

Afi Informe

Nº 690

Factores explicativos del tipo de cambio del euro frente al dólar



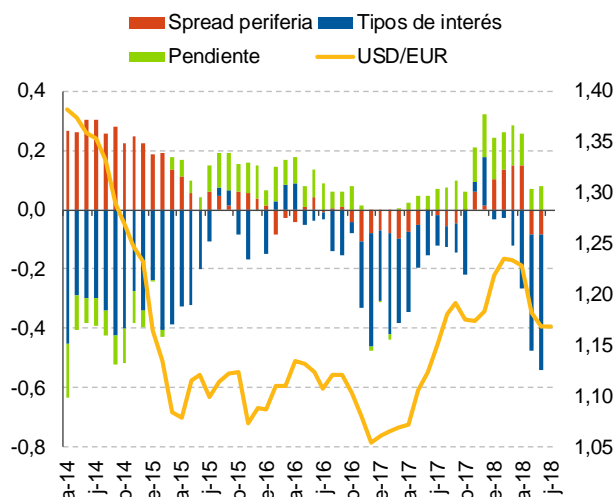
La estabilidad del USD/EUR en los últimos dos meses ha venido justificada por las novedades en materia de política monetaria del Banco Central Europeo y la Reserva Federal estadounidense. A medio plazo cabe esperar una senda de apreciación del euro.

Durante los últimos meses ha sorprendido la estabilidad del cruce del euro frente al dólar, que ha encontrado un soporte en el 1,15USD/EUR y cierta resistencia en niveles de 1,17USD/EUR. A continuación se analizan los factores que han explicado la evolución del cruce en los últimos meses, así como aquellos que afectarán en los próximos meses.

La estabilidad del cruce en los últimos dos meses podría haber venido explicada por la compensación entre los efectos de los tipos de interés de largo plazo con el cambio en las pendientes de las curvas soberanas:

- La divergencia entre los tipos de interés del área euro y EEUU se ha incrementado desde mayo: en EEUU los tipos de interés de más largo plazo se han mantenido en torno al 3%, mientras que en los países núcleo del área euro han cedido notablemente.
- Este efecto se compensa por el cambio de las expectativas de tipos de interés: a pesar del anuncio de la Reserva Federal estadounidense (Fed) de llevar a cabo cuatro subidas de tipos de interés en 2018, el mercado mantiene sus previsiones de tipos de largo plazo, llevando a un aplanamiento de la curva de tipos mayor de la registrada en el área euro.

USD/EUR (dcha, niveles) y contribuciones a su variación absoluta interanual



Fuente: Afi, Bloomberg

El factor de apetito por activos de riesgo del área euro (*spread periferia*) se ha mantenido constante en el último mes: a pesar de que el riesgo en Italia se ha estabilizado, la incertidumbre en torno al Brexit podría seguir pesando en la evolución del cruce. Por último, el posicionamiento del mercado se ha estabilizado y no se muestra tan agresivo a favor de

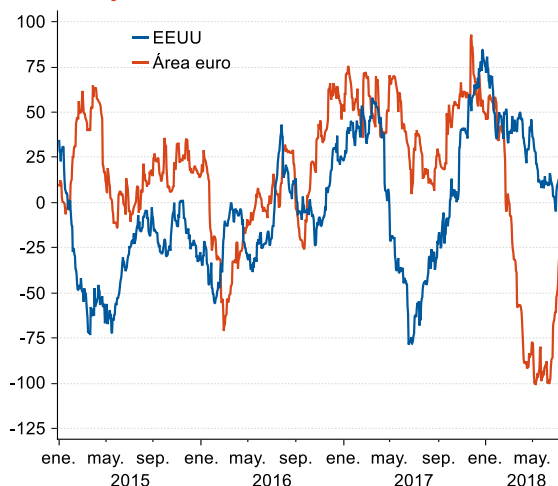
una depreciación del euro, tal y como indica el índice PAIN de Citi (que mide cómo de fuerte es una posición sobre una divisa frente al dólar).

