

Afi Informe

Negocio Internacional

La reciente apreciación del dólar frente al euro podría tener recorrido a corto plazo



La tendencia de apreciación del dólar frente al euro podría tener recorrido a corto plazo, teniendo en cuenta el diferencial de tipos de interés y de crecimiento esperado, junto con el posicionamiento de mercado y la perspectiva técnica. No obstante, otros factores como el deterioro del saldo por cuenta corriente y la necesidad de atracción de capitales por parte de EEUU fuerzan una tendencia de depreciación a medio plazo.

(*) Artículo elaborado el 10 de marzo de 2021.

Tras alcanzar niveles de 1,2299 USD/EUR el 6 de enero, **el dólar se ha apreciado frente al euro hasta los 1,183USD/EUR** de inicios de la segunda semana de marzo. **El movimiento es contrario al consenso de mercado existente a finales de 2020.**

Tras la ruptura de referencias de 1,2070 USD/EUR el pasado 1 de febrero se ha trasladado la posibilidad de continuidad del movimiento de apreciación del USD frente al EUR, con posible llegada a referencias más allá de 1,18 USD/EUR. No obstante, la previsión de Afi para el cruce a finales de 2021 se mantiene en torno a 1,22 USD/EUR.

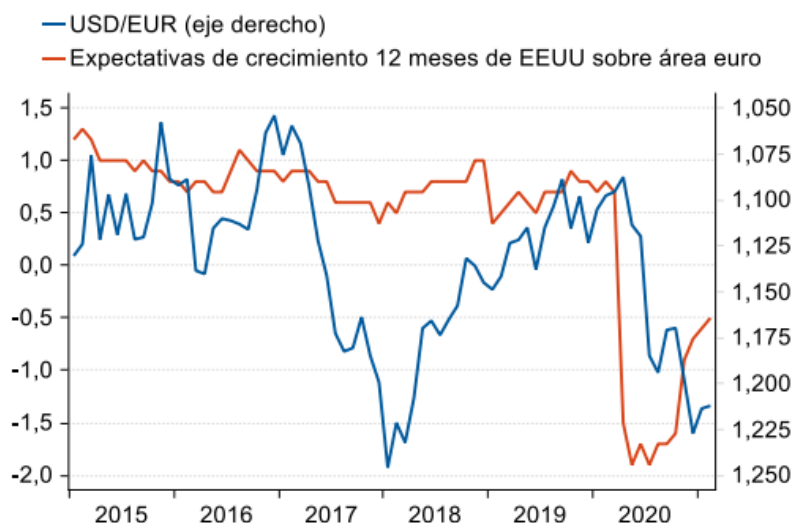
A continuación, se repasan los factores fundamentales y técnicos que han apoyado al dólar en los últimos meses, así como los argumentos que respaldan el mantenimiento de una senda de depreciación gradual del USD frente al EUR a medio plazo.

Factores que inciden en la evolución del USD/EUR a corto plazo

El fortalecimiento del dólar en los últimos meses encuentra soporte en la nueva información sobre perspectivas macroeconómicas y financieras que, a corto plazo, podrían seguir jugando a favor de esta divisa, tanto a nivel general (índice DXY) como en su cruce con el euro:

- **Diferencial de tipos de interés.** El diferencial de tipos de interés, ampliándose a favor de EE.UU. frente al área euro, será un factor de apoyo para el USD en el plazo más inmediato. El mensaje de miembros del Banco Central Europeo, más preocupados ante el repunte de tipos de interés de largo plazo más reciente, contrasta con la complacencia de Powell ante este movimiento, abriendo una brecha en la actuación de ambas instituciones, aunque en ningún caso se vayan a tomar medidas.
- **Diferencial de crecimiento.** El diferencial de crecimiento esperado se ha movido fuertemente a favor del dólar, acompañando el aumento del diferencial de tipos de interés. En efecto, la acumulación de estímulos fiscales en EE.UU. en los últimos cuatro meses (el segundo plan de emergencia, aprobado en diciembre y el nuevo Plan de Biden) ha derivado en una fuerte revisión al alza de las expectativas de crecimiento para la economía estadounidense en 2021 y 2022, que se desmarca del resto de economías del G10 y el área euro.

