

# Afi Informe

Nº 730

## ***Comportamiento del tipo de cambio USD/EUR***

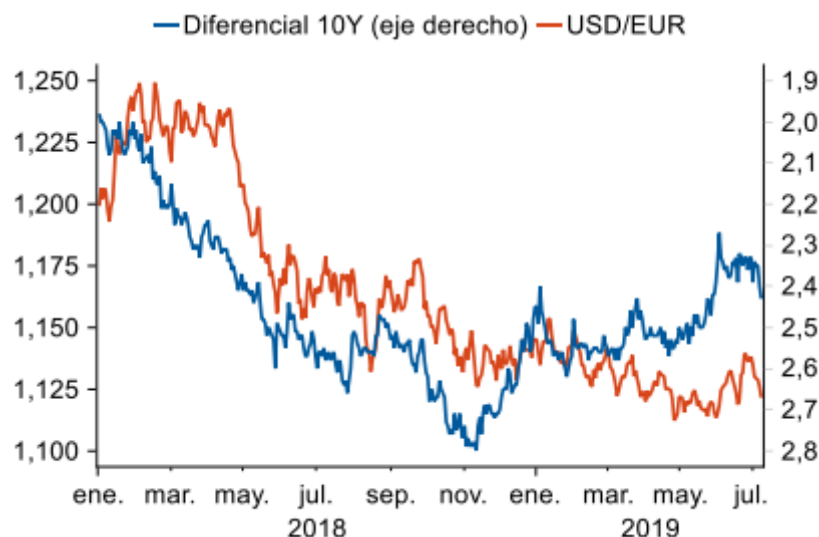


*El euro se apreció frente al dólar durante el mes de junio de 2019, debido a la caída de los tipos de interés, con estrechamiento de diferenciales entre EE.UU y el área euro. El mercado espera que la Reserva Federal lleve a cabo hasta cuatro bajadas de tipos, empezando este mes de julio y el BCE reduzca la FMD en septiembre.*

Las declaraciones de los diferentes miembros de bancos centrales en las últimas semanas, no sólo ha llevado a fuertes variaciones en los tipos de interés, sino que también se ha visto su reflejo en los tipos de cambio. El mensaje más *dovish* transmitido desde el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de EE.UU. y del Banco Central Europeo (BCE) llevó, desde mayo de 2019, a una caída de los tipos de interés de largo plazo en EEUU (50 pb) pero también en el área euro (32 pb en el caso de Alemania) con un estrechamiento de diferenciales de la periferia (20 pb en el caso de España, 10 pb en el caso de Italia) ante la posibilidad de que el BCE pudiera anunciar la vuelta del *Quantitative Easing* (QE).

En este contexto, se observó una apreciación del euro (EUR) frente al dólar (USD) cercana a un 2% durante el mes de junio, donde el estrechamiento de diferenciales entre EEUU y el área euro es el principal factor explicativo de este movimiento, seguido de la reducción de percepción de riesgo por parte de los inversores sobre el área euro (spread de la periferia) ligado a la posibilidad de que el BCE incrementara su apoyo. En definitiva, el mercado interpretaba que, en un escenario de posible mayor apoyo por parte de los bancos centrales, la Reserva Federal estadounidense (Fed), quien parte de unos tipos de interés más elevados, tendría un mayor margen para llevar a cabo una política monetaria expansiva. En cambio, el margen del BCE para actuar sería más limitado más allá de mantener los tipos de interés bajos durante más tiempo del esperado.

### USD/EUR y diferencial a 10 años entre EEUU y Alemania (dcha, inverso, pp)



Fuente: Afi, Macrobond

Sin embargo, tras la publicación de los datos de empleo el pasado 5 de julio y la relajación de las expectativas de una bajada de tipos de interés en EEUU, la apreciación del EUR ha vuelto a revertirse parcialmente. En este caso, la reprecación de los tipos de interés en EEUU (repunte de los tipos de largo plazo) ha tenido un mayor efecto sobre el tipo de cambio, en la medida que la deuda soberana en el área euro se ha mantenido más estable en la última semana.

