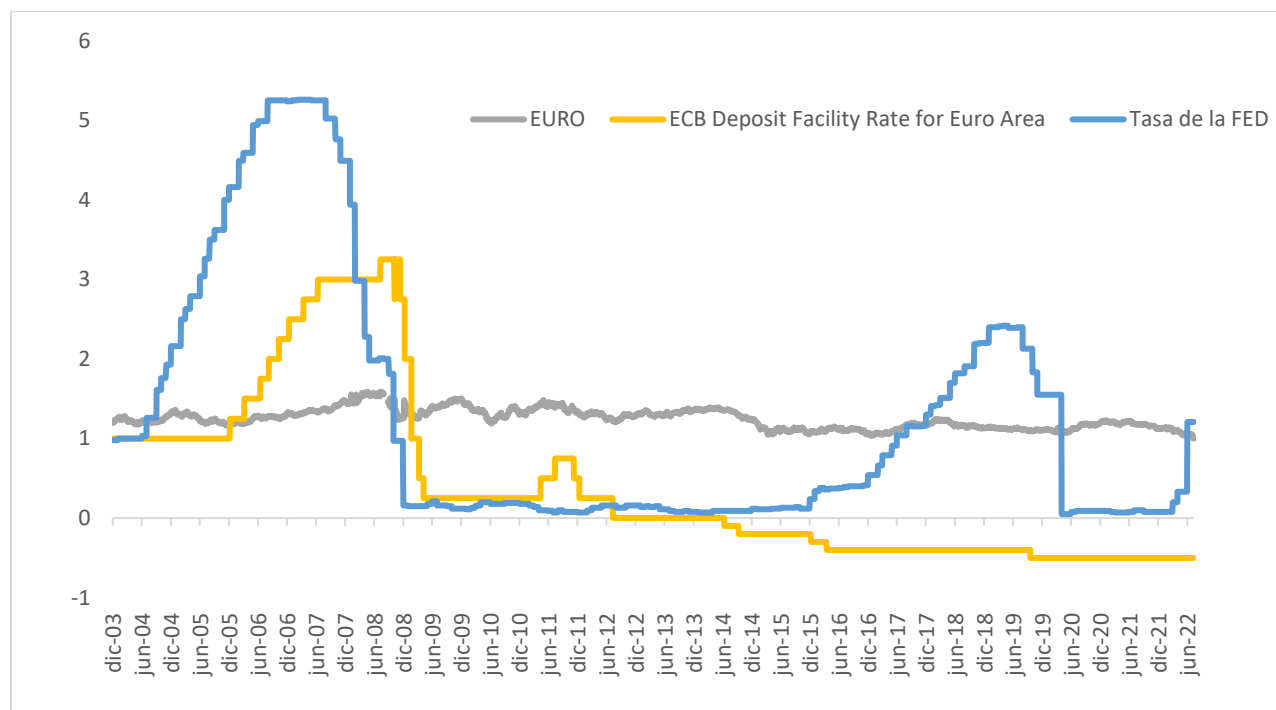


INFORME ESPECIAL: ANÁLISIS DE COMPORTAMIENTO DEL EURO- ¿PARIDAD EURO DÓLAR?

Contexto:

El euro ha estado cayendo constantemente en los últimos meses en medio de crecientes preocupaciones sobre la salud de la economía de la eurozona, ya que la inflación alcanzó un máximo histórico y el crecimiento se desaceleró. Los datos macro recientes muestran que la economía de la eurozona está en un proceso estanflacionario con presiones de precios y caída de crecimiento económico.

Gráfico 1. Euro versus tasas de política monetaria FED y BCE



Fuente: Fed Sant Louis. Cálculos In On Capital

La debilidad de la economía de la eurozona se debe principalmente al aumento de los costos de la energía y el efecto de la guerra de Rusia y Ucrania. Como resultado de la invasión rusa de Ucrania en febrero y las sanciones occidentales a Moscú, los precios de los alimentos, el combustible y la energía se han disparado.

La inflación, medida por los precios al consumidor, aumentó a un récord de 8,6 % anual en junio, frente al 8,1 % de mayo. Los precios de la energía han contribuido en gran medida al aumento de la inflación. Los temores de que Rusia esté a punto de cortar el suministro de gas a partes de Europa, incluida Alemania, han hecho subir los precios del gas, alimentando los temores de recesión.