USD/EUR y expectativas de crecimiento a 12 meses de EEUU frente al área euro (pp)



Fuente: Afi, Macrobond, Consensus Forecast

Entre los factores de corte más técnico y relevancia para el corto plazo, destacamos el posicionamiento inversor y el propio análisis de niveles técnicos. Ambos señalan en la dirección de continuidad de riesgos de apreciación del USD a corto plazo frente al EUR:

- **Posicionamiento inversor.** Las posiciones de inversores no comerciales (es decir, de corte especulativo) se encuentran en niveles máximos de los últimos años a favor del EUR en el cruce USD/EUR (y de forma similar, muy cortas en el índice DXY). Una continuidad de la apreciación del USD podría derivar en un cierre de posiciones cortas que, dado lo extremo del posicionamiento, podría derivar en un movimiento agresivo en el cruce.
- **Posicionamiento técnico.** Tras la ruptura de niveles de 1,2075 USD/EUR a inicios de febrero, el cruce abandona el canal alcista de objetivo a medio plazo en 1,24-1,26 USD/EUR, e inicia una corrección que se acelera tras una efímera vuelta (*pullback*) a niveles de 1,22 USD/EUR. El precio se está desplazando actualmente por un canal bajista que tiene como objetivo referencias del entorno de 1,18 USDEUR (o incluso ligeramente inferiores).

Condicionantes a medio y largo plazo

A medio plazo, dos factores limitarían el margen de apreciación del USD frente al EUR y devolverían al cruce a la tendencia de depreciación del USD frente al EUR a largo plazo:

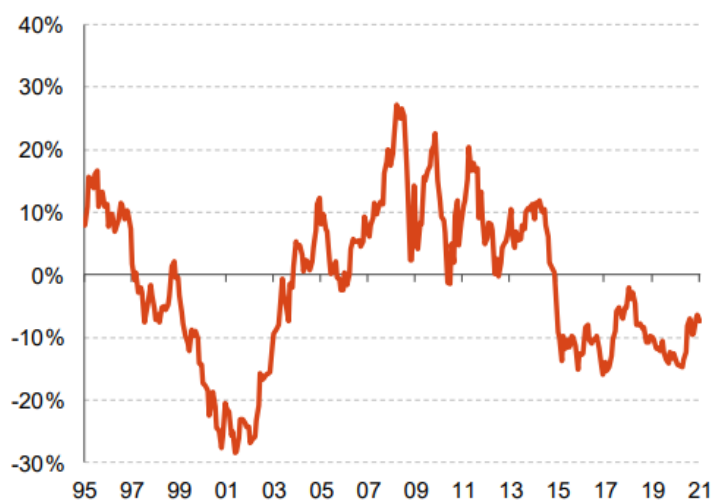
- **Reducción del riesgo a nivel global.** El apetito por activos de riesgo que se mantiene en el mercado ha evitado que se produjera una fuerte apreciación del USD frente al EUR. A medida que se espera que las vacunas sigan reduciendo los riesgos económicos a nivel global y hacia el final del verano la normalidad de la actividad pueda volver, estos niveles de volatilidad seguirán reducidos y no apoyarán al USD.
- **Recuperación de expectativas de crecimiento del área euro.** De forma análoga, las expectativas de crecimiento del área euro se podrían empezar a recuperar en mayor medida en la segunda mitad del año, frenando la ampliación de diferenciales. En la medida en que el margen de sorpresa positivas del área euro frente a EEUU podría ser mayor a finales de 2021, este factor podría llevar a una vuelta a la debilidad del USD frente al EUR.

Los factores de corte estructural, no se han visto modificados de forma reciente (más allá de confirmarse) y seguirán presionando a una depreciación del USD frente al EUR más allá de 2021:

- **Saldo por cuenta corriente.** El recién aprobado estímulo de Biden de 1,9 billones de dólares no hace más que incrementar los desequilibrios estructurales de EE.UU. Durante el año pasado ya se incrementó de forma sustancial el déficit por cuenta corriente, algo que podría volverse estructural en el contexto actual. Esto coincide con una posición de inversión internacional neta cada vez más negativa y la necesidad de atracción de flujos de inversión para financiar el incremento del déficit. En la medida en que la Reserva Federal no va a llevar acciones en el corto plazo (el mercado laboral sigue muy por encima de su tasa de paro natural y la presión en la inflación es aún por efectos temporales), la atracción de flujos desde el exterior debe venir por la generación de una expectativa de apreciación del USD frente al EUR.

- Sobrevaloración del USD frente al EUR.** Los elevados niveles de inflación de EE.UU. frente al área euro fuerzan a una estimación de PPA que tiende a llevar a una depreciación del USD frente al EUR a largo plazo. Actualmente, se estima que la sobrevaloración del USD frente al EUR es en torno a un 10% frente a los niveles de PPA.

Infravaloración del EUR frente al USD en términos de PPA relativa



Fuente: Afi, Macrobond