

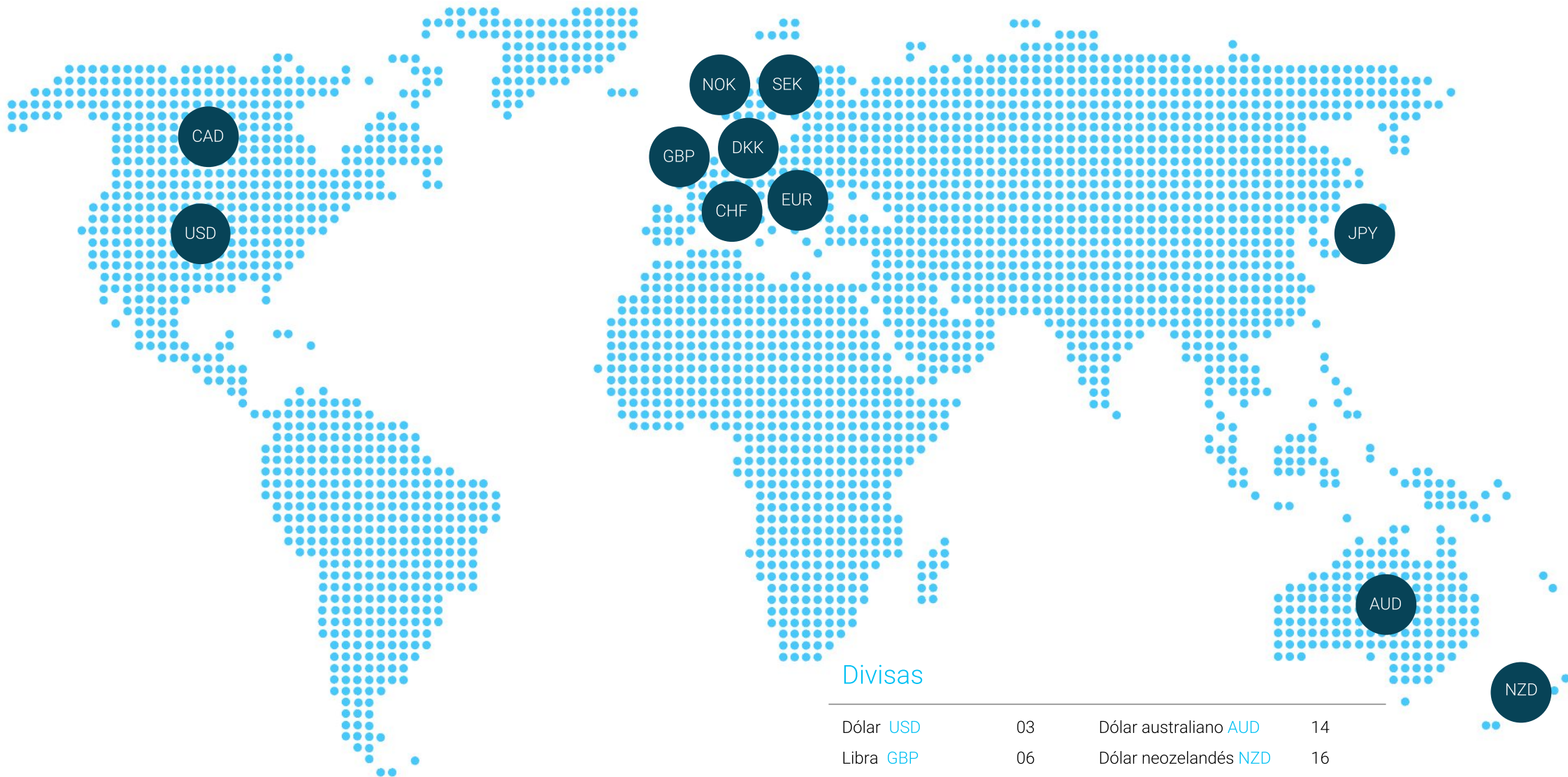
Previsión G10 Q3 2018

Autores:

Enrique Díaz-Alvarez, Matthew Ryan & Roman Ziruk

23 Agosto 2018





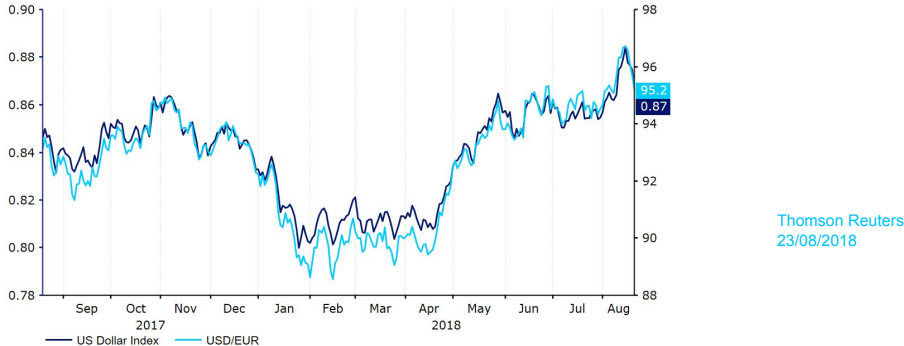
Divisas

Dólar USD	03	Dólar australiano AUD	14
Libra GBP	06	Dólar neozelandés NZD	16
Euro EUR	08	Dólar canadiense CAD	18
Yen japonés JPY	10	Corona suiza SEK	20
Franco suizo CHF	12	Corona noruega NOK	22
		Corona danesa DKK	24

