

## Flash divisas: euro/dólar

16-oct-24

- ▶ El USD continúa mostrando una elevada fortaleza frente a sus principales pares, con un tipo de cambio efectivo real considerablemente apreciado frente a su media histórica reciente. En este contexto, su evolución de corto plazo en las últimas semanas se ha explicado en gran medida por el diferencial de tipos frente a otras divisas, algo a su vez condicionado por las expectativas respecto a la Fed.
- ▶ Así, el dólar sufrió una paulatina depreciación durante todo el verano, lastrado por una Fed que se percibía como más agresiva que el resto de bancos centrales (y en particular, el BCE) en la magnitud y rapidez de sus futuros recortes de tipos. Esta tendencia se acrecentó tras el mal dato de empleo de julio. Sin embargo, en las últimas semanas, el dólar se fortaleció, como activo refugio, con el recrudecimiento de las tensiones bélicas en Oriente Próximo. Además, el buen dato de empleo en EE. UU. en septiembre hizo repuntar los tipos monetarios y soberanos a más corto plazo en EE. UU., apreciando el dólar.
- ▶ El riesgo político de las elecciones de noviembre en EE. UU. no ha tenido hasta ahora un gran impacto en la divisa. Los programas de ambos candidatos presentan un conjunto de medidas con efectos contrapuestos y un resultado final incierto en el dólar. No obstante, el efecto de algunas políticas concretas sí que es más claro. Así, un aumento de aranceles como el anunciado por Trump presenta un riesgo de mayor inflación, mayores tipos de interés y una apreciación del USD.
- ▶ A futuro, esperamos que el dólar continúe una paulatina depreciación hacia su nivel de equilibrio frente al euro. Para ello, parece necesaria una cesión de los tipos monetarios y soberanos estadounidenses (al menos en los tipos reales), que reduzca el diferencial de tipos frente al euro. Esto debería catalizarse, a medio plazo, tanto por la normalización del mercado laboral estadounidense como por un mayor dinamismo económico en la eurozona; y siempre y cuando la desinflación prosiga su curso a ambos lados del Atlántico, como se espera.

### EUR/USD largo plazo



### Situación de mercado

Último	Max. 12M	Mín. 12M
1,09	1,12	1,05

Considerando precios de cierre de la última sesión.

Variación en:	Volatilidad en:
1 mes	1 mes
3 meses	3 meses
12 meses	12 meses

(-) 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 USD continúa actuando como activo refugio, lo que debería favorecerle ante cualquier repunte del riesgo geopolítico.
2. Si el ciclo económico estadounidense no pierde dinamismo, elevado en esta fase del ciclo y excepcional en perspectiva comparada, la Fed podría retrasar nuevas subidas de tipos en un contexto en que los bancos centrales del resto del mundo sí se están viendo forzados a recortar tipos.
3. Los activos financieros estadounidenses, en particular la renta variable, siguen ofreciendo una elevada rentabilidad y atrayendo flujos de inversión extranjera.

### Previsiones de CaixaBank Research

TC actual	4T24	1T25	2T25	3T25
1,09	1,12	1,12	1,13	1,13

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 2T24	2,9	2,6	"Aterriza" muy paulatino
IPC (a/a)	2,4 sep.-24	4,1	2,4	Descendiendo hacia el objetivo
Tasa de paro (%)	4,1 sep.-24	3,6	3,9	Ligero repunte, normalizándose
Saldo C/C (% PIB)	-3,3 2T24	-3,3	-3	Ligera estabilización
Saldo fiscal (% PIB)	-5,6 2T24	-6,5	-7,6	Elevado y deteriorándose
Tipo de la Fed <sup>(1)(2)</sup>	4,75 oct.-24	5,25	4,25	En senda de bajadas

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

(2) Rango interior del *fed funds*.

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



### Valoración fundamental del dólar frente al euro

SPOT EUR/USD		1,089	Desviación
PPA CPI (OCDE)	dic.-23	0,71	-35%
Big Mac	jun.-24	1,09	0%

(-) Infrav. (+) Sobrev. del dólar

TCER USD			Desviación
Último	ago.-24	109,26	
Media 10A		90,69	17,0%
Media 20A		92,90	15,0%

(-) Infrav. (+) Sobrev. del dólar

### Debilidades del dólar

1. El dólar tiene puesto en precio un escenario de gran dinamismo económico, lo que le hace vulnerable ante un eventual empeoramiento.
2. Si el estímulo de las autoridades chinas funciona, esto impulsaría la economía de la eurozona y el euro (así como al resto de divisas de otras economías más expuestas a China que EE. UU.).
3. Los programas electorales de ambos candidatos apuntan a un aumento del déficit público en EE. UU. Aunque los déficits fiscales y externos no han afectado hasta ahora al USD, representan una debilidad.

### Previsiones del Consenso

4T24	1T25	2T25	3T25
1,11	1,11	1,12	1,13

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>	0,6 2T24	0,4	0,7	Ligera mejoría en la atonía
IPC (a/a) <sup>(1)</sup>	1,8 sep.-24	5,5	2,4	Descendiendo hacia el objetivo
Tasa de paro (%)	6,5 2T24	6,6	6,6	En mínimos
Saldo C/C (% PIB)	2,6 2T24	1,7	2,9	Mejoría hacia nivel habitual
Saldo fiscal (% PIB)	-3,5 1T24	-3,6	-2,9	Mejoría, aunque con riesgos
Tipo <i>depo</i> BCE <sup>(1)</sup>	3,50 oct.-24	4,00	3,25	En paulatino descenso

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