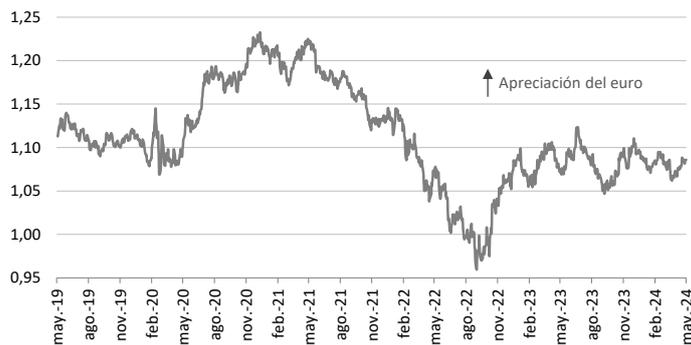


## Flash divisas: euro/dólar (EUR/USD)

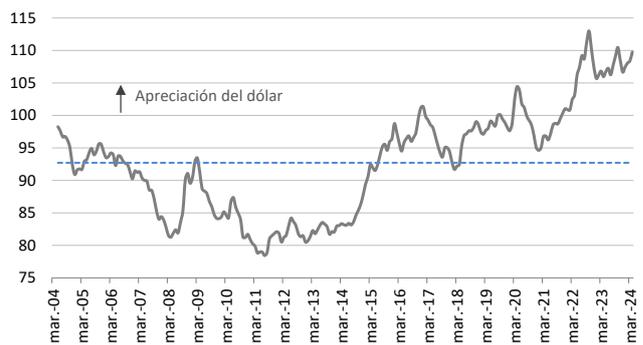
30-may-24

- ▶ En líneas generales, la valoración del dólar ha respondido en 2024 al constante ajuste de las expectativas de los mercados sobre el camino que tomarán los tipos de interés a medida que las economías avancen en el progreso desinflationista. Así, el principal catalizador del dólar ha sido el diferencial de tipos estimados por el mercado.
- ▶ Mientras en la eurozona los datos muestran un sostenido regreso de la inflación al objetivo del 2% que impulsaría al BCE a empezar a bajar los tipos en verano, los datos americanos son más desalentadores, pues han mostrado mayor resistencia en la evolución del IPC en la última milla. Ello hace esperar que la Fed muestre más cautela, lo que podría retrasar la bajada de tipos hasta después del verano.
- ▶ Así, la expectativa de unas referencias de tipos de interés más elevadas en EE. UU. han causado una apreciación del dólar frente al euro del 2% en lo que va de año, con el cruce cotizando ahora alrededor del 1,08, pero que llegó a tocar niveles de 1,06 a mediados de abril (lo que implicó una apreciación del dólar del 3,5% YTD a esa fecha), cuando los datos de inflación en EE. UU. volvieron a repuntar. A ello se le suma el dinamismo que ha mostrado la economía americana y que los datos actuales, como los últimos PMI, apuntan a que seguirá avanzando a buen ritmo. Y, mientras, aunque la economía de la eurozona ha mostrado signos de mejoría, las tasas de crecimiento son todavía débiles, de manera que el diferencial de crecimiento sigue constituyendo un soporte para la divisa americana.
- ▶ Desde CaixaBank Research esperamos que el BCE complete un total de cuatro bajadas de tipos este año frente a solo dos de la Fed. Además, nuestras previsiones apuntan a que la brecha de crecimiento entre ambas regiones no se reducirá sustancialmente. Ello nos lleva a estimar que el dólar se fortalecerá en los próximos trimestres, alcanzando el nivel de 1,06 frente al euro a finales de año, pero incluso llegando a cotizar alrededor de 1,04-1,05 cuando se acentúe la divergencia entre los dos bancos centrales.
- ▶ Otros factores de soporte al dólar incluyen el tensionamiento de riesgos geopolíticos y la continuidad de la política comercial proteccionista en EE. UU.