Dólar estadounidense USD

El Dólar estadounidense se ha apreciado fuertemente frente a casi todas las divisas del G10 desde finales de abril, en línea con nuestras previsiones a largo plazo. Los datos macroeconómicos, generalmente sólidos, y las crecientes expectativas de que la Fed eleve los tipos en un total de cuatro ocasiones este año han llevado al Dólar hasta su posición más fuerte en más de un año. La crisis monetaria en Turquía y la inminente amenaza de una guerra comercial global también han intensificado los flujos refugio hacia el Dólar, lo que ha ayudado al repunte de la divisa hasta alrededor del 7% frente a sus principales pares desde el comienzo del segundo trimestre (Figura 1).

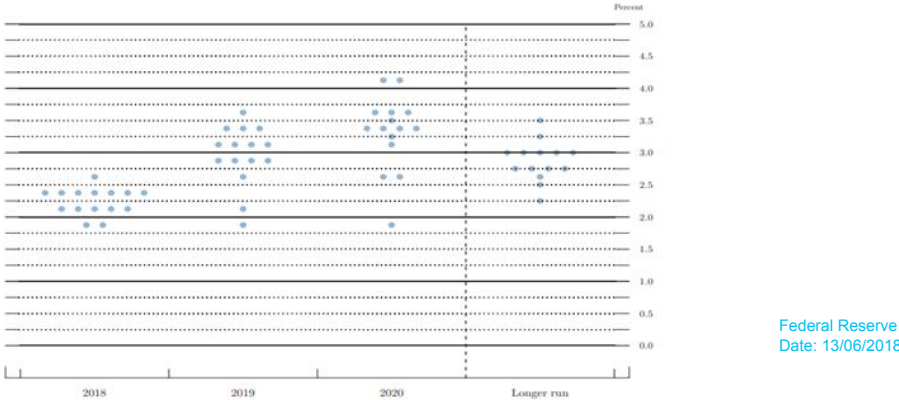
Figura 1: Dólar estadounidense (Agosto '17 - Agosto '18)



La Reserva Federal fue más agresiva de lo que el mercado había anticipado en su reunión de política monetaria a mediados de junio. Los políticos aumentaron las tasas en otros 25 puntos básicos por segunda vez en lo que va de año, como se esperaba, aunque señalaron que están listos para subir a un ritmo más rápido de lo que se indicaba en marzo. Los responsables políticos volvieron a mostrar un tono optimista en las comunicaciones de agosto afirmando que la economía de EEUU era “fuerte” y que “la actividad económica había aumentado a un ritmo fuerte”.

Las previsiones de crecimiento han sido elevadas, recientemente, por el banco central, con la Fed esperando un modesto repunte de la inflación que garantice que los tipos a corto plazo serían ligeramente más altos que sus niveles a largo plazo. Esto se mostró en el gráfico de puntos de junio, el cual fue revisado modestamente al alza. El punto medio del FOMC mostró que los responsables de EEUU, ahora, esperan que los tipos terminen el año en un promedio de 2,24% y en 2,96% en 2019 (Figura 2). Esto equivaldría a un total de 4 aumentos en 2018 y otros 3 el próximo año, un ritmo más rápido que el esperado por el mercado, que actualmente está valorando en alrededor de un 60% las posibilidades de dos alzas más este año.

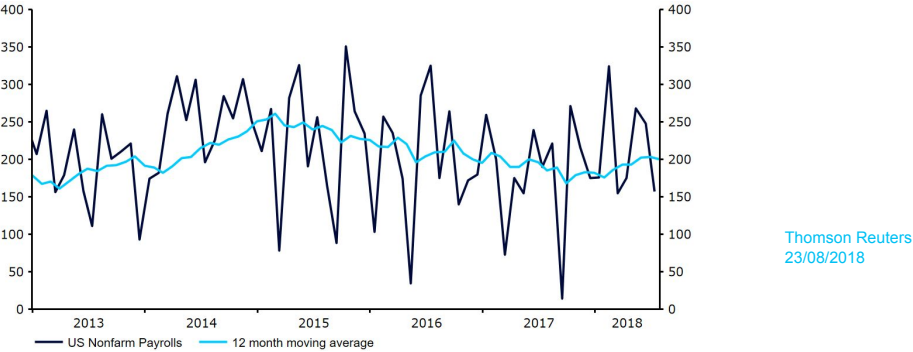
Figura 2: Gráfica de puntos del FOMC de junio



El creciente optimismo entre los miembros del comité proviene de los datos, bastante impresionantes en términos generales, de EEUU. Tras un desempeño relativamente sólido en el primer trimestre, la economía de EEUU avanzó en los tres meses anteriores a junio, creciendo a un ritmo no visto en los últimos cuatro años, del 4,1%. Esto fue impulsado, en gran parte, por el fuerte gasto de los consumidores y las empresas y por un fuerte aumento de las exportaciones. Es importante destacar que el mercado laboral de EEUU ha seguido mostrando signos alentadores en los últimos meses, lo que debería seguir respaldando la actividad nacional en la segunda mitad del año. Se crearon 157,000 empleos en la economía de EEUU en julio, aunque hubo una revisión al alza de la cifra de junio que asegura que el promedio de doce meses está, ahora, por encima del nivel de 200,000 (Figura 3).