Expectativas a corto plazo

A corto plazo (3-6 meses), elementos de incertidumbre en el seno del área euro podrían seguir restando empuje al euro frente al dólar, lo que justifica una previsión relativamente estable para el cruce (leve apreciación del euro):

- La incertidumbre en torno a Italia podría incrementarse en septiembre al presentarse el Plan Presupuestario, en el que se podrían anunciar ciertas medidas de incremento del gasto público y ponga en duda la estabilidad de la deuda pública.
- El Brexit seguirá centrando la atención de los inversores. Aunque se produzca un receso de las Cámaras en verano, seguirá siendo un riesgo que cotice en los próximos 3-6 meses. Si bien la principal variable afectada sería la libra (GBP), también se apreció cierto impacto sobre el euro: la GBP registraba semanas atrás una mayor depreciación frente al dólar que frente a la divisa comunitaria. Noticias en torno a este evento podrían seguir también penalizando (levemente) la cotización del euro.
- El elemento que podría compensar la incertidumbre en base a los anteriores factores en el corto plazo es la recuperación que se empieza a observar en los indicadores de actividad del área euro. Estos apuntan ya a una aceleración del crecimiento en el tercer trimestre del año, hacia el 0,5% trimestral, desde tasas del 0,4% (realizada en el primer trimestre y esperada para el segundo).

Índices de sorpresas económicas del área euro y EEUU



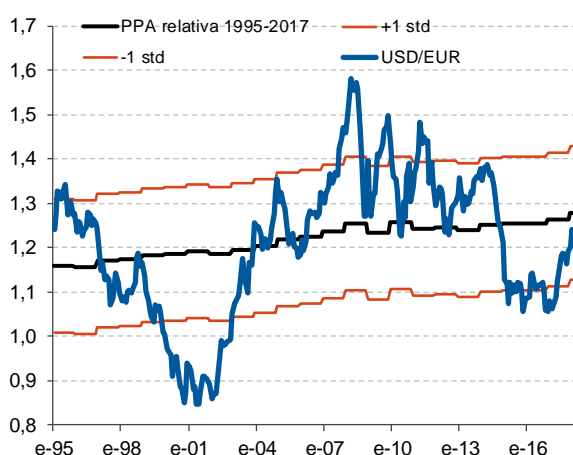
Fuente: Afi, Macrobond

Expectativas a largo plazo

A largo plazo, otras dinámicas pesarán en mayor medida en el cruce, a destacar:

- A medida que se vaya acercando la salida del Banco Central Europeo (BCE) de su política monetaria ultra laxa, podría observarse un mayor efecto de la misma sobre el euro, por efecto de los flujos de inversión. En este sentido, la fuerte divergencia en términos de política monetaria que se ha observado en los últimos meses entre el área euro y EEUU podría empezar a cerrarse en el medio plazo.
- El estímulo fiscal ha supuesto un impulso notable al crecimiento de EEUU en 2018, un efecto que cabe esperar que se diluya en los próximos años y el crecimiento de EEUU tienda hacia su potencial. El área euro, en cambio, no es esperable que se desacelere notablemente en los próximos años (crecimiento cercano al potencial).
- El impacto del proteccionismo en términos económicos podría ser mayor en EEUU frente al área euro, según las estimaciones de la CPB. Además, cabría llegar a ver una menor demanda de dólares por la reducción del comercio internacional, principalmente denominado en esta divisa.
- En términos de valoración sobre su PPA, el dólar se mantiene en niveles notablemente sobrevalorados frente al euro. Asimismo, el estímulo fiscal supone un incremento de la necesidad de financiación exterior que se podría compensarse a través de una depreciación de la divisa.

PPA USD/EUR



Fuente: Afi, Macrobond

Consecuentemente, cabría esperar una leve apreciación del euro en el corto plazo, más agresiva a largo plazo, a medida que las directrices sobre la estrategia de salida del BCE se clarifican y los elementos de riesgo en el área euro se diluyen.