

Afi Informe

Nº 712

Elementos estructurales apoyan una apreciación del euro frente al dólar



La depreciación del euro frente al dólar desde los máximos observados en 2018 viene explicada por el cambio de expectativas en tipos de interés. Elementos estructurales apoyan una apreciación del euro frente al dólar a medio plazo. Las previsiones apuntan a una apreciación de la divisa europea mayor a partir de finales de 2019.

El euro se ha depreciado en torno a un 8% frente al dólar desde los máximos observados en 2018. No obstante, desde mayo del pasado año, el cruce de estas dos divisas se mantiene estable en niveles en torno a 1,14-1,15 USD/EUR.

A continuación se analizan los diferentes factores que explican la evolución del cruce entre ambas divisas.

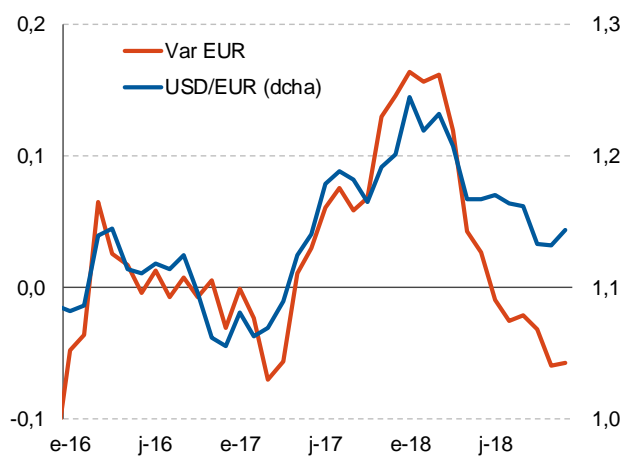
Factores explicativos

El diferencial de crecimiento entre las economías de EE.UU. y del área euro continúa reduciendo el margen de depreciación del euro frente al dólar. Así, el mayor crecimiento relativo de EEUU frente al área euro no hace más que incrementar el déficit comercial de esta economía, lo que en última instancia supone un factor de apreciación para la divisa europea frente al dólar.

Por otra parte, desde principios de 2018, las expectativas de tipos de interés del área euro han cedido. El incremento de los riesgos en el área euro llevó a menores subidas de tipos esperadas para el BCE. Consecuentemente, se registró una caída de los tipos de interés de las economías del núcleo, especialmente de Alemania, que volvieron a tocar suelo en niveles del entorno de 0,2%. Ello explica parte de la depreciación del euro frente al dólar. En cualquier caso, el impacto ha sido limitado en comparación con lo observado en 2016, cuando los riesgos globales llevaron a un retraso de las expectativas de subidas de tipos y la TIR a 10 años de Alemania llegó a situarse en el -0,2%.

Otro de los factores que inciden son los tipos de interés de la periferia. A principios de 2018 el apetito de los inversores empezaba a incrementarse por activos del área euro, observado en la contribución positiva del componente periferia a la variación del cruce. No obstante, el incremento de la incertidumbre sobre Italia llevó a un incremento de la aversión al riesgo aumentando la presión de depreciación del euro frente al dólar en mayo de 2018.

Por último, en cuanto a los tipos de interés en EEUU, al contrario que en el caso del área euro, las expectativas de tipos para el FOMC fueron incrementándose a lo largo del pasado año: desde las tres subidas esperadas, terminó el año incrementando los tipos de interés cuatro veces. Esto arrastró a la curva de EEUU y la TIR a 10 años de EEUU llegó a superar el 3%, desencadenando la depreciación del euro frente al dólar.

USD/EUR y variación absoluta interanual

Fuente: Afi, Macrobond

Expectativas sobre el tipo de cambio

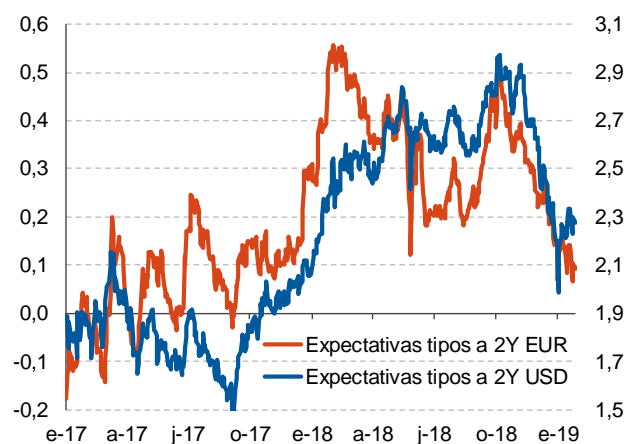
Los últimos datos conocidos sugieren que el panorama de riesgos ha cambiado frente a lo estimado meses atrás. Los datos económicos apuntan a una desaceleración más prolongada de lo esperado en el área euro y la Reserva Federal estadounidense se mostraría más sensible a los datos económicos y la evolución de los mercados.