Dólar estadounidense USD

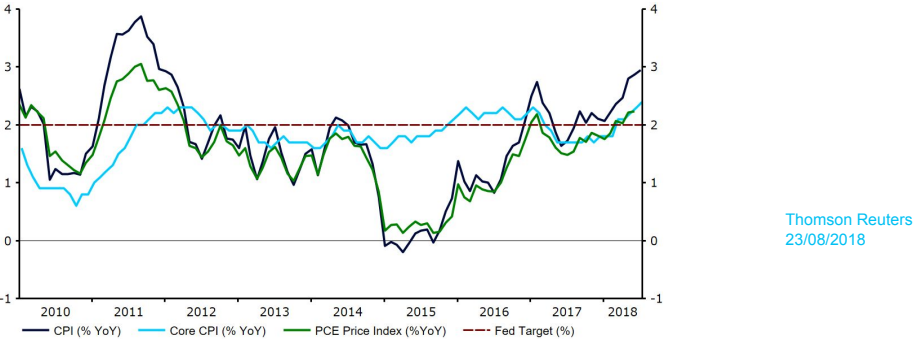
Figura 3: Nóminas no agrícolas EEUU(2013 - 2018)



La sorpresa del aumento del desempleo en junio duró poco, en julio la tasa de desempleo retrocedió al 3,9%, en torno a su nivel más bajo en dieciocho años. Esta tasa podría tender a la baja en los próximos meses si las recientes reducciones de impuestos de Donald Trump impactan en las decisiones de contratación e inversión. El crecimiento salarial se desaceleró en julio, aunque el promedio de doce meses, ahora, está en su nivel más alto desde enero de 2010. Estas impresionantes cifras continúan apuntando a un mercado laboral robusto que justificaría un ritmo relativamente agresivo de alzas en los tipos por parte de la Fed este año.

Un fuerte aumento en la inflación de EEUU desde el comienzo de año también representa un desafío para la Fed, particularmente, debido a que la última ronda de aranceles debería, en teoría, impulsar los precios aún más en los próximos trimestres. La inflación general saltó a un máximo de más de seis años, un 2,9% interanual en julio, con la medida central de crecimiento de los precios también ahora cerca de máximos de una década, 2,4% (Figura 4). Un mercado de empleo ajustado, un fuerte nivel de crecimiento económico y la amenaza de mayores precios de importación a partir de políticas proteccionistas de Trump podrían impulsar los precios aún más el próximo año y aumentar la presión sobre la Fed para elevar los tipos a un ritmo más agresivo.

Figura 4: Tasa de inflación EEUU (2010 - 2018)



Hasta ahora, el Dólar estadounidense ha demostrado ser resistente a la amenaza constante de una guerra comercial global que ha dominado los titulares en los mercados financieros en los últimos meses. El presidente Trump anunció, de una forma un tanto controvertida, la imposición de aranceles a las importaciones de acero y aluminio del 25% y 10%, respectivamente, en marzo. Si bien estos aranceles fueron, en gran medida, simbólicos, las amenazas de Trump de imponer aranceles a la totalidad de los productos chinos por un valor de 505 mil millones de dólares son importantes y, si se cumplen, indudablemente provocarán represalias por parte de China.

Paradójicamente, la inminente guerra comercial ha levantado al Dólar, ya que los inversores huyen de las monedas de mercados emergentes con más riesgo y avanzan hacia el Dólar estadounidense, que es más seguro. Los inversores también han asumido la opinión general de que las políticas proteccionistas, antes mencionadas, probablemente tengan un impacto menor en la economía de los EEUU que en la de sus socios comerciales, los cuales dependen más, en su mayoría, de la demanda externa.

Dólar estadounidense USD

Tras la más reciente subida de tipos de interés por parte de la Reserva Federal en junio, seguimos opinando que el banco central aumentará los tipos en otras dos ocasiones este año, en sus reuniones de septiembre y diciembre. Dado que el mercado todavía sólo tiene en cuenta un 60% de posibilidades de cuatro subidas de tipos de interés en EEUU este año, creemos que todavía hay lugar para ganancias modestas del Dólar frente al Euro el resto del año.

	EUR/USD	GBP/USD
Q3-2018	1.17	1.32
E-2018	1.16	1.35
Q1-2019	1.16	1.37
Q2-2019	1.15	1.39
E-2019	1.15	1.42

Libra GBP

La Libra ha sufrido un 2018 particularmente volátil hasta el momento, con incertidumbre sobre la relación de Reino Unido con la Unión Europea después del Brexit. La divisa subió a un máximo de casi dos años a mediados de abril aunque, desde entonces, ha perdido más del 10% de su valor debido a una desaceleración de los datos económicos internos y a las preocupaciones sobre la posibilidad de un “no acuerdo” de Brexit. Esto, junto con la reciente fortaleza del Dólar, envió a la Libra en agosto a su nivel más bajo frente al Dólar en más de un año (Figura 5).