En caso de que se corte el gas de Rusia o se reduzcan considerablemente los suministros a Alemania, los flujos a la industria se reducirían o se reducirían primero. Esto enviaría rápidamente a Alemania a la recesión. Dadas las tensiones aún elevadas entre Europa y Rusia por el suministro de gas natural, es poco probable que las preocupaciones sobre el suministro de gas mejoren en el corto plazo.

Las últimas cifras del PIB de la eurozona mostraron un sólido crecimiento en el primer trimestre del año del 0,5 % intertrimestral ,frente al 0,2 % del último trimestre de 2021. Sin embargo, el índice de gerentes de compras más oportuno (PMI) refleja la desaceleración de la actividad empresarial en los últimos meses.

En la reunión del BCE de junio, se anticipó un aumento de tasas, el primero en más de una década, mientras la presidenta Christine Lagarde para combatir la inflación, pero se dan muchas dudas de países como Francia e Italia que dudan que la economía resista el retiro del estímulo, en medio del aumento de los costos de financiamiento.

En realidad no se ve correlación directa entre los movimientos de los bancos centrales y la debilidad del euro (Gráfico 1), pero si es una realidad que las nuevas condiciones de liquidez en la situación económica del país si afecta el desempeño de la moneda.

Pronóstico del euro

Dado el aumento de la inflación, la desaceleración de las expectativas de crecimiento y el hecho de que el BCE recién está comenzando a subir las tasas, ¿dónde ven los analistas que irá el euro en los próximos meses y años?

Este es el consenso de Bloomberg:

| Contributor | | Bloomberg Composite | | Region | | G10 | | As of | | 07/12/22 | |
|-------------|--------|---------------------|-------|--------|-------|------|------|-------|------|----------|--|
| | Spot | Q3 22 | Q4 22 | Q1 23 | Q2 23 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | | |
| 1) Euro | EURUSD | | | | | | | | | | |
| Forecast | | 1.05 | 1.07 | 1.09 | 1.10 | 1.11 | 1.15 | 1.16 | 1.16 | | |
| Forward | 1.00 | 1.01 | 1.02 | 1.03 | 1.03 | 1.04 | 1.06 | 1.08 | 1.09 | | |

El detalle de los analistas es el siguiente:

| Region | | G10 | | Currency | | Euro | | As of | | 07/12/22 | |
|--------------------------|----------|----------|-------|----------|-------|-------|------|-------|------|----------|--|
| | EURUSD | | Q3 22 | Q4 22 | Q1 23 | Q2 23 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | |
| Spot | 1.00 | Median | 1.05 | 1.07 | 1.09 | 1.10 | 1.11 | 1.15 | 1.16 | 1.16 | |
| Q2 22 | Actual | Mean | 1.05 | 1.06 | 1.08 | 1.09 | 1.12 | 1.15 | 1.17 | 1.16 | |
| | 1.05 | High | 1.11 | 1.15 | 1.16 | 1.17 | 1.20 | 1.21 | 1.25 | 1.21 | |
| Q2 22 | Forecast | Low | .96 | .99 | .99 | .98 | 1.02 | 1.06 | 1.10 | 1.12 | |
| | 1.06 | Forward | 1.01 | 1.02 | 1.03 | 1.03 | 1.04 | 1.06 | 1.08 | 1.09 | |
| Contributors (83) | | As of | Q3 22 | Q4 22 | Q1 23 | Q2 23 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | |
| 1) ING Financial Mar... | | 07/12/22 | 1.05 | 1.08 | 1.10 | 1.12 | 1.15 | 1.20 | | | |
| 2) Sumitomo Mitsui T... | | 07/12/22 | 1.05 | 1.09 | 1.10 | 1.10 | | | | | |
| 3) Westpac Banking | | 07/12/22 | 1.05 | 1.09 | 1.11 | 1.13 | 1.15 | 1.17 | 1.16 | 1.16 | |
| 4) Banco Bilbao Vizc... | | 07/11/22 | 1.03 | 1.02 | 1.02 | 1.05 | 1.09 | 1.17 | | | |
| 5) Morgan Stanley | | 07/11/22 | .97 | .99 | 1.01 | 1.03 | 1.08 | | | | |
| 6) Nomura Bank Inte... | | 07/11/22 | 1.00 | 1.00 | 1.01 | 1.04 | 1.08 | | | | |
| 7) Alpha Bank | | 07/05/22 | 1.05 | 1.08 | 1.09 | 1.10 | 1.11 | | | | |
| 8) AFEX | | 07/05/22 | .96 | .99 | .99 | | | | | | |
| 9) MUFG | | 07/05/22 | 1.01 | 1.06 | 1.10 | 1.12 | | | | | |
| 10) CICC | | 07/04/22 | 1.05 | 1.07 | 1.10 | 1.13 | | | | | |
| 11) Canadian Imperial... | | 07/04/22 | 1.04 | 1.05 | 1.07 | 1.08 | 1.10 | | | | |
| 12) Investec | | 07/04/22 | 1.08 | 1.10 | 1.12 | 1.14 | 1.15 | | | | |
| 13) United Overseas B... | | 07/04/22 | 1.04 | 1.03 | 1.05 | 1.06 | 1.07 | 1.09 | 1.10 | | |
| 14) X-Trade Brokers D... | | 07/04/22 | 1.05 | 1.06 | 1.07 | 1.08 | 1.09 | 1.12 | | | |

