

## FOCUS · Paritat, aquesta vegada sí?

Des que, a l'abril del 2008, el tipus de canvi entre l'euro i el dòlar va assolir el màxim històric d'1,6 dòlars per euro, la moneda única ha anat perdent posicions en relació amb el dòlar. Això ha estat motivat, en part, per la divergència creixent entre la política monetària de la Reserva Federal (Fed) i la del BCE: mentre que, als EUA, la Fed ha començat a pujar el tipus de referència, a Europa, els tipus d'interès s'han mantingut relativament estables. Més recentment, l'elecció de Donald Trump i la possibilitat que la seva Administració dugui a terme una política fiscal expansiva en una economia que opera prop de la plena capacitat productiva han fet augmentar les expectatives d'inflació als EUA, la qual cosa ha ampliat el diferencial de rendibilitat entre els bons nord-americans i els europeus (en especial, en el tram llarg de la corba).

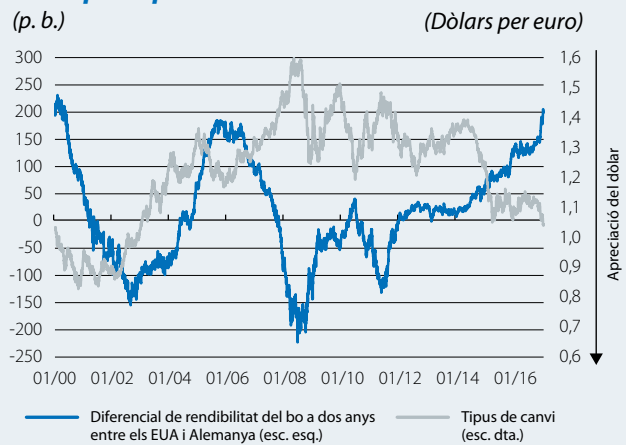
Com ho mostra el primer gràfic, quan augmenta la diferència entre el tipus d'interès del bo nord-americà a dos anys i el tipus d'interès del bo alemany a dos anys (*spread*), l'euro se sol depreciar en relació amb el dòlar. Per exemple, al llarg del 2014, quan l'*spread* dels bons a dos anys va augmentar en 62 p. b., l'euro es va depreciar el 12% en relació amb el dòlar. Això va succeir quan les polítiques monetàries de la Fed i del BCE van començar a divergir: mentre la Fed duia a terme una reducció sostinguda del programa de compres d'actius (*tapering*), el BCE anunciava la implementació de mesures de política monetària no convencionals. De llavors ençà, les diferències entre els tipus d'interès han augmentat i l'euro ha continuat perdent valor en relació amb el dòlar.

El 2017, tot fa pensar que la divergència entre la política monetària que es durà a terme als EUA i la de la zona de l'euro continuarà augmentant. Mentre que la Fed pujarà el *fed funds rate* en 0,75 p. p., segons les previsions dels membres del comitè de govern de la Fed (vegeu el Focus «L'estratègia de la Fed el 2017: passos més fermes, però cautelosos», en aquest *Informe Mensual*), el BCE ha anunciat que allargarà el programa de compra d'actius fins al desembre del 2017, i no s'espera que comenci a pujar el tipus de referència fins a mitjan 2019. Per identificar l'impacte directe dels tipus d'interès sobre el tipus de canvi, analitzem la relació històrica entre el diferencial d'interessos i el tipus de canvi en els dies en què hi ha hagut reunió del comitè de govern de la Fed (FOMC).<sup>1</sup> Els resultats revelen que, malgrat que l'apreciació del dòlar ha estat molt important en els últims trimestres, encara té un cert recorregut. Per exemple, si, tal com preveu el consens d'analistes, l'augment de l'*spread* és de 20 p. b. el 2017, el dòlar s'apreciarà l'1,7% enguany. En canvi, si es confirmen les previsions de CaixaBank Research i l'*spread*

augmenta en 75 p. b., el dòlar s'aproparà molt a la paritat amb l'euro.

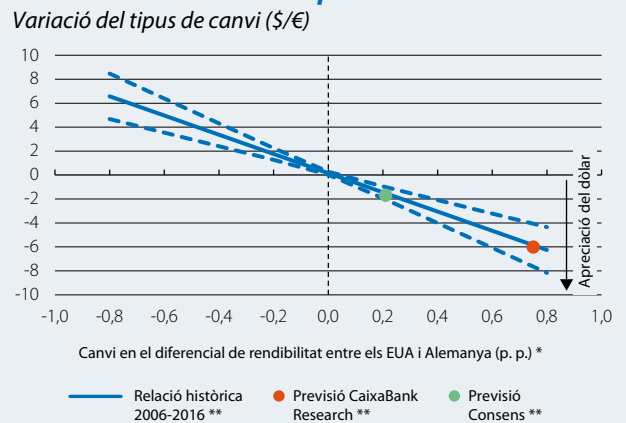
No obstant això, més enllà de la tendència a apreciar-se del dòlar, la volatilitat del tipus de canvi continuarà sent relativament alta, en part per l'elevada incertesa dels factors que han de guiar les polítiques monetàries de la Fed i del BCE, com l'efecte de les polítiques de l'Administració Trump, les conseqüències del *brexit* o les conteses electorals europees dels propers mesos.

### Diferencial de rendibilitat entre els EUA i Europa i tipus de canvi



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

### Impacte dels canvis en el diferencial de rendibilitat sobre el tipus de canvi



Notes: Les previsions fan referència a l'augment de l'*spread* esperat entre el 4T 2016 i el 4T 2017. Interval de confiança: 95%. \* Diferencial de rendibilitat del deute públic a dos anys. \*\* Es calcula analitzant la relació entre el diferencial de rendibilitat i el tipus de canvi en els dies en què es reuneix el comitè de govern de la Fed (FOMC).

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Thomson Reuters Datastream i de Bloomberg.

1. El període de referència analitzat és 2006-2016.