### **Perspectivas sobre el tipo de cambio EUR/USD**

Cabe analizar lo que puede ocurrir en los próximos meses y cómo puede afectar al cruce USD/EUR, evaluando en detalle lo que espera el mercado.

El mercado, descuenta que la Fed lleve a cabo una bajada de 25 puntos básicos de los *fed funds* en la reunión que tendrá lugar el 31 de julio con una probabilidad del 100%. Según el mercado, el FOMC no se quedaría ahí y podría llevar a cabo hasta 4 bajadas de 25 puntos básicos de los tipos de interés de referencia en los próximos 18 meses hasta alcanzar un nivel de 1,50%-1,25% en diciembre de 2020.

En cuanto al BCE, el mercado espera que se produzca una reducción de la Facilidad Marginal de Depósito (FMD) hasta el -0,5% en la reunión de septiembre y, según la última encuesta a analistas hecha por Bloomberg, el 42% de los mismos espera que la bajada de tipos se acompañará de un anuncio de vuelta del QE a finales de este año.

Sin embargo, el riesgo de que la Fed no lleve a cabo la bajada de tipos que el mercado espera para este mes de julio, aunque es menor, se posiciona como riesgo de cola. A pesar de que los últimos datos de actividad apuntan a que la desaceleración de mayo venía explicada por la incertidumbre comercial, cuyo riesgo se reduce ante el anuncio de tregua, el discurso de Powell del 10 de julio señala que los riesgos para la economía siguen presentes y que las presiones inflacionistas siguen siendo bajas. Por tanto, Powell sigue incidiendo en la posibilidad de una bajada de tipos de interés a apenas 20 días de la reunión del FOMC.

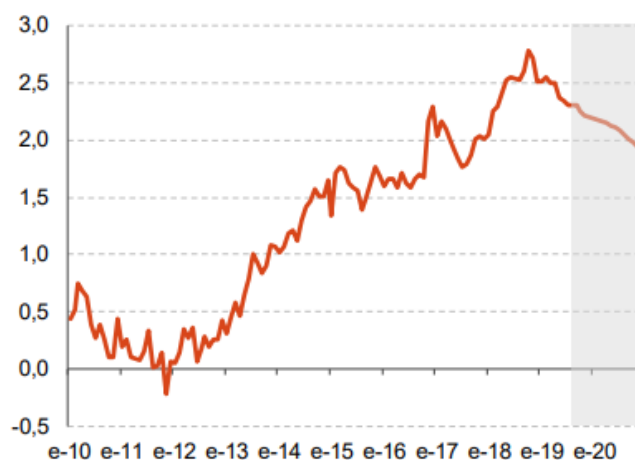
El hecho que podría llevar a evitar una bajada de tipos es que el registro de PIB del del segundo trimestre de 2019 que se dará a conocer el 26 de julio señale un crecimiento muy superior a lo que apuntan los *trackers* de crecimiento en las últimas semanas (1,2-1,4% trimestral anualizado). De este modo, la posibilidad de que la Fed retrase su decisión de

bajada de tipos de interés preventiva a después del verano parece hoy menos probable. No obstante, no cabría esperar que la Fed inicie un ciclo de política monetaria expansiva y que con sólo una bajada de tipos será suficiente para mantener la expansión económica.

Para el caso del BCE, no se espera una bajada adicional de tipos de interés, aunque sí cabría anticipar un retraso de la subida de los mismos.

En este escenario de marcada diferencia frente a lo que descuenta el mercado, podría llevar a una apreciación del EUR frente al USD en los próximos meses. A medida que los riesgos en el área euro se diluyan, cabría esperar que el diferencial de tipos de interés de largo plazo entre estas dos economías (principal factor director del tipo de cambio), se estreche a medida que se vaya poniendo en precio un repunte de los tipos de interés en el área euro a la par que la Fed alcanza su tipo de interés de equilibrio.

#### **Evolución esperada del diferencial de tipos de interés a 10 años de EEUU frente a Alemania**



Fuente: Afi, Bloomberg

En definitiva, las presiones de apreciación para el EUR frente al USD son significativas tanto a corto plazo (posible bajada de tipos de la Fed en julio y posicionamiento del mercado cada vez más sesgado hacia el EUR) como a medio plazo.