En el mercado de forwards, estas son las tasas esperadas:

| Currencies | | EUR ↔ USD | | via | | Pricing Date 07/12/22 | |
|-----------------|----------|---------------------------|---------|-----------------|-----------|---------------------------------------|--|
| Spot Source BGN | | BGN | | Trading Mode | | Time | |
| Fwd Source BGN | | BGN | | 13 RFO | | 13 CNF | |
| 10 Forwards | | 10 Cross-Rates Calculator | | 13 Par Forwards | | 13 Predelivery/Historic Rate Rollover | |
| Forward Curve | | | | | | | |
| T | Dates | Pts Bid | Pts Ask | Fwds Bid | Fwds Ask | | |
| ON | 07/13/22 | 0.536 | 0.638 | 1.0043748 | 1.0044892 | | |
| TN | 07/14/22 | 0.572 | 0.614 | 1.0044386 | 1.0045428 | | |
| SP | 07/14/22 | 1.0045 | 1.0046 | 1.0045 | 1.0046 | | |
| SN | 07/15/22 | 0.587 | 0.619 | 1.0045587 | 1.0046619 | | |
| 1W | 07/21/22 | 4.09 | 4.39 | 1.004909 | 1.005039 | | |
| 2W | 07/28/22 | 8.31 | 8.61 | 1.005331 | 1.005461 | | |
| 3W | 08/04/22 | 13.62 | 13.92 | 1.005862 | 1.005992 | | |
| 1M | 08/15/22 | 21.89 | 22.26 | 1.006689 | 1.006826 | | |
| 2M | 09/14/22 | 44.75 | 45.17 | 1.008975 | 1.009117 | | |
| 3M | 10/14/22 | 68.02 | 68.54 | 1.011302 | 1.011454 | | |
| 4M | 11/14/22 | 92.07 | 92.91 | 1.013707 | 1.013891 | | |
| 5M | 12/14/22 | 115.81 | 116.69 | 1.016081 | 1.016269 | | |
| 6M | 01/17/23 | 151.75 | 153.23 | 1.019675 | 1.019923 | | |
| 9M | 04/14/23 | 218.96 | 220.24 | 1.026396 | 1.026624 | | |
| 1Y | 07/14/23 | 283.05 | 284.82 | 1.032805 | 1.033082 | | |
| 15M | 10/16/23 | 342.50 | 345.50 | 1.038750 | 1.039150 | | |
| 18M | 01/16/24 | 399.97 | 403.10 | 1.044497 | 1.044910 | | |
| 2Y | 07/15/24 | 490.87 | 495.95 | 1.053587 | 1.054195 | | |
| 3Y | 07/14/25 | 644.30 | 654.30 | 1.068930 | 1.070030 | | |
| 4Y | 07/14/26 | 779.42 | 789.58 | 1.082442 | 1.083558 | | |
| 5Y | 07/14/27 | 879.86 | 901.80 | 1.092486 | 1.094780 | | |
| 6Y | 07/14/28 | 984.31 | 1006.69 | 1.102931 | 1.105269 | | |
| 7Y | 07/16/29 | 1078.92 | 1107.08 | 1.112392 | 1.115308 | | |
| 8Y | 07/15/30 | 1152.00 | 1192.00 | 1.119700 | 1.123800 | | |
| 9Y | 07/14/31 | 1220.50 | 1273.00 | 1.126550 | 1.131900 | | |
| 10Y | 07/14/32 | 1296.50 | 1356.50 | 1.134150 | 1.140250 | | |
| 15Y | 07/14/37 | 1717.49 | 1789.99 | 1.176249 | 1.183599 | | |
| 20Y | 07/14/42 | 2234.55 | 2360.59 | 1.227955 | 1.240659 | | |
| 25Y | 07/15/47 | 2579.11 | 2723.65 | 1.262411 | 1.276965 | | |
| 30Y | 07/15/52 | 2762.01 | 2939.04 | 1.280701 | 1.298504 | | |

