormuz está dañado. Durante el fin de semana sólo se contabilizaron 14 movimientos de buques de mercancías por Ormuz frente a una media reciente de 14 diarios y niveles históricos muy superiores.

El otro elemento que cambia el escenario es Yemen. Los hutíes han ampliado su control territorial en la costa del mar Rojo y han ganado posiciones cerca de Bab el-Mandeb. Esto les permite aumentar la presión sobre una vía por la que circula buena parte del comercio entre Asia y Europa. El problema no consiste únicamente en que consigan cerrar físicamente el estrecho. Basta con incrementar suficientemente el riesgo para que aseguradoras, armadores y navieras cambien rutas. Eso alarga los viajes, consume más combustible, inmoviliza barcos durante más tiempo y encarece el transporte.

El Baltic Dry Index refleja parte de esa tensión. Ha subido hasta aproximadamente 3.500 puntos y acaba de marcar un nuevo máximo. Conviene interpretar esa subida con cuidado porque el BDI también responde a demanda de materias primas, pero en este contexto una parte creciente del movimiento probablemente procede del encarecimiento de capacidad y de las distancias efectivas de transporte. Cuando un barco tarda más días en realizar el mismo trayecto, la oferta económica de tonelaje disminuye aunque el número físico de barcos sea exactamente el mismo.

Mientras tanto, la vía diplomática tampoco ofrece demasiada tranquilidad. La reunión prevista en Omán entre Irán y varios países del Golfo para discutir un mecanismo de gestión de Ormuz ha sido aplazada. Casi simultáneamente, un buque iraní fue alcanzado cerca de Qeshm y se produjo otro incidente marítimo en el estrecho. Son acontecimientos pequeños considerados aisladamente. Juntos indican que la probabilidad de un acuerdo rápido está disminuyendo.

Arabia Saudí está intentando evitar una escalada directa. El ataque al oleoducto salió de territorio iraquí, donde operan milicias próximas a Irán, pero Riad no ha respondido militarmente hasta ahora. Eso tiene lógica. Arabia Saudí necesita proteger sus instalaciones, pero una entrada abierta en la guerra aumentaría todavía más el riesgo sobre refinerías, terminales, oleoductos y desalinizadoras. El problema para Riad es que su neutralidad se está volviendo más difícil de mantener a medida que sus infraestructuras pasan a convertirse en objetivos.

Desde el punto de vista macroeconómico, el ataque saudí resulta mucho más serio de lo que sugeriría observar únicamente la subida diaria del petróleo. Un Brent estable por encima de 100 dólares actúa primero sobre gasolina, diésel, transporte y petroquímica. Después llega la segunda ronda. Aumentan costes logísticos, fertilizantes, productos agrícolas, transporte aéreo, plásticos y prácticamente cualquier cadena productiva intensiva en energía. Ahí empieza el riesgo de que un shock inicialmente energético vuelva a contaminar la inflación subyacente.

Estados Unidos ya está entrando en esa fase. El IPC de agosto aumentó un 0,4% mensual y un 3,4% interanual. La inflación subyacente avanzó un 0,3%, su mayor aumento desde abril. El dato llega además después de un empleo mucho más fuerte de lo esperado. La probabilidad que asigna el mercado a una subida de 25 puntos básicos de la Fed esta semana ha pasado a alrededor del 86%-87%. Goldman Sachs y JP Morgan ya esperan una subida este miércoles y JP Morgan contempla otra en diciembre.

Aquí aparece el verdadero riesgo para la economía mundial. El petróleo encarece la producción y reduce renta disponible, pero al mismo tiempo obliga a los bancos centrales a mantener políticas monetarias restrictivas. Es una combinación bastante peor que una inflación provocada por exceso de demanda. Subir tipos no produce petróleo, no repara oleoductos y no abre Ormuz. Simplemente reduce otra parte de la demanda para impedir que el shock energético termine incorporándose a salarios y expectativas.

