

Informe | 2019

Perspectivas sobre la evolución del cruce *USD/EUR*



La caída de tipos de interés del área euro y el efecto refugio de los activos de EEUU explican la depreciación del euro frente al dólar. A corto plazo, el sentimiento de aversión al riesgo y la debilidad del área euro frenarán el margen de apreciación del euro frente a la divisa estadounidense. Si bien, a medida que la recuperación del área euro sea más tangible (a partir del verano), cabría volver a ver una apreciación del euro frente al dólar con más fuerza y hacia niveles de equilibrio de largo plazo.

Abril 2019



c/ Marqués de Villamejor, 5
28006 Madrid
Tlf.: 34-91-520 01 00
Fax: 34-91-520 01 43
e-mail: saie@afi.es
www.afi.es

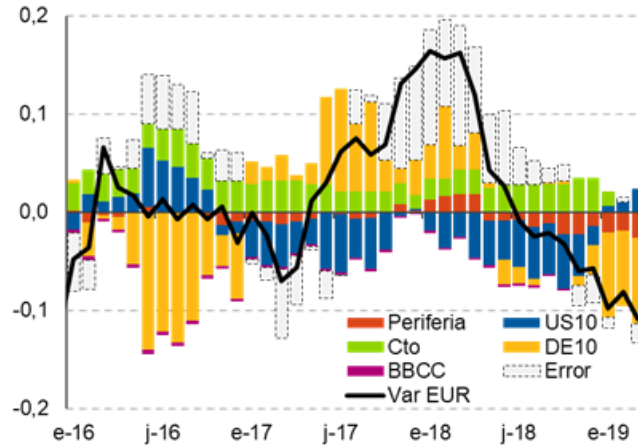
El cruce del USD/EUR sigue permaneciendo en niveles elevadamente depreciados del euro frente al dólar. Desde finales de 2018 el cruce se mantiene en una tendencia lateral con un rango 1,12 – 1,14 USD/EUR que parece difícil de romper. De este modo, en términos interanuales supone aún una depreciación del euro frente al dólar de un 8,9%.

Factores explicativos de la evolución del cruce USD/EUR

A través de una regresión lineal múltiple de la variación del cruce USD/EUR frente a diferentes factores (spread de la periferia del área euro, tipos de interés a diez años de EEUU y el área euro, diferencial de crecimiento y ratio de balance de los bancos centrales) podemos observar las variables e inferir las dinámicas del mercado que más han afectado en la evolución del cruce:

- Tipos de interés. Las dudas sobre el crecimiento en el área euro han llevado a una caída de tipo de interés del núcleo (especialmente Alemania, cuyos tipos a 10 años volvieron a situarse en terreno negativo en el mes de marzo) y explican gran parte de la depreciación euro frente al dólar. Por otro lado, la caída de tipos de interés en EEUU explicaría una menor depreciación del euro frente al dólar de la observada, si bien ha pesado en mayor medida el efecto refugio de ambas variables: la percepción de mayor riesgo en el área euro (desaceleración, Brexit,) lleva a los inversores a buscar refugio en deuda de EEUU y el dólar.
- Spread de la periferia. La búsqueda de refugio ha llevado a un leve repunte de los spreads de la periferia del área euro durante el mes de marzo, que siguen contribuyendo, desde mayo de 2018, a una depreciación del euro frente al dólar.

USD/EUR y contribuciones del modelo (variación interanual absoluta, puntos)



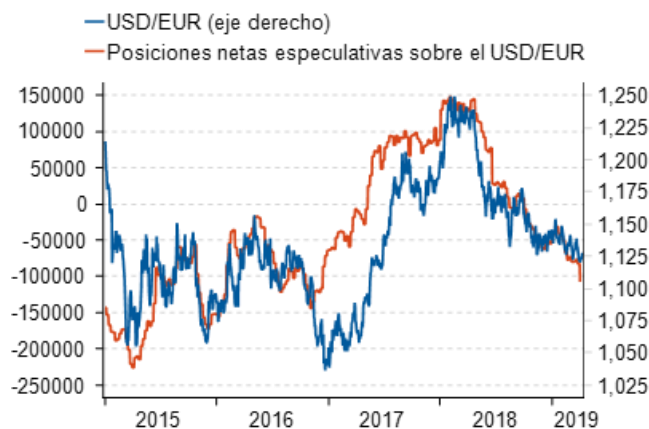
Fuente: Afi, Bloomberg

Previsiones a corto plazo sobre el USD/EUR

A corto plazo, el margen de apreciación del euro frente al dólar podría ser aún limitado, debido a dos motivos:

- El posicionamiento del mercado. Las posiciones netas especulativas, es decir, las apuestas sobre el cruce del mercado, están muy sesgadas hacia una apreciación del dólar frente al euro. Esto podría deberse al sentimiento de aversión al riesgo que aún se aprecia en el mercado, que lleva a que el dólar se encuentra en términos relativos apreciado frente a todos sus cruces. De este modo, a corto plazo aún cabría observar un menor recorrido alcista (apreciación) del euro frente al dólar.