Para JP Morgan (análisis adjunto):

El reciente debilitamiento del euro está relacionado con la duplicación de los precios regionales del gas. La situación es dinámica, pero las consecuencias para el EUR de la reducción del suministro de gas serían aleccionadoras. Estiman que el EUR/USD cotiza actualmente en 20% a 25% de probabilidades de un escenario adverso de cierre completo de Rusia suministro de gas. Riesgos de crecimiento no lineal que afectan idiosincrásicamente a la UE incitarnos a reducir aún más los **objetivos para el EUR/USD a 0,95 (desde la paridad) y garantiza setos de cola. Una tarificación más completa del escenario adverso podría empujar al EUR/USD a probar 0.90 si se realiza**

Para Goldman Sachs (análisis adjunto):

La reciente depreciación del euro parece haber sido impulsada en gran medida por el mercado reevaluar el potencial de una desaceleración del crecimiento más significativa en el euro área. Históricamente, una caída de 1 punto porcentual en las expectativas de crecimiento de la zona del euro tiende a conducir a una caída del 2% en EUR/USD. Eso sería más o menos consistente con nuestros economistas reciente rebaja de crecimiento, junto con el mercado poniendo algo de peso en una recesión más severa.

Según nuestras métricas, el EUR/USD podría caer otro 5 % si el crecimiento europeo las expectativas se trasladaron a nuestro escenario de "desventaja severa" de una interrupción completa de los flujos de gas rusos y los cierres de producción asociados. Sin embargo, pensamos

el mercado ha superado un poco nuestra perspectiva de referencia, y el BCE podría en última instancia, responder con una acción política más enérgica para protegerse contra una importante depreciación del euro.

En otros análisis de la [primera semana de julio](#), el consenso es un dólar por encima de la paridad, pero sin tener en cuenta el mínimo actual, es probable que estos análisis se actualicen.

Equipo de Investigación:



Ana Vera

Economista Jefe

Mail: avera@inoncapital.com



Juan Sebastián Mora

Portfolio Manager

Mail: jsmora@inoncapital.com



Eduardo González

Especialista de Inversiones/Portfolio Manager

Mail: egonzalez@inoncapital.com



Stefan Rügsegger

Analista de inversiones

Mail: sruegsegger@inoncapital.com



Mijail Barrero

Analista investigaciones económicas

Mail: mbarrero@inoncapital.com

Ante cualquier pregunta puede comunicarse a
research@inoncapital.com

APPLICABLE TERMS AND CONDITIONS

This document has been prepared by In On Capital, S.A. ENTITY REGULATED AND SUPERVISED BY THE SUPERINTENDENCY OF THE SECURITIES MARKET OF THE REPUBLIC OF PANAMA, licensed to operate as a Securities Brokerage Firm No. SMV 296-2014. This Report is provided to our clients through our website (www.inoncapital.com); via email, through authorized and duly identified personnel; and/or through our platform, for the exclusive use of clients. Regardless of whether you receive this report, directly or indirectly, through the means provided by In On Capital, S.A., you immediately accept and assume the TERMS AND CONDITIONS APPLICABLE to them. You agree that you may not copy, reproduce, correct, alter, edit, distribute or redistribute to third parties, or make any commercial exploitation, except with the express authorization of In On Capital, S.A. This document is prepared within the legal framework of the jurisdiction that governs In On Capital, S.A. and is not intended to contravene the regulations of other jurisdictions. This report is a general communication and is intended for educational purposes. It is not an advertisement, nor does it constitute an offer to buy or sell any security, nor is it an investment suggestion or advice. All opinions, analyses, prices or other information contained herein are provided as general market commentary and do not constitute investment advice. By virtue of the nature of this report, In On Capital assumes no liability for any impairment, loss or damage, including but not limited to loss of profits, which may result, directly or indirectly, from the use of or reliance on the information contained in this report.