Europa tiene incluso mayor sensibilidad al problema. El BCE subió los tipos otros 25 puntos básicos el jueves y el mercado ya asigna una probabilidad muy elevada a otra subida en diciembre. La zona euro importa prácticamente toda la energía marginal que consume, por lo que un Brent por encima de 100 dólares deteriora al mismo tiempo inflación, renta disponible, balanza comercial y crecimiento.

Los gráficos ofrecen, sin embargo, una señal curiosa. El VIX llegó a superar 18 y posteriormente ha regresado hacia 15,8. El oro también sigue "débil", alrededor de 4.330 dólares. Es decir, los mercados reconocen el shock energético pero todavía no descuentan una crisis financiera. Los tipos de interés explican buena parte de esta aparente contradicción. Con expectativas de nuevas subidas de la Fed, BCE y Banco de Japón, mantener oro tiene un coste de oportunidad mayor y la demanda de dólares encuentra apoyo adicional.

Quédense con esto. El riesgo actual ya no consiste únicamente en que suba el petróleo. Consiste en que petróleo, costes de transporte y tipos de interés suban simultáneamente. Ése es el mecanismo capaz de transformar una crisis geopolítica en un problema macroeconómico mucho más amplio.

Cómo afecta a nuestras posiciones:

CAD/CHF, corto. NEGATIVO. Es ahora mismo una de las posiciones más incómodas. El Brent por encima de 100 dólares favorece claramente al CAD por la mejora de los términos de intercambio de Canadá. El gráfico confirma esa presión con máximos y mínimos crecientes y el cruce alrededor de 0,5895. El CHF recibe apoyo por riesgo geopolítico, pero el VIX por debajo de 16 nos dice que la búsqueda de refugio todavía no está dominando. Para que nuestra posición mejore necesitamos una caída del petróleo o una nueva escalada suficientemente fuerte como para disparar la demanda de francos.

NZD/CAD, largos. MUY NEGATIVO. Probablemente es la posición más contraria al escenario macro actual. Estamos comprando NZD y vendiendo CAD precisamente cuando el petróleo favorece a Canadá y el deterioro del apetito por riesgo penaliza a una divisa cíclica como NZD. La tendencia bajista del gráfico sigue intacta y el cruce se aproxima a 0,8025. Aquí la geopolítica trabaja claramente contra nosotros.

EUR/GBP, largo. LIGERAMENTE POSITIVO. El BCE acaba de subir tipos y ha dejado abierta la puerta a nuevas subidas. El Banco de Inglaterra probablemente mantendrá esta semana. Esa divergencia favorece al euro frente a la libra. El punto débil es que Europa tiene mayor exposición energética, por lo que si Brent permanece durante mucho tiempo por encima de 100 dólares parte de esa ventaja monetaria puede desaparecer.

EUR/CHF, corto. NEUTRAL. La posición se beneficia de una verdadera búsqueda de refugio hacia CHF, pero todavía no la estamos viendo con suficiente intensidad. El VIX ha regresado a 15-16 mientras el BCE acaba de subir tipos. Es decir, tenemos al euro apoyado por tipos y al franco sin una demanda defensiva extraordinaria. Una escalada militar sería nos favorecería mucho más que el escenario actual.

NZD/USD, corto. POSITIVO. La combinación actual juega a nuestro favor. La expectativa de una subida de la Fed refuerza al dólar y el deterioro del riesgo global perjudica al NZD. Mientras la Fed mantenga un tono hawkish y el petróleo siga elevado, considero ésta una de las posiciones mejor alineadas de la cartera.

EUR/USD, corto. POSITIVO, PERO CON MENOR VENTAJA. La probable subida de la Fed apoya nuestra posición, aunque el BCE también está endureciendo política monetaria. La diferencia respecto a NZD/USD es precisamente ésa. Estamos vendiendo una moneda cuyo banco central también está subiendo tipos. El escenario sigue siendo favorable, pero menos limpio.

AUD/USD, corto. POSITIVO. El dólar recibe apoyo de la Fed y el deterioro del apetito por riesgo pesa sobre AUD. Australia puede beneficiarse indirectamente del encarecimiento de materias primas, por lo que no es una posición tan clara como NZD/USD, pero mientras predominen el endurecimiento monetario estadounidense y la incertidumbre geopolítica seguimos razonablemente bien posicionados.