USD/EUR y posiciones netas especulativas sobre el USD/EUR



Fuente: Afi, Bloomberg

- Datos de actividad y confianza. Las señales de crecimiento siguen siendo débiles, especialmente en el caso del área euro, y los últimos registros de actividad y confianza continúan por debajo de las expectativas del mercado: las sorpresas económicas se mantienen en terreno negativo.

Los datos de PMI de marzo han seguido mostrando que la recuperación de la actividad en el área euro aún puede retrasarse y es posible que no se empiece a observar una recuperación más notable hasta el verano.

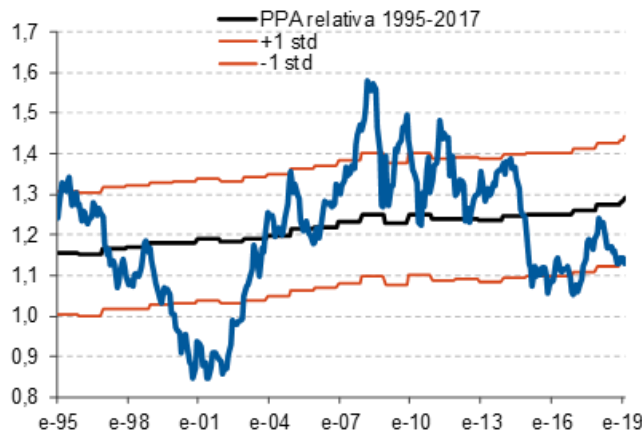
En definitiva, las expectativas de tipos de interés para el conjunto de la región, que permanecen en niveles muy deprimidos, puede que tarden aún unos meses en recuperarse, limitando el margen de apreciación del euro frente al dólar a corto plazo.

Expectativas a medio plazo para el tipo de cambio USD/EUR

Las expectativas de medio plazo siguen apuntando a una apreciación del euro frente al dólar, de acuerdo con los siguientes elementos:

- Tipo de interés. Cabe esperar una desaceleración de la actividad tanto del área euro como de EEUU, si bien en la segunda mitad del año se podría observar una recuperación. A medida que los datos de actividad empiecen a recuperarse, con mayor fuerza en el área euro (EEUU perderá más dinamismo ante la dilución del efecto de la reforma fiscal), la recuperación de las expectativas de subidas de tipos será más intensa en el caso del área euro.
- Crecimiento y sector exterior. La mayor tasa de crecimiento de EEUU frente al área euro seguirá favoreciendo las dinámicas de comercio exterior (incremento de importaciones en EEUU) para una apreciación del euro frente al dólar. EEUU sigue presentando déficit por cuenta corriente que, si se mantiene el fuerte crecimiento de la demanda interna, podría mantenerse e, incluso, ampliarse y pasar a demandar mayor volumen de divisa extranjera (euro) frente a la nacional (dólar).
- Niveles de equilibrio. La PPA sigue apuntando a un fuerte nivel de infravaloración del euro frente al dólar. Históricamente, cuando el cruce (USD/EUR) se sitúa, como ahora, a una desviación típica frente a la media, se suele observar un cambio de tendencia de dicho cruce hacia su nivel de equilibrio o PPA.

PPA del USD/EUR

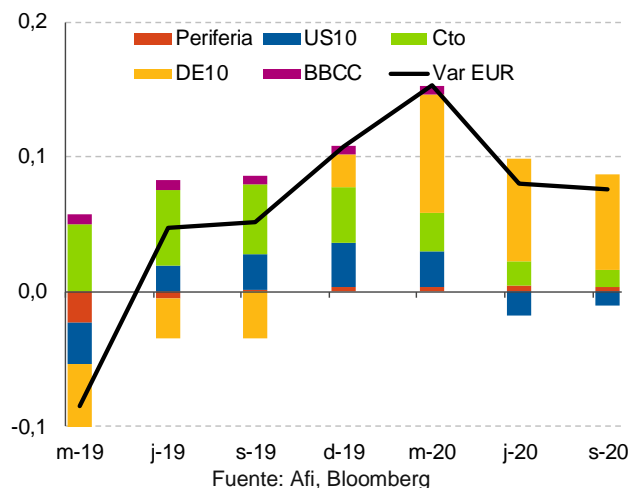


Fuente: Afi, Bloomberg

En definitiva, cabría mantener una previsión de apreciación del euro frente al dólar en los próximos trimestres. Las contribuciones a la variación esperada del USD/EUR en los próximos trimestres.

Según las previsiones Afi para cada variable, se puede observar que serán especialmente los tipos de interés en Alemania, que empezarán a normalizarse desde los niveles excepcionalmente bajos actuales, y la reducción del efecto refugio, lo que dirigirá la apreciación del euro frente al dólar. Por otro lado, el diferencial de crecimiento entre ambas economías será una variable que perderá cada vez más poder explicativo en la variación del cruce: a medida que EEUU empiece a desacelerarse estrechará el diferencial de crecimiento frente al área euro, más cercana a su crecimiento potencial.

Contribución a las previsiones del USD/EUR (variación interanual absoluta, puntos)



Fuente: Afi, Bloomberg

No obstante, dado el error de estimación que presenta el modelo, suavizamos la senda final de previsiones para el cruce, manteniendo una menor apreciación del euro frente al dólar a corto plazo, que podría acelerarse de cada a finales de año.