Figura 5: GBP/USD (Agosto '17 - Agosto '18)



La incertidumbre sobre cómo el Brexit impactará en la economía de Reino Unido ha sido, y probablemente continuará siendo, el principal impulsor de la Libra en 2018. Los mercados financieros se consolaron con la publicación del Libro Blanco Brexit en julio, que proporcionaba una base de negociaciones y describía la preferencia de Theresa May por un Brexit más suave que mantuviera estrechos vínculos del país con el Mercado Único Europeo. El documento reconocía que el Reino Unido tendría barreras para comercializar después de abandonar la UE aunque el nuevo “acuerdo simplificado de unión aduanera” sigue siendo bastante ambiguo y un punto importante de disputa.

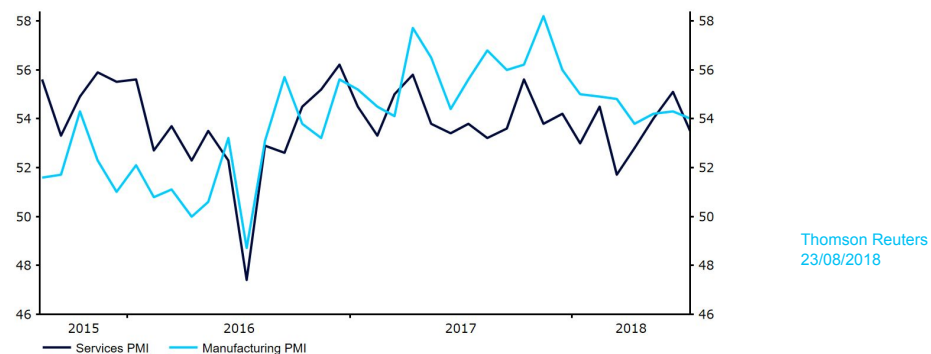
Si bien la preferencia de May por un Brexit más suave ha sido saludada positivamente por el mercado de divisas, su propuesta ha recibido distintas reacciones de los euroescépticos dentro de su propio partido, provocando la renuncia del secretario David Davis y el secretario de Relaciones Exteriores, Boris Johnson, en julio. También ha habido una creciente preocupación sobre la posibilidad de que Gran Bretaña no llegue a un acuerdo sobre el Brexit antes de la fecha límite de octubre. Si bien creemos que existe, indudablemente, una posibilidad de que no se llegue a ningún acuerdo, esperamos que dicho acuerdo se resuelva a tiempo para la cumbre de octubre de la UE o la siguiente cumbre programada a mediados de diciembre. Incluso se ha hablado de convocar una cumbre de emergencia en noviembre.

En medio de la creciente incertidumbre sobre el Brexit, creemos que la Libra debería recibir un apoyo decente del Banco de Inglaterra, el cual aumentó los tipos de interés por segunda vez en más de una década en agosto. El Banco de Inglaterra dio la sorpresa, inesperadamente, votando unánimemente por un alza inmediata después de que los inversores esperarán una votación de 7-2. El banco central señaló que los datos económicos recientes habían confirmado que la desaceleración en el primer trimestre del año había sido un hecho temporal. Los responsables políticos también declararon que si bien la economía estaba creciendo más lentamente que en el pasado antes de la salida de Gran Bretaña de la Unión Europea, estaba operando cerca de su capacidad máxima. Sin embargo, la conferencia de prensa del gobernador Carney tuvo un tono cauteloso y el banco central parece no tener prisa por aumentar los tipos de interés en el corto plazo.

Parece que las noticias de la economía del Reino Unido están dando un giro tras los tres primeros meses del año, en los que el crecimiento cayó a sólo un 0,2% trimestre a trimestre. La economía de Reino Unido se expandió un 0,4% en el segundo trimestre y la desaceleración, a comienzos de año, se debió, en gran parte, al clima y no a factores económicos. Los últimos informes PMI de actividad comercial han sido bastante sólidos y, a pesar de retroceder desde el máximo de ocho meses de junio, el índice de servicios clave permanece cómodamente por encima del nivel de 50 que denota expansión (Figura 6).

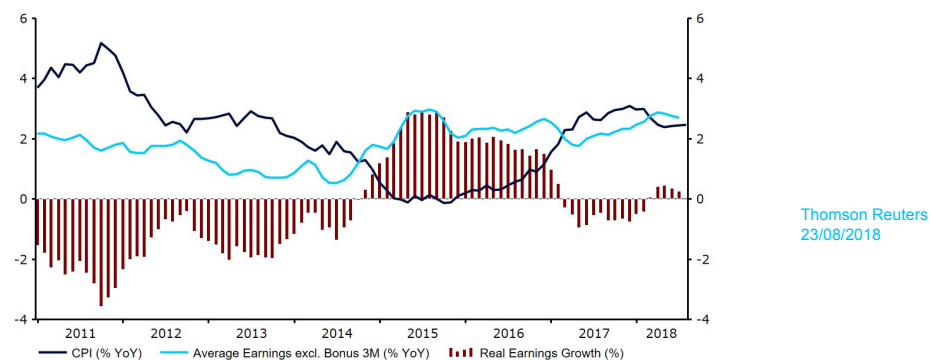
Libra GBP

Figura 6: PMIs Reino Unido (2015 - 2018)



Creemos que el crecimiento podría seguir aumentando en los próximos trimestres en caso de que una mejora en el crecimiento de los salarios reales se filtre a un aumento en la actividad doméstica. Teniendo en cuenta el impacto de la inflación, el crecimiento salarial en Reino Unido cayó a territorio negativo en los doce meses previos a enero, aunque, desde entonces, ha sido positivo en los últimos cuatro meses tras la reciente caída de la inflación.

