

Bancos Centrales / Economía Global

Resiliencia de las divisas frente al dólar

Expansión (España)

María Martínez

Durante lo que va de año, a pesar del ciclo de subida de tipos de interés más agresivo de la historia llevado a cabo por la Reserva Federal (Fed), las divisas emergentes (con algunas excepciones) y el euro han experimentado un significativo fortalecimiento. Esto se debe en parte a las señales de que la Fed se acercaba al final del ciclo de subidas, lo que ha reducido la volatilidad y ha estimulado la búsqueda de rentabilidad entre los inversores.

Desde la primera parte de 2022, la Fed respondió contundentemente para contener el avance de la inflación y anclar sus expectativas, subiendo el tipo de referencia a 525 puntos básicos, lo que tensionó considerablemente las condiciones financieras a nivel mundial. Sin embargo, y en particular en 2023, las monedas emergentes han resistido y, en algunos casos, se han fortalecido de manera significativa. El impulso alcista se ha visto favorecido en gran medida por los diferenciales de tipos, ya que muchos países emergentes han llevado a cabo subidas más agresivas que la Fed para luchar contra la inflación, permitiendo a los inversores beneficiarse de las operaciones de *carry trade*, una estrategia que aprovecha las diferencias de tipos de interés entre países para obtener beneficios.

El euro también ha demostrado una fortaleza importante, apreciándose en relación al dólar estadounidense. Esto es notable, dado que la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) ha sido menos agresiva en comparación con la de la Fed desde que comenzó su ciclo de subidas de tipos de interés el año pasado. En cualquier caso, este año el BCE ha elevado los tipos comparativamente más que la Fed, lo que ha resultado en una reducción del diferencial de rentabilidades de la deuda entre EE. UU. y Alemania, el país de referencia en la zona euro. Adicionalmente, la apreciación refleja cómo el mercado ha ajustado al alza las perspectivas de crecimiento en Europa después de que se haya superado el shock energético tras la guerra de Ucrania y se haya evitado la recesión que muchos analistas esperaban a principios de este año.

En lo que queda del 2023, se espera que las operaciones de *carry trade* sigan siendo atractivas para los inversores de divisas emergentes debido a los grandes diferenciales de tipos y en la medida en que persista la baja volatilidad. En todo caso, dicho atractivo irá reduciéndose ya que se prevé que una parte de los bancos centrales emergentes comiencen sus ciclos de bajada tan pronto como puedan este año, antes que la Fed, lo que estrechará los diferenciales de tipos de interés respecto a EE. UU. En principio, lo más probable es que estas divisas tiendan a depreciarse de forma gradual y ordenada en la última parte del 2023.

Para el par euro/dólar, las políticas de ambos bancos centrales serán el factor determinante en lo que queda de año. Tras las reuniones celebradas a finales de julio, se vislumbra una mayor probabilidad de un alza de tipos adicional en Europa, mientras que en EE. UU. parece más factible que el ciclo haya llegado a su fin. También es más posible que la Fed comience antes a revertir la política monetaria restrictiva acometiendo las primeras bajadas de tipos en la primera parte del próximo año y de forma más intensa que lo que se espera del BCE, algo que los inversores pueden empezar a descontar ya este año y que daría soporte al euro.

Sin embargo, los riesgos de una fortaleza del dólar a corto plazo no son desdeñables. Este escenario podría concretarse si los mercados se alinean con las proyecciones de la Fed, que apunta en las suyas a un aumento adicional de tipos este año y un ciclo de bajada en 2024 relativamente moderado. Asimismo, la aversión al riesgo, que suele favorecer al dólar, podría resurgir, especialmente en el entorno de la baja volatilidad actual. Por otro lado, por los mismos motivos, las tensiones geopolíticas y una desaceleración del crecimiento global representan a su vez

riesgos a la baja, no sólo para el euro, sino también para otras divisas emergentes, lo que podría resultar en una depreciación más intensa de estas o una apreciación menos pronunciada del euro en los próximos meses.

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
www.bbvarresearch.com