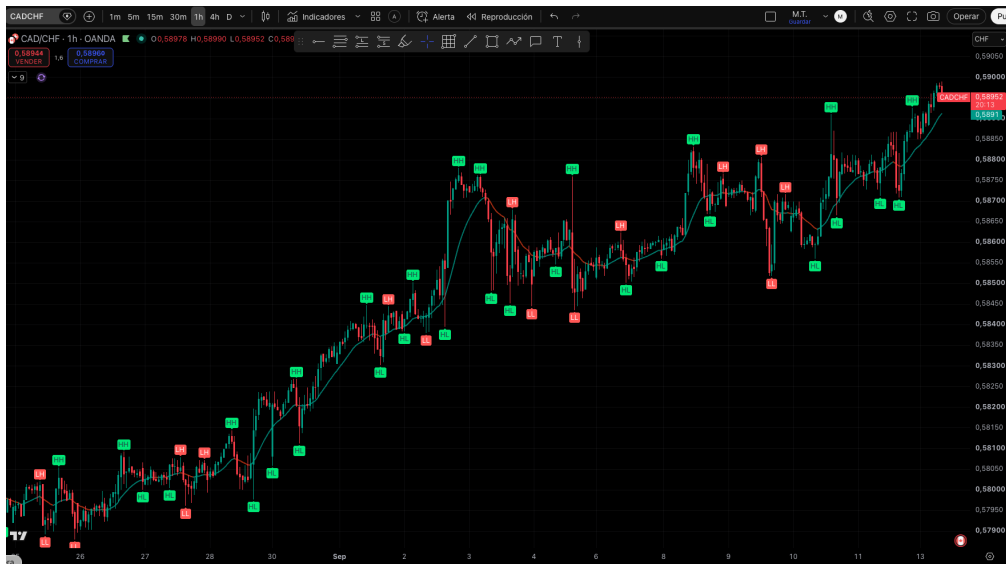


Gráfico CADCHF 1H



Gráfico NZDCAD 1H

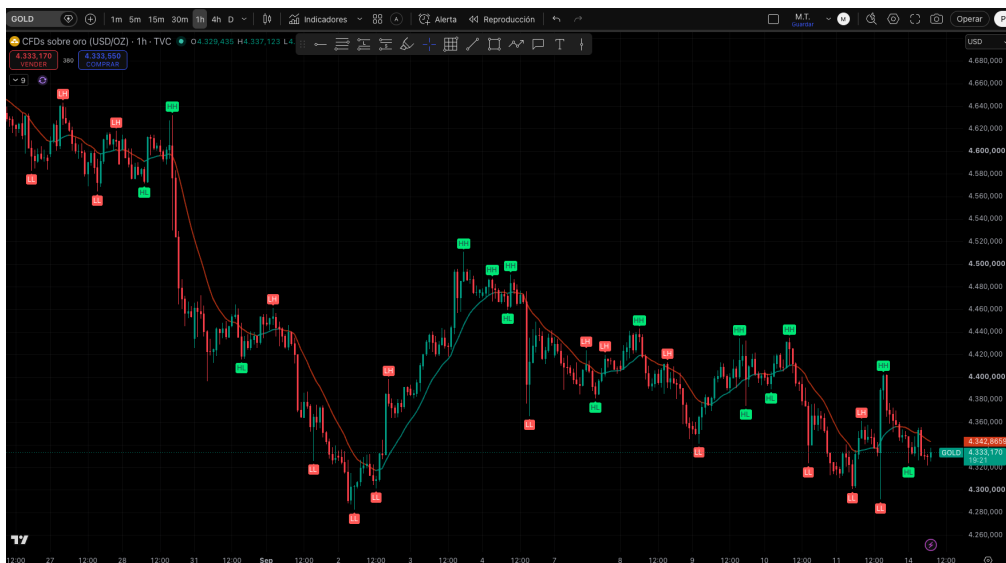


Gráfico GOLD 1H



Gráfico BRENT 1H

