

Flash divisas: euro/dólar

28-nov-24

- ▶ La victoria de Trump y la mayoría parlamentaria Republicana han inducido una fuerte apreciación del dólar frente al euro en las últimas semanas.
- ▶ La reciente apreciación del USD suma, a la elección de Trump, el dinamismo económico de EE. UU. frente a sus pares, en particular una eurozona debilitada.
- ▶ Las políticas que ha anunciado Trump en campaña resultarían, en una primera aproximación estática, apreciadoras del EURUSD (cuyo valor de equilibrio los modelos de *fair value* situaban, antes de las elecciones, en torno a los 1,12 dólares por euro):
 - i. Cualquier aumento de aranceles supondrá una mayor inflación y apreciará el tipo de cambio efectivo nominal del dólar.
 - ii. Una rebaja de impuestos a las empresas aumentará sus beneficios y atraerá flujos de capital. Por otro lado, si la inversión pública no se reduce (y se mantienen los actuales subsidios industriales, por ejemplo) presionaría al alza los tipos de interés nominales. Ambas medidas son apreciadoras para el dólar.
 - iii. Las restricciones migratorias en un mercado de trabajo tensionado supondrán, a corto plazo, un aumento de: la presión salarial, la inflación y los tipos.
- ▶ En este contexto, revisamos nuestra previsión del euro/dólar hasta el 1,05 a cierre de año, y una posterior paulatina depreciación hacia la paridad en 4T25.
- ▶ Los riesgos a esta previsión son:
 - i. Una mejoría cíclica en la eurozona, o un aterrizaje abrupto de la economía de EE.UU., que resultarían depreciadores para el dólar.
 - ii. La implantación y concreción de la política económica de Trump, que puede materializarse en cualquier sentido.
 - iii. Cualquier deterioro en los diversos focos de tensión geopolítica, que debería resultar apreciador para el dólar.

EUR/USD largo plazo



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



Situación de mercado

Último	Max. 12M	Mín. 12M
1,06	1,12	1,04

Considerando precios de cierre de la última sesión.

Variación en:	Volatilidad en:
1 mes -2,28%	1 mes 10,30
3 meses -4,98%	3 meses 7,18
12 meses -3,88%	12 meses 6,04

(-) 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.

Valoración fundamental del dólar frente al euro

SPOT EUR/USD	1,057	Desviación
PPA para el consumo individual (OCDE)	dic.-23 1,42	34%
Big Mac	jun.-24 1,08	2%

(-) Infrav. (+) Sobrev. del dólar

TCER USD	Desviación
Último oct.-24 110,03	
Media 10A 90,35	17,9%
Media 20A 93,03	15,5%

(-) Infrav. (+) Sobrev. del dólar

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 comparada y atrayendo flujos de inversión extranjera.

Previsiones de CaixaBank Research

TC actual	4T24	1T25	2T25	3T25
1,06	1,05	1,04	1,03	1,02

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

Debilidades del dólar

1. El dólar tiene puesto en precio un escenario de gran dinamismo económico lo que le hace vulnerable ante eventual empeoramiento.
2. Si el estímulo de las autoridades chinas funciona, esto impulsaría la economía de la eurozona y al euro (asi como al resto de divisas de otras economías más expuestas a China que EE.UU.).
3. La actual apreciación del dólar frente al euro es superior a lo que cabría esperar según el diferencial de tipos reales a corto plazo, que ha sido el principal director del par en los últimos años, lo que señala un potencial riesgo de reversión (parcial) del movimiento de aquí a final de año.

Previsiones del Consenso

4T24	1T25	2T25	3T25
1,07	1,06	1,05	1,06

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

Datos macro y previsiones para EE. UU.

	Último	2023	2024	Valoración
PIB real (a/a)	2,7 3T24	2,9	2,6	"Aterrizaje" muy paulatino
IPC (a/a)	2,6 oct.-24	4,1	2,4	Descendiendo hacia el objetivo
Tasa de paro (%)	4,1 oct.-24	3,6	3,9	Ligero repunte, normalizándose
Saldo C/C (% PIB)	-3,3 2T24	-3,3	-3	Ligera estabilización
Saldo fiscal (% PIB)	-6,3 3T24	-6,5	-7,6	Elevado y deteriorándose
Tipo de la Fed ⁽¹⁾⁽²⁾	4,50 nov.-24	5,25	4,25	Incierto recorrido a la baja

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

(2) Rango inferior del Fed Funds

Datos macro y previsiones para la eurozona

	Último	2023	2024	Valoración
PIB real (a/a) ⁽¹⁾	0,9 3T24	0,4	0,7	Atonía con malas perspectivas
IPC (a/a) ⁽¹⁾	2,0 oct.-24	5,5	2,4	Descendiendo hacia el objetivo
Tasa de paro (%)	6,3 3T24	6,6	6,6	En mínimos
Saldo C/C (% PIB)	2,5 2T24	1,7	2,9	Mejoría hacia nivel habitual
Saldo fiscal (% PIB)	-3,4 2T24	-3,6	-2,9	Mejoría, aunque con riesgos
Tipo <i>depo</i> BCE ⁽¹⁾	3,25 nov.-24	4,00	3,00	Reduciéndose

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