Figura 7: Crecimiento ganancias reales Reino Unido (2011 - 2018)



Posiblemente la razón principal detrás de la necesidad de mayores tipos de interés en Reino Unido ha sido el fuerte aumento de la inflación desde el referéndum de la UE, que ha visto un crecimiento de los precios al consumidor por encima del objetivo del 2% del banco en cada uno de los últimos diecinueve meses. Sin embargo, la inflación general en Reino Unido ha disminuido desde principios de año, llegando al 2,5% en julio. A pesar de una reciente relajación, es probable que el crecimiento general de los precios al consumidor se mantenga por encima del objetivo durante la mayoría, sino todo, el resto del año. Si bien el Banco de Inglaterra ha dejado claro que no tiene prisa por subir nuevamente los tipos, estará bajo una creciente presión para hacerlo si la inflación continúa siendo obstinadamente superior al objetivo en los próximos meses. Por lo tanto, vemos una oportunidad de que el Banco de Inglaterra vuelva a llevar a cabo una subida en el segundo trimestre del próximo año, dependiendo del estado de las negociaciones del Brexit.

Los temores por un “no acuerdo” de Brexit han pesado mucho en la Libra en las últimas semanas y ha causado que la moneda no alcance nuestras previsiones a corto plazo. Sin embargo, creemos que la venta masiva ha sido exagerada y esperamos que la Libra inicie un rebote en caso de que Reino Unido llegue a un acuerdo con la Unión Europea hacia finales de año, como anticipamos.

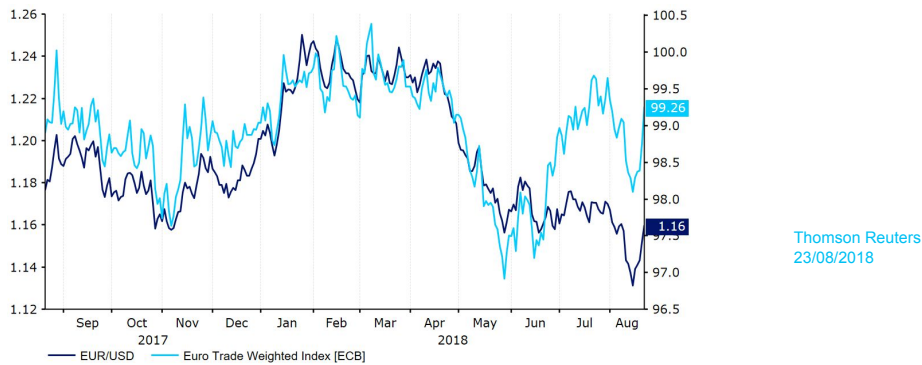
La perspectiva de un acuerdo de Brexit que conduzca a una salida más suave de la UE, junto con una política más estricta del Banco de Inglaterra el próximo año debería, en nuestra opinión, dar cabida a una recuperación en la Libra contra el Dólar estadounidense y el Euro. Sin embargo, revisamos a la baja nuestra expectativa de apreciación a corto plazo ante la reciente debilidad monetaria causada por las preocupaciones sobre un Brexit “sin trato”.

	GBP/USD	GBP/EUR
Q3-2018	1.32	1.13
E-2018	1.35	1.16
Q1-2019	1.37	1.18
Q2-2019	1.39	1.21
E-2019	1.42	1.23

Euro EUR

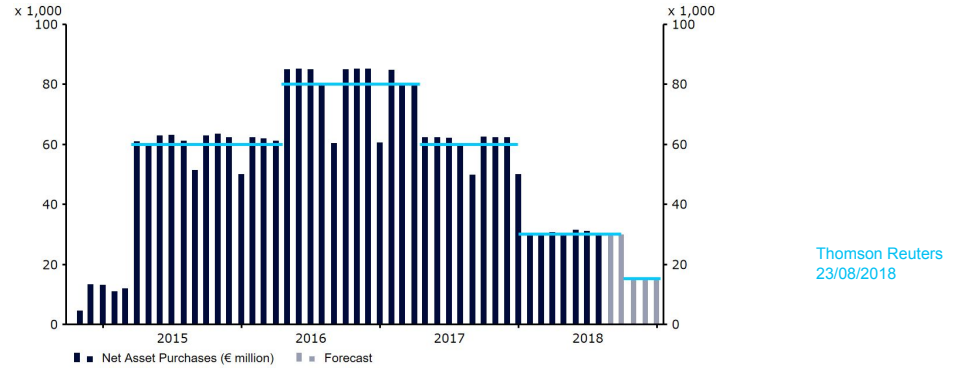
El Euro ha caído de forma relativamente fuerte frente al Dólar estadounidense desde abril, en línea con la reciente fortaleza de ésta última que ha visto un repunte frente a la mayoría de las principales monedas en los últimos meses. La moneda común cayó a mínimos de más de un año en agosto después de la fuerte venta masiva en las monedas de mayor riesgo inducida por la crisis en Turquía (Figura 8).

Figura 8: EUR/USD (Agosto '17 - Agosto '18)



Las recientes comunicaciones del Banco Central Europeo (BCE) también han ayudado a la moneda común y el presidente Mario Draghi sigue sugiriendo que tipos de interés más altos en la zona euro aún están muy lejos. El BCE emitió algunas orientaciones muy explícitas sobre su futura política monetaria en junio y anunció planes para comenzar a cerrar su programa de flexibilización cuantitativa más allá de la fecha de finalización anterior. Las compras de activos se extenderán más allá de septiembre a un ritmo reducido de 15 mil millones de euros al mes y, después de un corto período, se reducirán a cero en diciembre (Figura 9).

Figura 9: Compras de activos mensuales del BCE (2015 - 2018)

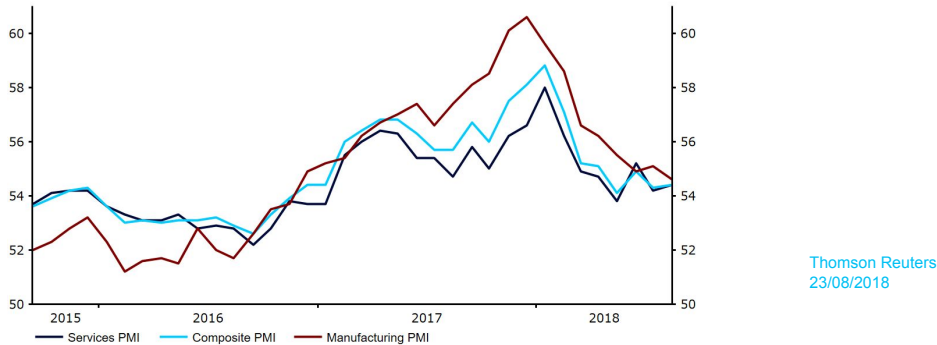


A pesar de anunciar planes para cerrar su programa de expansión cuantitativa, el banco central ha compartido un tono muy pesimista respecto a las futuras alzas en los tipos de interés en la zona euro. El BCE ha declarado explícitamente que “aún se necesitaba un estímulo significativo” y que espera que los tipos de interés clave permanezcan en los niveles actuales “por lo menos hasta el verano de 2019”. Mario Draghi ha resaltado la creciente incertidumbre en el exterior, alegando, en julio, que el proteccionismo de EEUU sigue provocando una incertidumbre “prominente”.

Tras un impresionante 2017, que vio a la economía de la Eurozona expandirse a su ritmo más rápido en una década, el crecimiento en el bloque de la moneda se ha reducido un poco en lo que va de año. La economía de la zona euro creció otro 0,4% en el segundo trimestre del año, igualando su ritmo más lento desde mediados de 2016. Los PMI de actividad empresarial más recientes han sido relativamente suaves con el PMI compuesto, que representa un promedio ponderado de los sectores de servicios y fabricación, desacelerándose considerablemente desde enero. El índice disminuyó hasta un mínimo de 18 meses, 54,1, en mayo, mientras que sólo registró un modesto aumento de 54,3 en julio (Figura 10). Las crecientes tensiones comerciales con EEUU se citaron tras una reciente rebaja del crecimiento de la UE, que redujo sus estimaciones para este año al 2,1%, en línea con las del Banco Central Europeo, y al 2% para 2019.

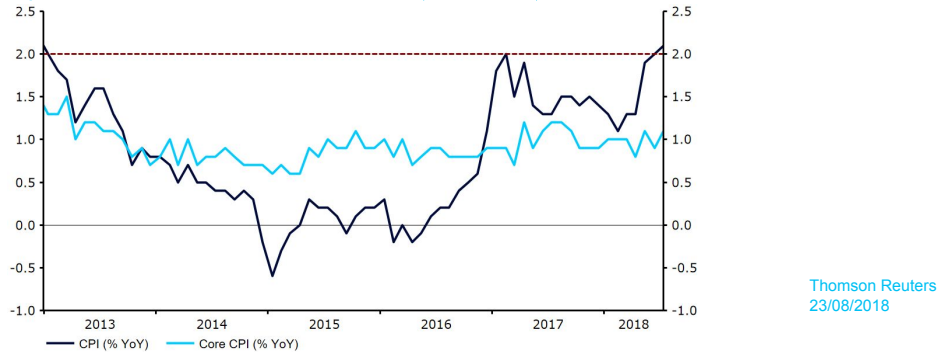
Euro EUR

Figura 10: PMIs Eurozona (2015 - 2018)



El presidente del BCE, Mario Draghi, reiteró en julio que había una creciente confianza en el comité de que la inflación en la zona euro volvería a su objetivo en el futuro cercano. Si bien la tasa general de crecimiento de los precios al consumidor finalmente ha aumentado nuevamente al 2%, es importante señalar que el nivel de inflación subyacente, el principal dato económico que observa el BCE al decidir sobre política monetaria, se limitó al 1,1% en julio (Figura 11). Creemos que pasará mucho tiempo antes de que la mejora en las condiciones del mercado laboral empiecen a filtrarse hacia la inflación subyacente, y la posibilidad de que esta medida alcance el objetivo de “cercano pero por debajo” del 2% del BCE en cualquier momento continúa siendo remota.

Figura 11: Tasa de inflación de la Eurozona (2013 - 2018)



Creemos que la reciente retórica del Banco Central Europeo resalta la muy baja probabilidad de que veamos una subida de tipos de interés en la zona euro hasta, al menos, la segunda mitad del próximo año. Como mencionamos en el pasado, el único mandato del BCE es garantizar que la inflación subyacente regrese al objetivo del 2%. Con la inflación subyacente todavía muy por debajo de este nivel, está claro que el BCE no tiene prisa ni siquiera para considerar elevar los tipos. Creemos que cualquier aumento es, ahora, poco probable hasta finales de 2019, posiblemente incluso hasta principios de 2020.

Con la perspectiva de un aumento de tipos de interés en la zona euro muy lejos, seguimos esperando que el Euro permanezca modestamente por debajo de sus niveles actuales o en ellos frente al Dólar estadounidense durante el resto de 2018. Esperamos una depreciación ligeramente más pronunciada en el Euro frente a la Libra.

EUR/USD EUR/GBP

	EUR/USD	EUR/GBP
Q3-2018	1.17	0.89
E-2018	1.16	0.86
Q1-2019	1.16	0.85
Q2-2019	1.15	0.83
E-2019	1.15	0.81

Yen japonés JPY

El Yen japonés (JPY) rompió el rango 110-115 del año pasado a principios de 2018, con un aumento de las tensiones geopolíticas en los mercados financieros mundiales que aumentaron los flujos refugio hacia la moneda en el primer trimestre. El Yen se fortaleció por debajo del nivel de 105 frente al Dólar, por primera vez, desde noviembre de 2016 a finales de marzo (Figura 12), ganando más del 6% en sólo tres meses y convirtiéndose en una de las monedas con mejor rendimiento del mundo. Sin embargo, este rally se ha moderado debido a un Dólar más fuerte y las expectativas de un relajamiento gradual de las medidas expansivas de política monetaria del Banco de Japón.

Figura 12: USD/JPY (Agosto '17 - Agosto '18)



Los temores respecto a una guerra comercial global y el aumento de las tensiones geopolíticas en la península de Corea fueron dos de los principales impulsores de la impresionante racha del Yen a comienzos de año. Si bien la amenaza de una guerra comercial entre EEUU y China continúa siendo indudable, los inversores han asumido la opinión general de que el proteccionismo de Trump tendría un impacto menor en la economía de EEUU que en muchos de sus pares, incluido Japón. Japón es el cuarto destino de exportación de bienes estadounidenses, mientras que China representa casi una quinta parte de los ingresos totales de exportación del país, lo que expone a la economía japonesa a una demanda externa potencialmente más débil.

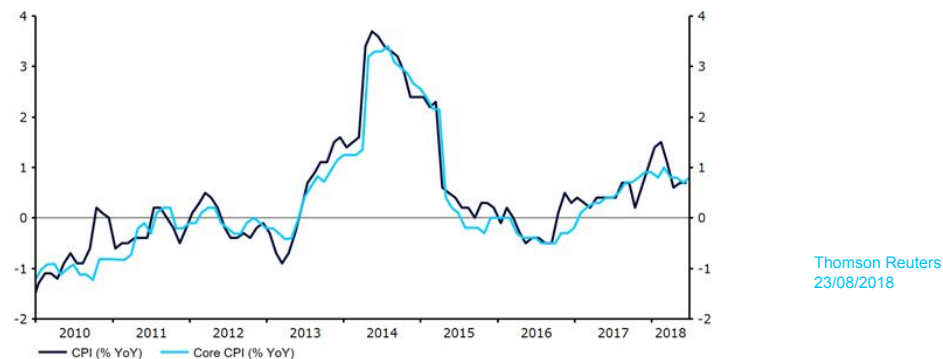
La relajación en la incertidumbre política europea y la estabilización en los mercados bursátiles en todo el mundo también han provocado que los flujos refugio retrocedan en Japón.

Por su parte, el Banco de Japón ha seguido mostrando un tono cauteloso respecto a su política monetaria, a pesar de la creciente especulación entre el mercado sobre un cambio de política. El Banco de Japón ha seguido manteniendo su tipo de depósito negativo, en -0,1%, durante los últimos dos años y medio y lo hará hasta que la inflación exceda su objetivo del 2%. Su llamado "alivio monetario cuantitativo y cualitativo con control de curva de rendimiento" también verá al banco comprar bonos del gobierno a un ritmo anual de 80 billones de yenes en un intento de levantar la inflación y apoyar la economía. El Banco de Japón también anunció que había gastado 833 mil millones de yenes (7,8 mil millones de dólares) en fondos negociados en bolsa sólo en marzo, la mayor cantidad desde finales de 2010, con el fin de apuntalar los precios de las acciones japonesas.

En otra señal de que el banco central no tiene prisa por eliminar su postura muy acomodaticia, bajó una vez más su evaluación de inflación. El banco, ahora, espera que la inflación llegue a 1,1% en el año fiscal 2018 y 1,5% en el año fiscal de 2019, muy por debajo del objetivo del 2% del banco. Incluso con la política monetaria acomodaticia del Banco de Japón, la inflación ha seguido siendo inferior al objetivo del banco central. La inflación general aumentó nuevamente a 1,5% en febrero (Figura 13), aunque, desde entonces, ha disminuido llegando sólo a 0,7% en junio. El indicador de inflación subyacente tampoco ha logrado superar la marca del 1% en todos los meses desde la eliminación del aumento de impuestos a las ventas. Creemos que la continuación de la "Abenomics" del primer ministro Abe y la reelección del gobernador del Banco de Japón, Kuroda, en febrero aseguran que la política monetaria se mantendrá floja siempre que la inflación continúe subestimando su objetivo.

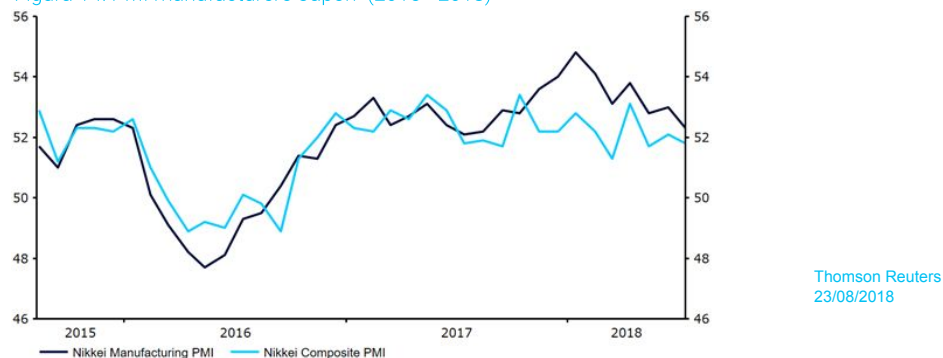
Yen japonés JPY

Figura 13: Tasa de inflación de Japón (2010 - 2018)



La economía japonesa se expandió a un ritmo moderado en 2017 aunque, en otro golpe a los esfuerzos del Banco de Japón para estimular la actividad, la economía se contrajo un 0,2% en el primer trimestre, aunque esto fue revisado al alza. Un empeoramiento del consumo interno indudablemente representa un riesgo para las perspectivas del resto del año. El gasto de los hogares ha sido débil, con una caída en los salarios reales a principios de año, manteniendo el control del consumo. La actividad en la industria manufacturera del país también se ha desacelerado. El PMI manufacturero Nikkei ha disminuido desde principios de año, cayendo a un mínimo de once meses, de 52,3 en julio (Figura 14).

Figura 14: PMI manufacturero Japón (2015 - 2018)



Las últimas comunicaciones del Banco de Japón nos sugieren que la política monetaria en el país, probablemente, seguirá siendo acomodaticia siempre que la inflación en Japón continúe subestimando el objetivo del banco central. Vemos que el BoJ mantiene su postura de política monetaria laxa este año, lo que, en nuestra opinión, compensaría cualquier flujo refugio seguro y conduciría a una depreciación gradual del Yen respecto a los niveles actuales frente al Dólar.

	USD/JPY	EUR/JPY	GBP/JPY
Q3-2018	112	131	148
E-2018	114	132	154
Q1-2019	116	135	159
Q2-2019	117	135	163
E-2019	118	136	168

Franco suizo CHF

El Franco suizo (CHF) ha sufrido unos meses especialmente impredecibles. La continua postura del Banco Nacional Suizo (BNS) hacia tipos bajos y la relajación de los flujos refugio tras la recuperación de los mercados bursátiles en todo el mundo provocaron que el Franco se deslizará hasta su posición más débil desde abril. Las preocupaciones sobre una guerra comercial entre EEUU y China y, más recientemente, la fuerte liquidación de la Lira turca han incrementado la demanda de CHF, llevando a la moneda a su posición más fuerte en poco más de un año en agosto (Figura 15).

Figura 15: EUR/CHF (Agosto '17 - Agosto '18)

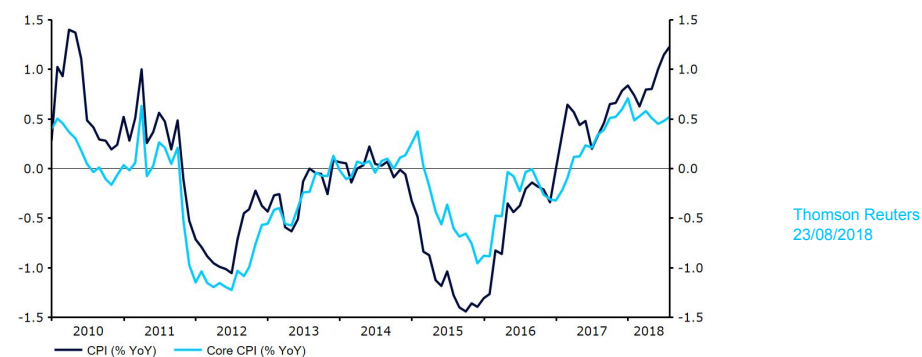


Los recientes flujos refugio y la posterior fortaleza del Franco suizo, lejos de proporcionar un entorno inflacionario de apoyo, deberían garantizar que el Banco Nacional Suizo (BNS) mantenga su posición actual de política monetaria ultraflexible en el futuro inmediato. El BNS sigue siendo uno de los bancos centrales más cautelosos del G10 y continúa expresando su malestar por un Franco fuerte. El presidente Christopher Jordan ha continuado afirmando que la moneda está "muy valorada" durante sus recientes comunicaciones, y existe el riesgo de que la reciente fortaleza de la divisa lleve al banco central a volver a afirmar que el Franco "está significativamente sobrevaluado". