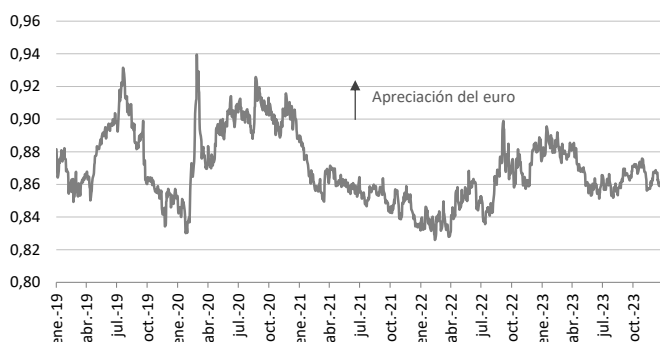


## Flash divisas: Euro/Libra Esterlina

18-ene-24

- ▶ La esterlina ha mantenido una gran resiliencia en su cruce con el euro ante la ampliación que, desde enero de 2022, han experimentado los diferenciales de inflación y de tipos de interés, manteniéndose en un rango entre 0,83 y 0,90 euros. Este nivel de depreciación contrasta con los alcanzados en los momentos de mayor incertidumbre en torno al Brexit, superiores a los 0,92 euros. Además, la GBP se encuentra, en términos efectivos reales frente a sus principales pares, en torno a su nivel de equilibrio de los últimos 20 años, tras un largo proceso de convergencia después del *shock* que le indujo el referéndum del Brexit.
- ▶ En los próximos trimestres, la coyuntura macroeconómica debería soportar levemente a la GBP. En primer lugar, le debería favorecer la convergencia de las tasas de inflación del Reino Unido y la eurozona. Por otro lado, si bien el diferencial de crecimiento económico esperado para 2024 debería debilitar a la libra, esta variable no muestra una gran relevancia en los principales modelos estadísticos de *fair value*. Por último, la mejoría del sector exterior británico y el saldo por cuenta corriente, y unas relaciones comerciales con la UE más fluidas, también deberían fortalecer a la esterlina.
- ▶ En cuanto a las variables financieras, en 2023 la libra se ha visto soportada por la conjunción de unos elevados tipos de interés en Reino Unido y un sentimiento de *risk-on* global acompañado de ganancias generalizadas en los principales índices bursátiles. A futuro, en tanto que no esperamos bajadas de tipos del BCE sino hasta el verano, el diferencial de tipos no debería ser un gran apoyo para la GBP en su cruce frente al euro. Los riesgos de esta previsión, no obstante, están levemente sesgados a la baja, toda vez que el *mix* de crecimiento e inflación del área euro es uno de los más débiles en las principales economías mundiales.

### EUR/GBP largo plazo



### Situación de mercado

Último	Max. 12M	Mín. 12M
0,858	0,896	0,851

Considerando precios de cierre.

Variación en:	Volatilidad en:
1 mes	1 mes
3 meses	3 meses
12 meses	12 meses

(-) Deprec. (+) Aprec. del euro frente a la libra

Nota: volatilidad calculada a partir de la desviación estándar de la variación interdiaria en tipo de cambio durante cada periodo.

### Fortalezas de la libra

1. La desinflación en el Reino Unido favorecerá a la GBP siempre que, ante el bajo crecimiento económico, esta no facilite una pol. monetaria laxa del BoE.
2. El escenario que descuenta el mercado para el BCE, de rápidas bajadas de tipos, sesga los riesgos del EUR en el corto plazo hacia su depreciación.
3. Si continúa la desinflación global y se evita una recesión mundial, el mercado debería mantenerse en un escenario tipos reduciéndose con poca volatilidad y buen desempeño de la renta variable, históricamente apreciador para la GBP.
4. El entorno político en el Reino Unido favorece unas mejores relaciones comerciales con la UE
5. Es probable que el Reino Unido celebre elecciones generales en 2024, lo que podría resultar en un mayor impulso fiscal que reduciría la presión al BoE para bajar tipos rápidamente y mantendría un diferencial de tipos elevado.