El crecimiento de EE.UU. en comparación con el área euro, junto con los tipos de interés, el riesgo en el área euro y factores estructurales perfilan la evolución prevista de la cotización del euro frente al dólar.

Las mayores tasas de crecimiento en EEUU frente al área euro seguirán jugando a favor de una apreciación del euro, en la medida que podría incrementarse el déficit por cuenta corriente de EEUU y, por esa vía, la demanda de divisa extranjera. No obstante, a medida que la economía de EEUU pierda el impulso de la reforma fiscal y el área euro establezca su crecimiento, dejará de tener tanto peso en la determinación del tipo de cambio.

En cuanto a los tipos de interés, la revisión a la baja de las expectativas de tipos para la Reserva Federal y, en mayor medida, el BCE limitará el margen de apreciación del euro frente al dólar a corto plazo.

Expectativas de tipos de interés entre la Fed y el BCE (%)



Fuente: Afi, Bloomberg

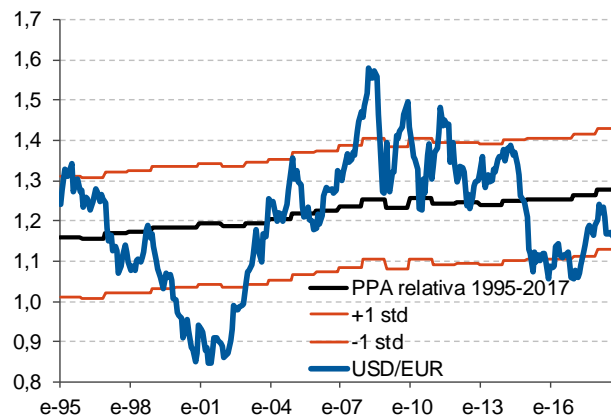
El riesgo en Italia aún podría perdurar en el más corto plazo manteniéndose como riesgo de cola. Los principales riesgos provienen de la previsible entrada en recesión de Italia, lo que incrementará las dudas sobre el cumplimiento del presupuesto planteado a Bruselas.

Otros elementos de carácter más estructural justifican unos niveles para el cruce más favorables a una fortaleza del euro frente al dólar. El cambio en los flujos de los inversores ha sido evidente en la medida que los inversores empezaban a introducir en sus previsiones el fin de las compras de deuda por parte del BCE en 2017, a medida que anticipaban el fin de los tipos negativos en el área euro.

Lo anterior ha apoyado una mayor resistencia del euro ante los riesgos percibidos dentro del área euro sosteniéndose en niveles de mayor apreciación frente a los observados en 2016 (1,04 USD/EUR en diciembre de 2016).

Por último, las dinámicas de precios (mayor inflación en EEUU frente al área euro) siguen apuntando a un nivel de equilibrio de largo plazo, según la PPA relativa, en torno a 1,28 USD/EUR.

USD/EUR y PPA relativa

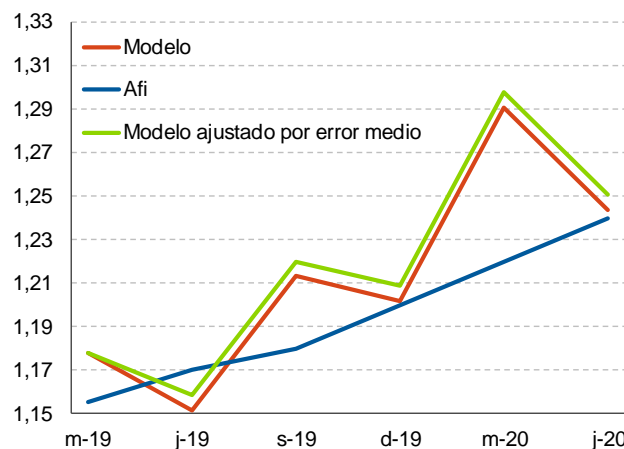


Fuente: Afi, Macrobond

Conclusiones

Cabe esperar una senda de apreciación del euro frente al dólar a medio plazo, con mayor aceleración de esta tendencia a finales de 2019. A corto plazo, los mayores riesgos dentro del área euro podrían seguir pesando en las expectativas de tipos de interés, así como la percepción de riesgos internos. Además, otros elementos externos pueden apoyar una depreciación del dólar: una solución del conflicto arancelario entre China y EEUU reduciría el apetito por activos refugio.

Previsiones Afi y previsiones del modelo estimado para el USD/EUR



Fuente: Afi, Macrobond