

Bancos Centrales

Vientos en contra para el euro

Expansión (España)

María Martínez

En lo que va de año, el euro acumula una depreciación de más de un 10% respecto del dólar, llegando a debilitarse a mediados de julio al nivel de paridad entre las dos monedas por primera vez desde 2002. Este deterioro se ha producido por una confluencia de circunstancias que han provocado que la divisa se haya depreciado tan significativamente.

Uno de los factores más relevantes que está jugando contra el euro, y que ha marcado la pauta desde inicios de año, ha sido el diferente ritmo de normalización de las políticas monetarias de los respectivos bancos centrales a los dos lados del Atlántico. En respuesta a la alta inflación, la Reserva Federal (Fed) comenzó el ciclo de subidas de tipos el pasado marzo, con un aumento de 25 puntos básicos, a la que siguieron sucesivas alzas de 50, 75, y por último otros 75, llevando el tipo de referencia al 2,25%/2,5%. Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE), el 21 de julio, después de 7 años con los tipos de interés en territorio negativo, subió los tres tipos de referencia en 50 puntos básicos, dejando así el tipo de refinanciación en 0,50%, pero va por detrás de la Fed, y esto está generando un diferencial de tipos de interés favorable a Estados Unidos.

Adicionalmente, otro factor determinante ha sido la guerra de Ucrania. El choque energético que supone afecta relativamente mucho más a Europa -por la dependencia de Rusia- y lo hace tanto en inflación como en incertidumbre sobre crecimiento, mientras que Estados Unidos está en mejor posición relativa por su menor dependencia energética en general, y de Rusia en particular. El encarecimiento de los combustibles que la eurozona tiene que importar provoca que se tengan que vender más euros para adquirir los dólares necesarios para comprar estos carburantes, ya que las materias primas como el petróleo o el gas están en su mayoría denominadas en dólares. Además, el recorte del suministro energético ruso ya está teniendo efectos sobre el crecimiento de la eurozona, y principalmente en las perspectivas hacia adelante, ya que el riesgo de que Rusia corte el abastecimiento de gas a Europa no es menor, y esto aumenta el temor a que la eurozona acabe entrando en una recesión intensa. En este contexto, otro factor que apoya la fortaleza del dólar, por su condición de activo refugio, es el mantenimiento continuado del riesgo geopolítico derivado de la guerra que no parece tener un final en el corto-medio plazo.

En lo que queda de año, buena parte de estos factores van a seguir presentes y, aunque el euro ya está muy infravalorado frente al dólar, no se puede descartar que se produzca incluso una mayor debilidad. Concretamente, los nubarrones de una interrupción total del suministro de gas a Europa por parte de Rusia seguirán sobrevolando la eurozona por el momento. Respecto a la política monetaria, ambos bancos centrales han acelerado el proceso de subida de tipos y su tono sugiere que harán lo que sea necesario para controlar la inflación a medio/largo plazo, aunque todo indica que esto ya está bastante descontado por los mercados. Un elemento positivo para el euro, clave para la continuación de la construcción de la institucionalidad europea, es el nuevo instrumento de política monetaria anunciado por el BCE -el TPI (Transmission Protection Instrument)-, para controlar las tensiones innecesarias y desordenadas en los mercados de deuda; esto no significa que las primas de riesgo no puedan ampliarse, dado el difícil entorno político de la eurozona con las elecciones italianas a la vuelta del verano. Esto podría terminar afectando negativamente en la divisa común.

¿Qué provocaría un cambio de rumbo? El diferencial de tipos de interés, que actualmente empuja al euro a la baja frente al dólar, debería estrecharse en los próximos meses porque aunque la Fed siga subiendo tipos, el ciclo alcista del BCE será, en principio, más intenso. Además, a medida que los mercados pongan el foco más allá de la posible

recesión en el viejo continente y se aclaren las perspectivas sobre los principales riesgos, esta debilidad del euro debería comenzar a revertirse, dando lugar a una apreciación gradual de la divisa frente al dólar en 2023.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
bbvarresearch@bbva.com www.bbvarresearch.com