

## Flash divisas: Euro/Libra Esterlina

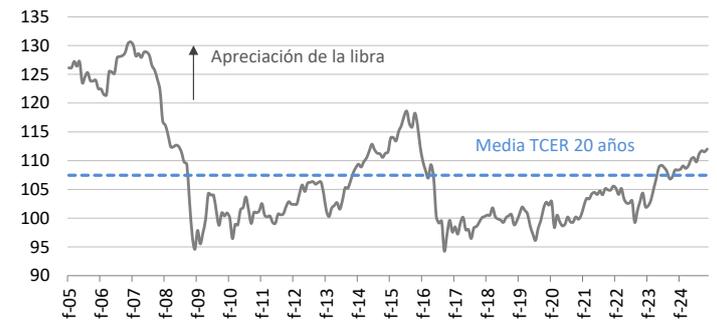
13-feb-25

- ▶ Esperamos que la libra esterlina se mueva, en su cruce frente al euro, en un rango de 0,80-0,85 libras por euro en los próximos trimestres. Según los fundamentales macro, esperamos dos dinámicas diferenciadas: en los primeros trimestres de 2025 una depreciación inicial hacia 0,85. Posteriormente, hacia final de año, y a medida que los niveles de inflación y tipos de interés de ambas economías converjan, deberíamos ver una apreciación gradual hacia el límite inferior del rango.
- ▶ En la primera parte del año, la inflación británica afronta más riesgos al alza que la del área euro, lo que debería ser ligeramente depreciador para la esterlina.
- ▶ Aunque ambas economías adolecen de una debilidad cíclica similar, a medida que avance el año diversos factores deberían favorecer una apreciación de la libra:
  - El consumo privado británico debería verse soportado por unos salarios reales que crecen a mayor ritmo que en la eurozona. El crecimiento de la productividad, no obstante, no está acompañando al de los salarios, lo podría hacer aumentar la inflación en el medio plazo y, a más largo plazo, lastrar los términos de comercio.
  - Reino Unido parece expuesto a medidas proteccionistas desde EE.UU. y su Gobierno más inclinado a buscar cualquier acuerdo con la administración Trump.
  - El nuevo Gobierno británico tiene algo más de margen de maniobra política para impulsar la economía que en el área euro, incluso con el menor espacio fiscal con el que cuenta tras los shocks de Brexit, la pandemia de Covid y la elevada inflación.
- ▶ Tanto las dinámicas inflacionistas ya mencionadas, como este factor fiscal, complican que el Banco de Inglaterra pueda acometer bajadas de tipos al ritmo que esperamos que sí lo haga el BCE. Por ello, el estrechamiento del diferencial de tipos solo debería acentuarse hacia final de año.
- ▶ Los riesgos de esta previsión son elevados, toda vez que el Banco de Inglaterra tiene una mayor flexibilidad estatutaria que el BCE para sostener el crecimiento económico, y quizás también una mayor inclinación de sus responsables: 2 de los 9 miembros del Comité de Política Monetaria votaron por recortar 50 p.b. la semana pasada.

### EUR/GBP largo plazo



### Tipo de cambio efectivo real de la libra (últimos 20 años)



### Situación de mercado

Último	Max. 12M	Mín. 12M
0,83	0,86	0,82

Considerando precios de cierre de la última sesión.

Variación en:	Volatilidad en:
1 mes	1 mes
-0,62%	3,78
3 meses	3 meses
0,37%	4,43
12 meses	12 meses
-1,89%	4,13

(-) Deprec. (+) Aprec. del euro frente a libra

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

### Valoración fundamental de la libra frente al euro

SPOT EUR/GBP	0,834	Desviación
PPA CPI (OCDE) dic.-23	0,59	-29%
Big Mac ene.-25	0,81	-2,9%

(-) Infrav. (+) Sobrev. de la libra

TCER GBP	Desviación
Último dic.-24	113,49
Media 10A	90,05 20,7%
Media 20A	107,45 5,3%

(-) Infrav. (+) Sobrev. de la libra

### Fortalezas de la libra

1. Los hogares británicos están recuperando poder adquisitivo a medida que remite la inflación, en un contexto de resiliencia del mercado laboral, lo que debería favorecer el consumo privado y el crecimiento del PIB.
2. Las encuestas de sentimiento empresarial acumulan varios trimestres con mejores resultados en el Reino Unido.
3. El Banco de Inglaterra debería alcanzar un nivel de llegada de los tipos de interés superior al del área euro.
4. El Reino Unido no parece tan expuesto a una guerra arancelaria con EE.UU., y su Gobierno parece más inclinado a cerrar acuerdos rápidos.

### Previsiones de CaixaBank Research

TC actual	1T25	2T25	3T25	4T25
0,83	0,84	0,85	0,83	0,81

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

### Debilidades de la libra

1. Reino Unido afronta cierto riesgo de estancamiento, en un entorno de inflación persistente, débil crecimiento y elevados costes de financiación.
2. En este contexto, la incertidumbre fiscal ha hecho aumentar la rentabilidad y volatilidad de la deuda pública y, con ello, los costes de financiación de todos los agentes económicos británicos.
3. Los mayores tipos soberanos reflejan una mayor prima de riesgo, limitando su capacidad de atraer flujos inversores que soporten a la divisa.
4. El aumento de inversión extranjera en Reino Unido (tanto directa como en cartera) que favoreció la apreciación del tipo de cambio efectivo nominal de la GBP en los últimos dos años, han comenzado a moderarse.

### Previsiones del Consenso

1T25	2T25	3T25	4T25
0,83	0,83	0,83	0,83

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

### Datos macro y previsiones para Reino Unido

	Último	2024	2025	Valoración
PIB real (a/a)	1,4 4T24	0,9	1,2	Ligera mejoría
IPC (a/a)	2,5 dic.-24	2,5	2,6	Aún por encima del objetivo
Tasa de paro (%)	4,4 nov.-24	4,3	4,5	Baja, relativamente estable
Saldo C/C (% PIB)	-2,3 3T24	-2,7	-2,8	Estable
Saldo fiscal (% PIB)	-4,7 3T24	-4,5	-3,7	Déficit elevado pero mejorando
Tipo del BoE	4,50 feb.-25	4,50	3,70	En paulatino descenso

(1) Previsiones del consenso Bloomberg. Final de período para tipos oficiales.

### Datos macro y previsiones para la eurozona

	Último	2024	2025	Valoración
PIB real (a/a)	0,9 4T24	0,7	1,0	Ligera mejoría
IPC (a/a)	2,5 ene.-25	2,4	2,1	Descendiendo hacia el objetivo
Tasa de paro (%)	6,3 4T24	6,4	6,4	En mínimos
Saldo C/C (% PIB)	2,7 3T24	3,7	2,4	Riesgo de deterioro
Saldo fiscal (% PIB)	-3,2 3T24	-2,9	-3,0	Ligero deterioro
Tipo depo BCE <sup>(1)</sup>	2,75 feb.-25	3,09	2,00	En paulatino descenso

(1) Previsiones de CaixaBank Research. Final de período para tipos oficiales. Resto previsiones consenso de Bloomberg.