

Informe G4 | Revisión de previsiones (febrero 2017)

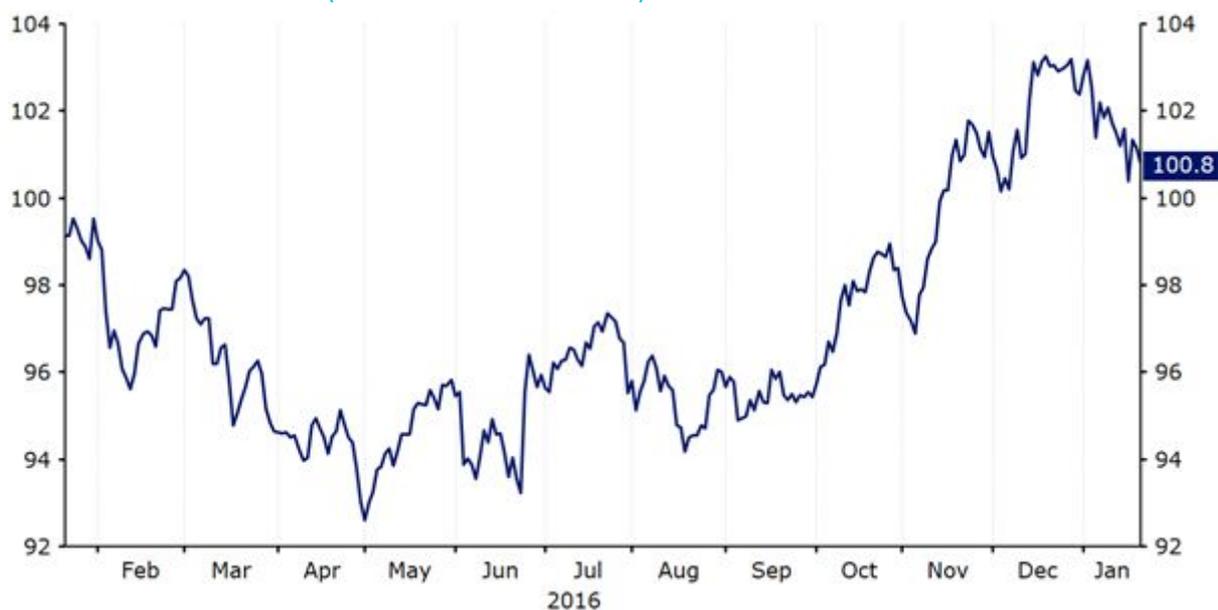
Dólar (USD)

Las noticias provenientes de Estados Unidos han estado dominadas por las expectativas de la presidencia de Donald Trump desde que fue elegido en noviembre. El dólar se apreciaba inmediatamente después de las elecciones y ganó posiciones a 14 años en su cruce con las principales divisas, debido a la esperanza de un mayor consumo, impuestos más bajos y una nueva subida de tipos de interés bajo la presidencia de Trump. Sin embargo, la tendencia alcista del billete verde parece haber perdido fuerza a causa de la agresiva política proteccionista de Trump en lo referente al comercio exterior, así como por la ausencia de claridad en sus futuras previsiones de consumo y gasto fiscal.

El su discurso inaugural de la Casa Blanca, el 20 de enero, Trump hizo hincapié en las políticas proteccionistas, con un tono despreocupado que decepcionó a los inversores, quienes esperaban una comparecencia similar a la de su victoria de noviembre.

Además, de manera inesperada para los mercados, Trump destacó su preocupación sobre la “excesiva fortaleza” del dólar estadounidense. A pesar de que su Secretario del Tesoro rápidamente restó importancia a este comentario, fue suficiente para que el índice del dólar alcanzara su posición más débil de las últimas 2 semanas.

Gráfico 1: Índice del dólar (Enero 2016 - Enero 2017)