### EUR/USD largo plazo



### Tipo de cambio efectivo real del dólar (últimos 20 años)



### Situación de mercado

Último	Máx. 12M	Mín. 12M
1,08	1,12	1,05

Considerando precios de cierre.

Variación en:	Volatilidad en:
1 mes	1,27%
3 meses	-0,04%
12 meses	0,61%

(-) Deprec. (+) Aprec. del euro frente al dólar

Nota: volatilidad calculada a partir de la desviación estándar de la variación interdiaria en tipo de cambio durante cada periodo.

### Fortalezas del dólar

1. El dinamismo económico de EE. UU. contrasta con el resto de grandes economías desarrolladas.
2. La fortaleza de la economía y la persistencia en ciertos componentes de la inflación siguen dando a la Fed tiempo y espacio para no apresurarse en los recortes de tipos.
3. A medio plazo, al menos, seguirá siendo la moneda de reserva y refugio.
4. La política comercial proteccionista de EE. UU. (abrazada por los dos grandes partidos políticos), con el continuado incremento de aranceles, tenderá a ser una fuerza apreciadora para la moneda.

### Previsiones de CaixaBank Research

TC actual	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025
1,08	1,04	1,05	1,06	1,07

Fuente: CaixaBank Research. Los datos corresponden al final del periodo.

### Datos macro y previsiones para EE. UU.

	Último	2023	2024	Valoración
PIB real (a/a)	3,0 1T24	2,5	2,4	"Aterrizaje" muy paulatino
IPC (a/a)	3,4 abr.-24	4,1	3,2	Aún elevada, descendiendo
Tasa de paro (%)	3,9 abr.-24	3,6	3,9	En mínimos, normalizándose
Saldo C/C (% PIB)	-2,9 4T23	-3,0	-3	Ligera estabilización
Saldo fiscal (% PIB)	-5,9 1T24	-6,5	-7,6	Elevado y deteriorándose
Tipo de la Fed <sup>(1)</sup>	5,25-5,5 may.-24	5,25-5,5	4,75-5	Pico alcanzado

(1) Previsiones del consenso Bloomberg. Final de periodo para tipos oficiales. Resto previsiones OCDE.

### Valoración fundamental del dólar frente al euro

SPOT EUR/USD	1,08	Desviación
Big Mac	ene.-24	1,06 -1,9%

(-) Infrac. (+) Sobrev. del dólar

TCER USD	Desviación
Último	abr.-24
Media 10A	98,61 10,2%
Media 20A	92,70 15,5%

(-) Infrac. (+) Sobrev. del dólar

### Debilidades del dólar

1. Posible incremento en la volatilidad a medida que avanza la campaña electoral a la presidencia en EE. UU.
2. Deteriorado déficit fiscal que, además, no mejorará a medio plazo, independientemente de quien gane las elecciones presidenciales del 2024.
3. Cualquier debilitamiento de la actividad o del mercado laboral podría acelerar recortes de tipos por parte de la Fed.

### Previsiones del consenso

2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025
1,07	1,07	1,08	1,10

Fuente: Bloomberg. Los datos corresponden al final del periodo.

### Datos macro y previsiones para la eurozona

	Último	2023	2024	Valoración
PIB real (a/a) <sup>(1)</sup>	0,4 1T24	0,4	0,8	Bajo, mostrando mejoría
IPC (a/a) <sup>(1)</sup>	2,4 abr.-24	5,5	2,4	Descendiendo a menor ritmo
Tasa de paro (%)	6,5 1T24	6,6	6,6	En mínimos
Saldo C/C (% PIB)	1,7 4T23	1,7	2,9	Mejoría hacia nivel habitual
Saldo fiscal (% PIB)	-3,6 4T23	-3,6	-2,9	Mejoría, aunque con riesgos
Tipo de la Fed <sup>(1)</sup>	4,0 may.-24	4,0	3,00	Pico alcanzado

(1) Previsiones de CaixaBank Research. Final de periodo para tipos oficiales. Resto previsiones OCDE.