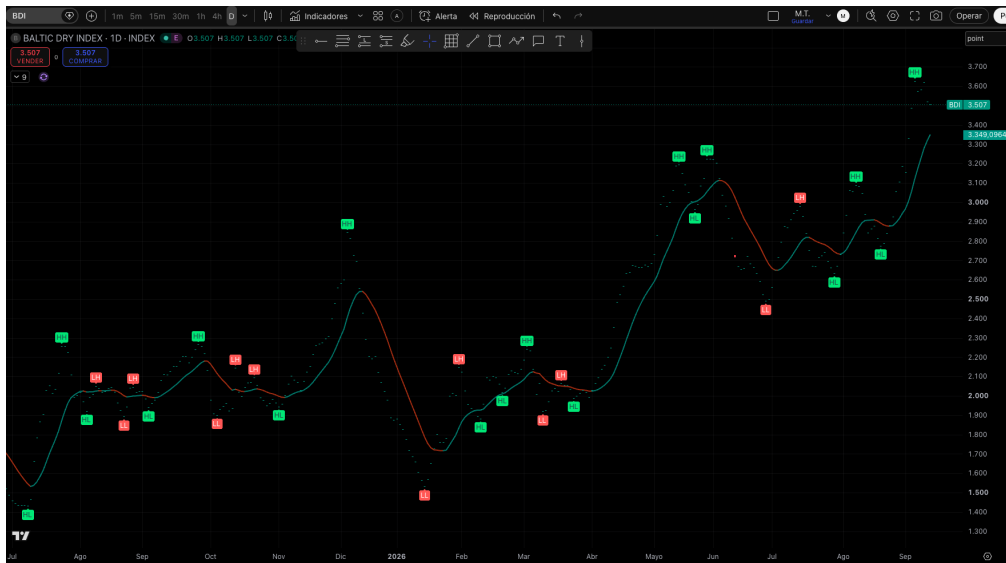


Gráfico BDI 1D

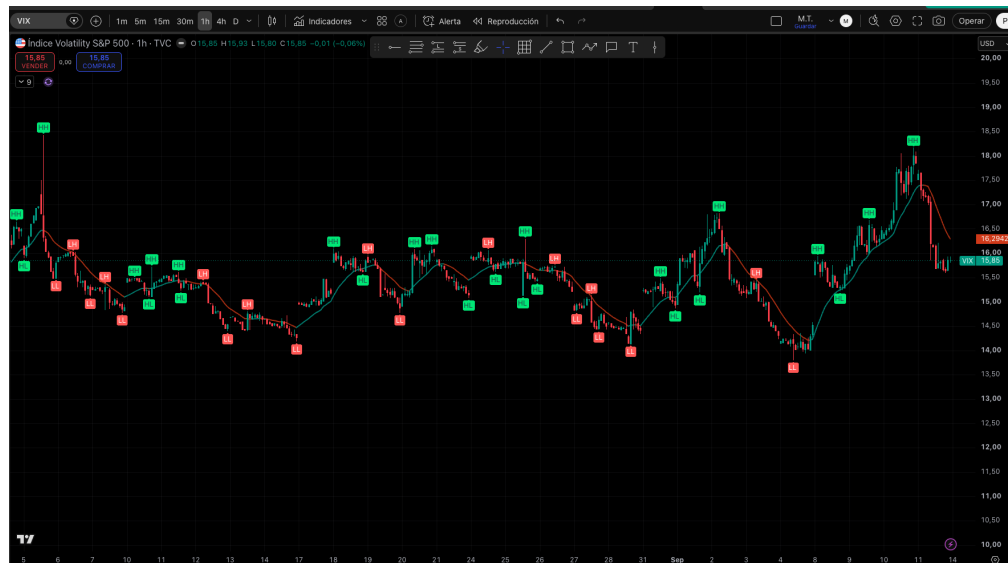


Gráfico VIX 1H

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: _____