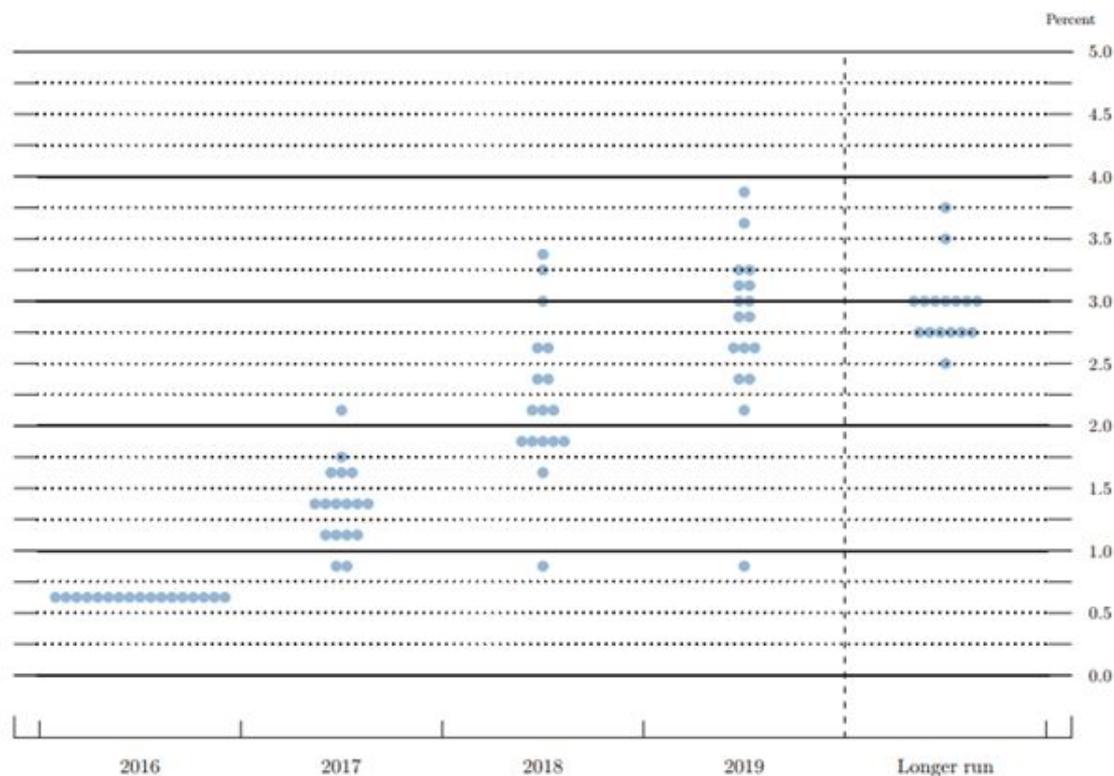


Fuente: Thomson Reuters Datastream Fecha: 23/01/2017

Mientras tanto, la Reserva Federal subió tipos de interés por segunda vez desde la crisis financiera, antes de que acabara 2016. La tasa interbancaria de la FED subió en 25 puntos básicos, de 0,5 a 0,75%, tras un año entero sin cambios desde la subida previa en diciembre de 2015.

Los 10 miembros del comité apoyaron esta subida. Los responsables políticos estadounidenses también respaldaron nuestras expectativas alcistas sobre una política de subida de tipos más agresiva en 2017 y en adelante. El “dot plot” de la FOMC, el cual especifica la opinión de cada miembro acerca de las previsiones de tipos hasta final de año, muestra que el Comité espera tres subidas en 2017, una más de las que reflejaba el mismo gráfico en septiembre. En conjunto, 11 de los 17 miembros opinan que la FED realizará tres subidas durante este año, una postura más alcista que la anticipada por los mercados.

Gráfico 2: ‘Dot Plot’ gráfico de puntos del FOMC en diciembre



Fuente: Federal Reserve Fecha: 15/12/2016

En que lo va de año, los comentarios de la Presidenta de la Reserva Federal, Janet Yellen, han sido mayoritariamente positivos, reiterando que el FOMC está cerca de alcanzar sus objetivos, centrándose en la inflación y buscando el pleno empleo. La retórica de los miembros del FOMC también ha mantenido una tendencia alcista, lo que insinúa que la FED pueda estar tomando una posición más agresiva que la del propio mercado.

Por otro lado, las noticias económicas desde Estados Unidos siguen siendo destacables. El mercado laboral ha seguido ganando fuerza, con la economía estadounidense generando 227.000 nuevos empleos en enero. La tasa de desempleo sigue en mínimos de 8 años, y lo que es más importante, está teniendo como consecuencia una subida en los salarios. El salario medio subió un 2,9% en 2016, el mayor incremento desde la crisis financiera.

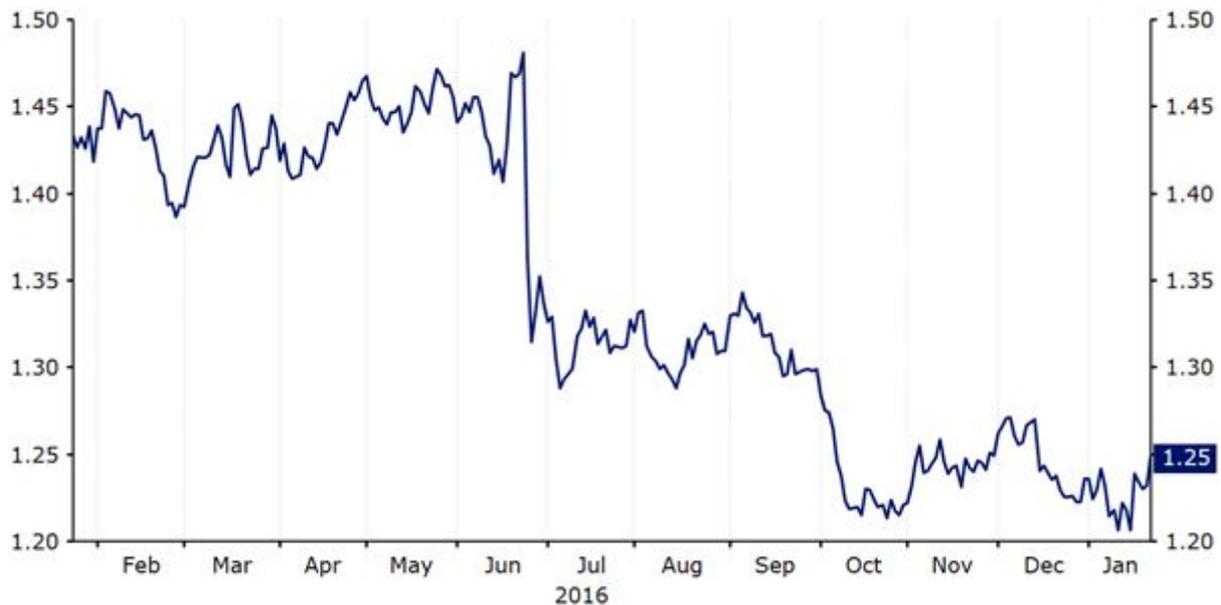
Aunque la Fed ha mantenido los tipos después de celebrar la reunión de febrero, creemos que hay muchas posibilidades de que haya un nuevo incremento en marzo, teniendo en cuenta que el mercado laboral sigue respondiendo. Creemos que en total habrá tres o cuatro subidas en 2017, en línea con el último dot plot.

	EUR/USD	GBP/USD
T1-2017	0,99	1,20
T2-2017	0,97	1,20
T3-2017	0,96	1,21
F-2017	0,95	1,22
F-2018	0,95	1,24

Libra esterlina (GBP)

La libra ha continuado con la fluctuación sufrida tras el misterioso 'flash crash' de octubre. Fuertemente afectada debido a todas las noticias en torno al proceso de Brexit, la libra llegó a caer hasta mínimos de 31 años a principios de enero ante las expectativas de que Reino Unido optara por un 'brexit duro', lo que implicaría limitaciones en el acceso al mercado europeo (gráfico 4).

Gráfico 4: Evolución GBP/USD (enero '16 – enero '17)



Fuente: Thomson Reuters Datastream Fecha: 24/01/2017

Estas especulaciones fueron confirmadas por la Primera Ministra Theresa May en sus últimos discursos. May admitió que Reino Unido no permanecería dentro del mercado único, aunque declaró que Reino Unido buscará el "mejor acceso posible". La libra se disparó después del discurso que realizó, el cual fue en un tono más conciliador del esperado. Por último, en la tercera y última votación, los diputados británicos han aceptado con contundencia el proyecto de ley para la salida del Reino Unido de la UE por 494 votos a favor y 122 en contra.

Esta votación se produjo justo un día después de que el parlamento escocés aprobara una moción en contra de la activación del artículo 50 que daría inicio al proceso de separación de la UE, no obstante, Theresa May ha recordado que dicho parlamento no tiene ningún derecho de veto sobre el artículo 50 y afirmó que "una Escocia independiente no formaría parte de la UE".

A pesar de todo, la economía del Reino Unido sigue demostrando ser bastante resistente y la libra continúa recuperándose.

Las noticias económicas en el Reino Unido en las últimas semanas han sido muy variadas. Aunque la economía ha funcionado bastante bien desde que los tipos de interés se redujeron a un mínimo récord como reacción al sorprendente voto de Brexit en agosto, creemos que la economía está evolucionando a niveles que no justificarán un recorte de tipos adicional por parte del Banco de Inglaterra. El rendimiento general de la economía de Reino Unido, desde luego, nos ha sorprendido positivamente.

El efecto de una libra esterlina más débil, que actualmente cotiza un 15% por debajo de su precio anterior al referéndum, comienza a filtrarse hacia los precios domésticos. La inflación en el Reino Unido subió hasta el 1,6% en diciembre, su nivel más alto desde julio de 2014 y cómodamente por encima de los niveles registrados en noviembre (gráfico 4).

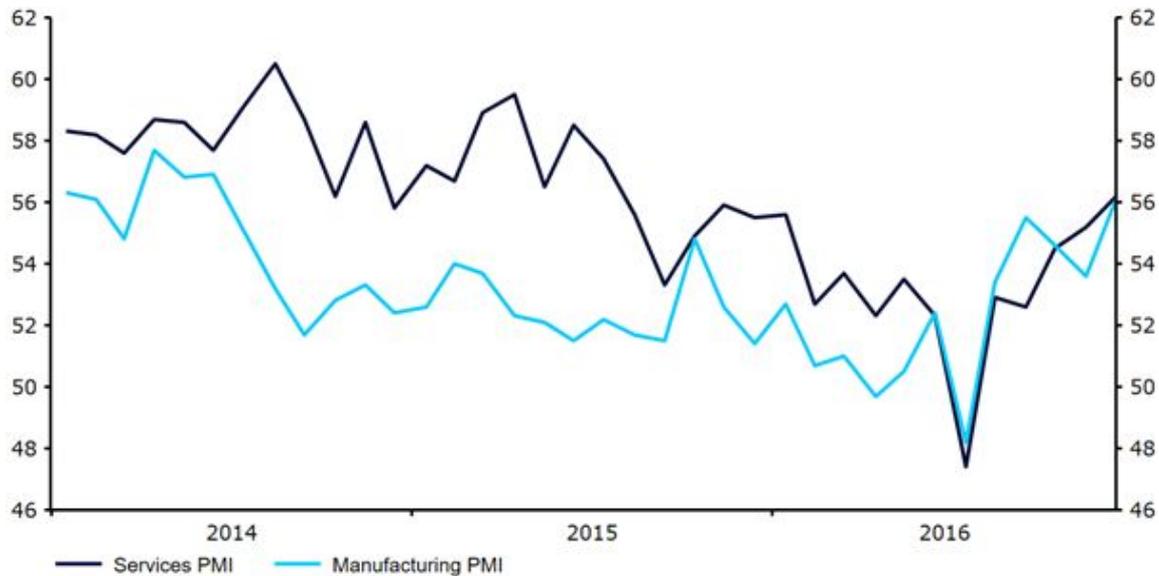
Gráfico 4: Tasa de inflación en el Reino Unido (2013 – 2016)



Fuente: Thomson Reuters Datastream Fecha: 24/01/2017

Por otra parte, el mercado de trabajo en el Reino Unido continúa con una recuperación impresionante. El desempleo se ha mantenido en su nivel más bajo de la última década, en un 4,8%, mientras que el crecimiento medio de los ingresos, excluyendo bonos, también se aceleró hasta el 2,7% en los tres últimos meses hasta noviembre. El último dato de sentimiento empresarial, PMI, también ha aumentado su ritmo (gráfico 5). El PMI de servicios aumentó a 56,2 en diciembre desde 55,2, su nivel más alto en 17 meses, mientras que el PMI manufacturero aumentó hasta máximos de 30 meses, situándose en 56,1, desde 53,6. Ambas medidas clave están cómodamente por encima del nivel de 50 que denota signos de contracción y son un buen presagio para la estimación final del crecimiento del cuarto trimestre.

Gráfico 5: PMI manufacturero y de servicios del Reino Unido (2014 - 2016)



Fuente: Thomson Reuters Datastream Fecha: 24/01/2017

El Banco de Inglaterra no sorprendió en diciembre al votar de manera unánime por mantener su tipo de interés de referencia sin cambios. Los encargados de formular políticas monetarias no quisieron modificarla esta vez, aunque mantuvieron sus opciones abiertas para responder en cualquier dirección a los cambios en las perspectivas económicas. Es probable que el Banco de Inglaterra se mantenga en modo de espera, aunque creemos que el siguiente paso de los tipos de interés es mucho más probable que sea una subida que un recorte.

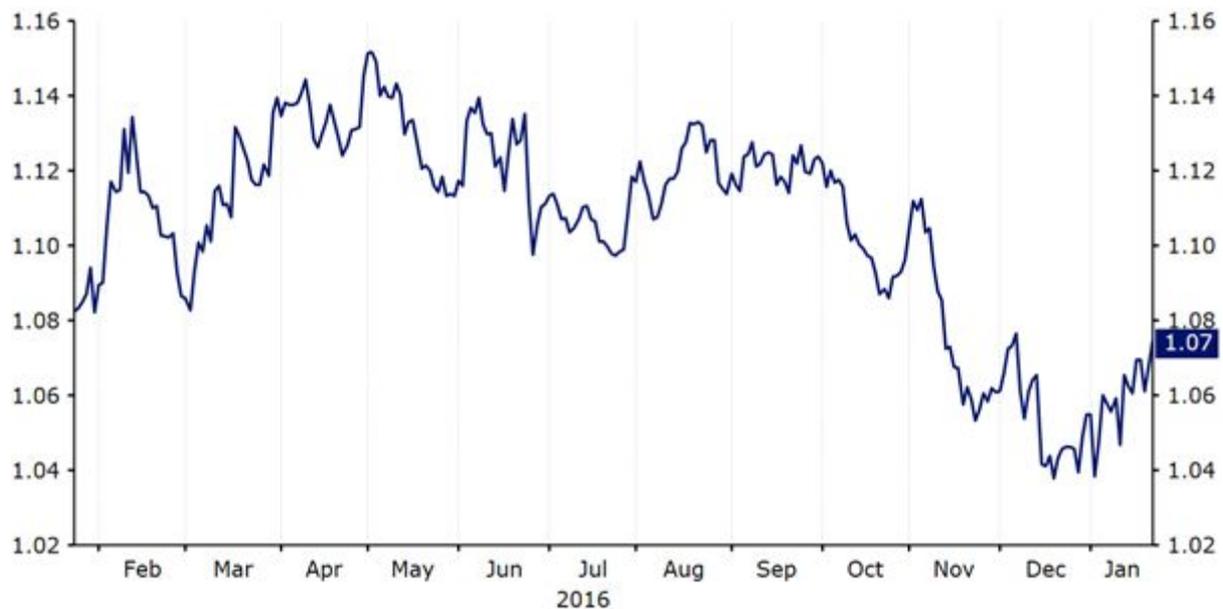
Creemos que la libra seguirá siendo sensible y volátil a las noticias y los detalles de la salida de la UE de Gran Bretaña en los próximos meses. Sin embargo, mantenemos que los niveles a los que cotiza actualmente son insosteniblemente bajos, y no justificados por los fundamentos económicos. Además, los inversores continúan descontando el peor resultado posible para las negociaciones de Brexit, por lo que esperamos que la libra se aprecie gradualmente frente al dólar, del rango de 1,20 al 1,25, mientras que se dispare fuertemente frente al euro este año.

	GBP/USD	GBP/EUR
T1-2017	1,20	1,21
T2-2017	1,20	1,24
T3-2017	1,21	1,26
F-2017	1,22	1,28
F-2018	1,24	1,31

Euro (EUR)

El euro se ha mantenido estable en este inicio de año, dejando atrás el tórrido final de 2016, en el que lo vimos en mínimos de 14 años en su cotización contra el dólar (gráfico 6)

Gráfico 6: Evolución del EUR/USD (Enero 2016 - Enero 2017)



Fuente: Thomson Reuters Datastream Fecha: 24/01/2017

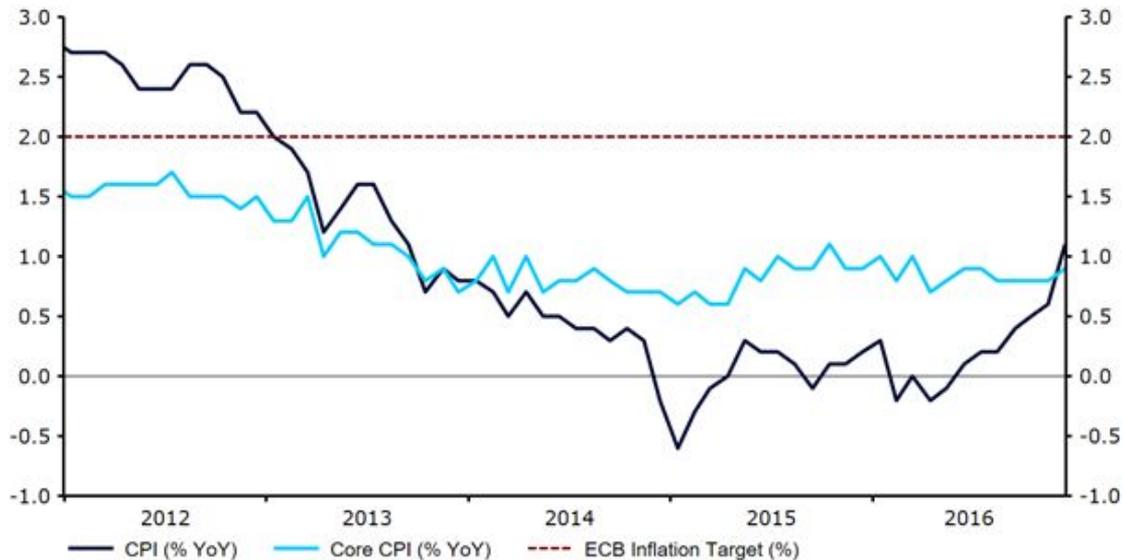
La debilidad del euro vino después de que el Banco Central Europeo (BCE) intensificara sus esfuerzos por impulsar el crecimiento y la inflación en la Eurozona en la reunión de diciembre de 2016. Cerca de dos años después del lanzamiento del conocido como “Quantitative Easing” en enero de 2015, el BCE anunció que extenderá el horizonte de los estímulos hasta marzo de 2017, aunque la compra de activos continuará hasta final de año, o incluso más si es necesario.

Dichas compras de activos serán de 80.000 millones mensuales hasta marzo, y de 60.000 millones hasta final de año (540.000 millones extra para la economía de la Eurozona).

En su reunión de enero, el Presidente del BCE, Mario Draghi, no sorprendió en su discurso, manteniendo la política económica intacta. Pareció no impresionado con la reciente mejora en los datos de inflación de la Eurozona, sugiriendo que mira más allá del aumento de los precios, que atribuyó a la estabilización de los precios del petróleo. Además de la inflación general de la Eurozona, el BCE se centrará ahora también en las divergencias en los niveles de inflación entre los diferentes países de la Unión Europea

La inflación anualizada se recuperó hacia el final de 2016, llegando a su máximo de 3 años y situándose en el 1,1% (gráfico 7).

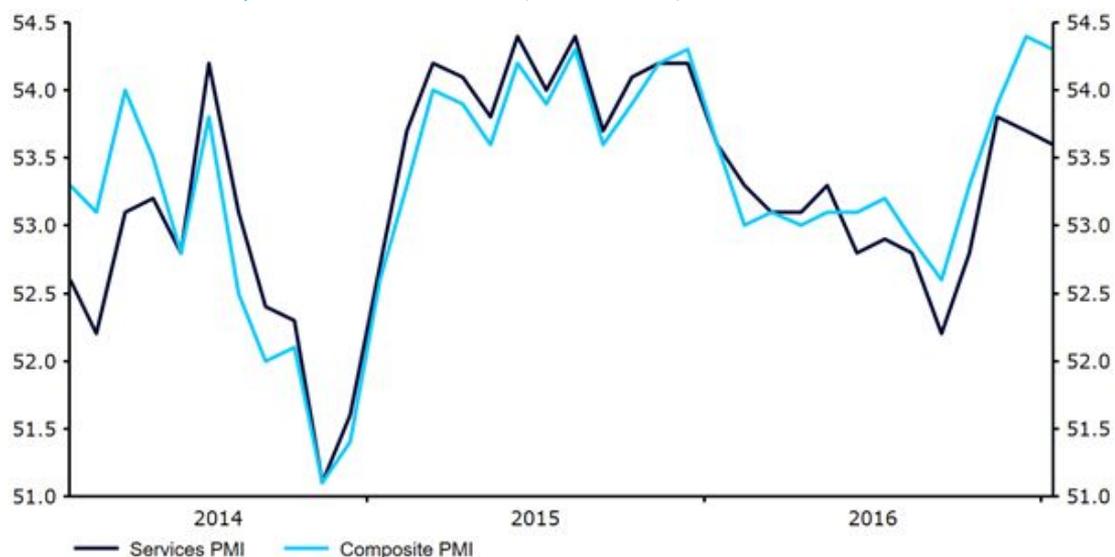
Gráfico 7: Curva de inflación en la Eurozona (2012 - 2016)



Fuente: Thomson Reuters Datastream Fecha: 24/01/2017

Las actividades empresariales también se han recuperado estos últimos meses. El PMI disminuyó ligeramente en enero, sin embargo se mantiene cerca del su máximo en varios años (gráfico 8). La actividad manufacturera también superó las expectativas alcanzando su cota máxima en 5 años.

Gráfico 8: PMI Compuesto en la Eurozona (2012 - 2016)



Fuente: Thomson Reuters Datastream Fecha: 24/01/2017

Junto con la flexible política monetaria adoptada por el Banco Central Europeo, pensamos que el euro seguirá estando bajo la presión de los acontecimientos políticos en Europa en 2017. El alto número de elecciones en países de la UE este año empezará a ganar protagonismo en las a destacarse en las próximas semanas, cuyo resultado podría ser crucial para el futuro a largo plazo de la Eurozona en su conjunto.

En primer lugar, tenemos elecciones generales en los Países Bajos el 15 de marzo, aunque parece muy poco probable que el líder del Partido por la Libertad anti-UE, Geert Wilders, pueda reunir suficiente apoyo para formar un gobierno mayoritario. Francia también irá a las urnas en la última ronda de sus elecciones en mayo con Marie Le Pen, líder populista del frente nacional, ahora con posibilidades reales de convertirse en la próxima presidenta (alrededor de $\frac{1}{3}$ según la web de predicción PredictIt).

Seguimos creyendo que la creciente divergencia entre la política monetaria entre el Banco Central Europeo y la Reserva Federal, unido a la incertidumbre política en Europa, debería reanudar la depreciación gradual del euro frente a casi todas las divisas del G10 este año.

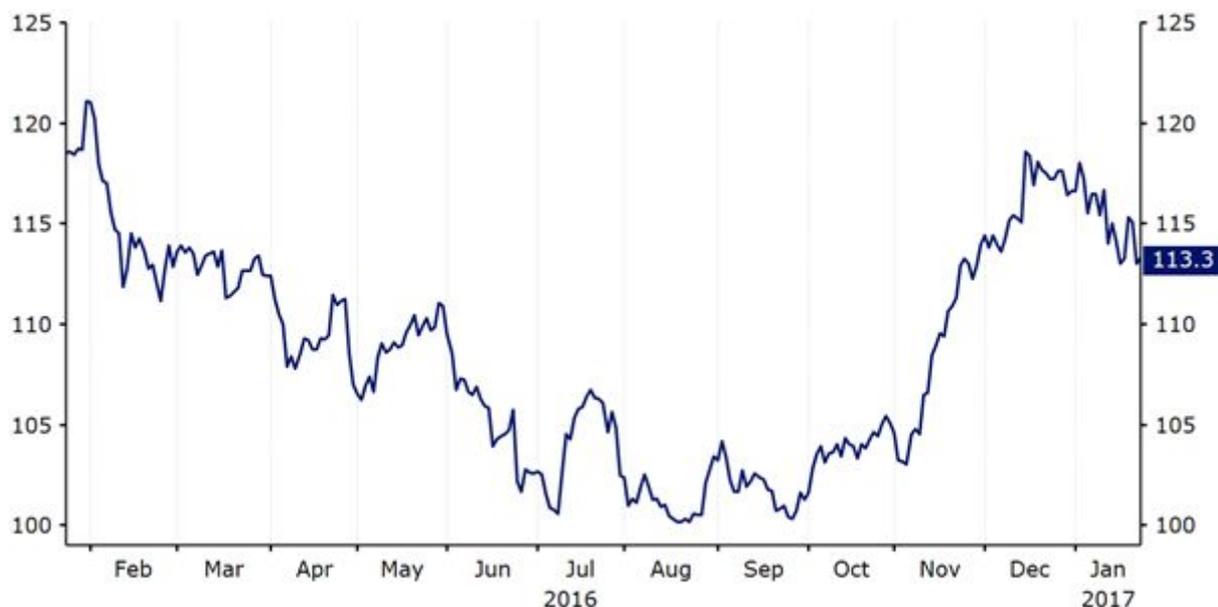
	EUR/USD	EUR/GBP
T1-2017	0,99	0,83
T2-2017	0,97	0,81
T3-2017	0,96	0,79
F-2017	0,95	0,78
F-2018	0,95	0,77

Yen japonés (JPY)

El yen japonés (JPY) ha rebotado desde que comenzó 2017, habiendo caído con fuerza al final del año pasado al revertirse muchos flujos hacia activos refugio como consecuencia de la victoria presidencial de Donald Trump en noviembre.

El yen cayó hasta su posición más débil en 10 meses frente al dólar en diciembre aunque ha recuperado desde entonces un tercio de sus pérdidas (gráfico 9).

Gráfico 9: Evolución USD/JPY (Enero 2016 – Enero 2017)

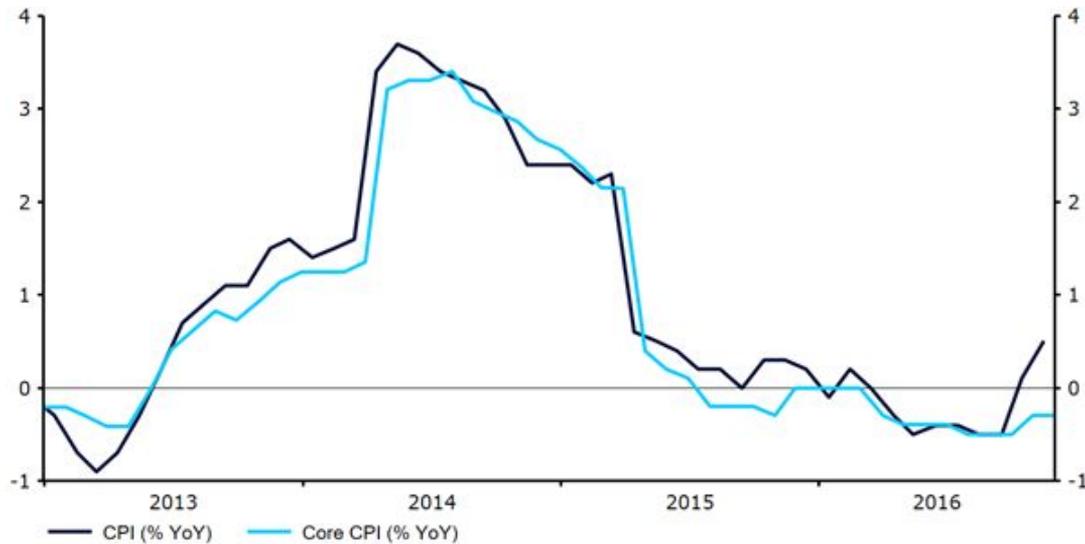


Fuente: Thomson Reuters Datastream Fecha: 24/01/2017

La debilidad reciente en el yen será una buena noticia para el Banco de Japón en su intento por impulsar tanto el crecimiento como la inflación en la segunda economía más grande de Asia. El banco central ha seguido desafiando las expectativas al mantener su política monetaria sin cambios. Su denominada "relajación monetaria cuantitativa y cualitativa con control de la curva de rendimiento" verá al banco comprar bonos a un ritmo anual de 80 billones de yenes. Esta política de alivio, a gran escala, combinada con sus tipos de interés negativo de -0,1%, continuará hasta que la inflación supere el objetivo del 2% del banco central.

Finalmente, han sucedido algunos acontecimientos positivos para la inflación del país en los últimos meses. La tasa de crecimiento de los precios ha aumentado a 0,5% a lo largo del año hasta noviembre, después de solo tres meses de inflación positiva en 2016, siendo su mayor lectura desde mayo de 2015 (gráfico 10). Sin embargo, las expectativas de inflación del consumidor siguen siendo bajas y en realidad cayeron a su nivel más bajo en cuatro años en los tres meses previos a diciembre. La inflación subyacente también sigue estancada por debajo de cero, con precios básicos bajando un 0,3% en noviembre.

Gráfico 10: Tasa de Inflación en Japón (2013 - 2016)



Fuente: Thomson Reuters Datastream Fecha: 25/01/2017

El crecimiento en Japón continúa siendo relativamente débil debido a que el PIB ha crecido solo un 1,3% en el tercer trimestre de 2016. El FMI espera que la economía crezca un 0,8% en 2017, lo que resulta una revisión al alza muy moderada respecto al 0,6% pronosticado en noviembre. Como datos más alentadores, cabe decir que las exportaciones han subido por primera vez en 15 meses en diciembre. Las exportaciones aumentaron un 5,4% (gráfico 11), aunque las posibles políticas proteccionistas de Donald Trump han generado incertidumbre sobre el futuro del comercio de Japón con Estados Unidos, el segundo mayor socio comercial del país.

Gráfico 11: Exportaciones vs. importaciones de Japón (2012 - 2016)



Fuente: Thomson Reuters Datastream Fecha: 25/01/2017

Esperamos que el Banco de Japón mantenga su política monetaria sin cambios a lo largo de 2017. Hay inversores que esperan un endurecimiento de la política del Banco de Japón. Creemos que estas expectativas serán decepcionantes y que por lo tanto el yen seguirá bajo presión contra la mayoría de las principales monedas en 2017 y 2018.

	USD/JPY	EUR/JPY	GBP/JPY
T1-2017	113	112	136
T2-2017	118	114	142
T3-2017	119	114	144
F-2017	120	114	146
F-2018	120	114	149