### Previsiones de CaixaBank Research

TC actual	1T24	2T24	3T24	4T24
0,86	0,85	0,84	0,83	0,83

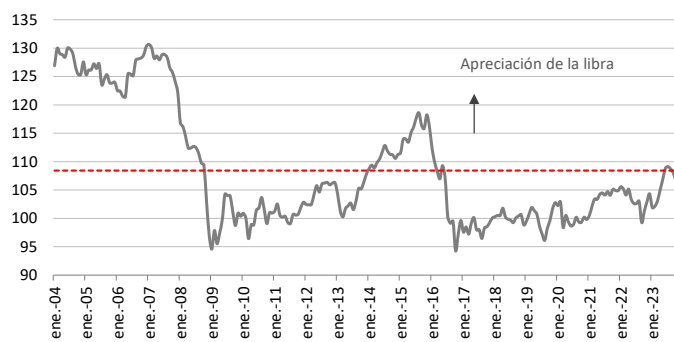
Fuente: CaixaBank Research. Los datos corresponden al final del periodo.

### Datos macro y previsiones para Reino Unido

	Último	2023	2024	Valoración
PIB real (a/a)	0,3 3T23	0,5	0,7	Escaso, acelerándose
IPC (a/a)	4,0 dic.-23	7,3	2,9	Aún alta, pero en descenso
Tasa de paro (%)	4,3 jul.-23	4,0	4,7	Baja, deteriorándose
Saldo C/C (% PIB)	-2,0 3T23	-3,5	-2,7	Mejoría esperada
Saldo fiscal (% PIB)	-5,6 3T23	-5,5	-4,5	Déficit elevado
Tipo del BoE <sup>(1)</sup>	5,25 ene.-24	5,25	4,3	Pico alcanzado

(1) Previsiones del consenso Bloomberg. Final de periodo para tipos oficiales. Resto previsiones OCDE.

### Tipo de cambio efectivo real de la libra (últimos 20 años)



### Valoración fundamental de la libra frente al euro

SPOT EUR/GBP	0,858	Desviación
PPA CPI (OCDE)	dic.-22	0,69 -20,1%
Big Mac	jul.-23	0,79 -8,0%

(-) Infrac. (+) Sobrev. de la libra

TCER GBP	Desviación
Último	dic.-23 113,25
Media 10A	104,19 8,0%
Media 20A	108,43 4,3%

(-) Infrac. (+) Sobrev. de la libra

### Debilidades de la libra

1. Aunque el mercado descuenta un rápido pivote del BCE, las dinámicas de inflación en el área euro podrían deteriorarse y los recortes de tipos podrían retrasarse, como advierten desde el propio banco, manteniendo reducido el diferencial de tipos con la GBP.
2. Cualquier rebote de la inflación global, por ejemplo por la materialización de los riesgos geopolíticos, impediría el pivote generalizado de los bancos centrales y deterioraría el apetito por el riesgo de los inversores, lastrando a la GBP.
3. Las presiones salariales en el Reino Unido se mantienen elevadas tras la pérdida de poder adquisitivo de los últimos años. Un deterioro de la inflación británica, en un contexto de bajo crecimiento económico que complica un nuevo endurecimiento monetario, debilitaría a la GBP.

### Previsiones del Consenso

1T24	2T24	3T24	4T24
0,87	0,88	0,87	0,88

Fuente: Bloomberg. Los datos corresponden al final del periodo.

### Datos macro y previsiones para la eurozona

	Último	2023	2024	Valoración
PIB real (a/a) <sup>(1)</sup>	0,0 3T23	3,4	0,7	Riesgo de recesión
IPC (a/a) <sup>(1)</sup>	2,9 dic.-23	5,5	3,1	Aún elevada, descendiendo
Tasa de paro (%)	6,5 3T23	6,5	6,6	En mínimos
Saldo C/C (% PIB)	1,2 3T23	-0,6	3	Mejoría hacia nivel habitual
Saldo fiscal (% PIB)	-3,8 2T23	-3,6	-2,9	Mejoría, aunque con riesgos
Tipo <i>depo</i> BCE <sup>(1)</sup>	4,0 ene.-24	4,0	3,50	Pico alcanzado

(1) Previsiones de CaixaBank Research. Final de periodo para tipos oficiales. Resto previsiones OCDE.

FLASH DIVISAS es una publicación de CaixaBank Research, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank Research y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.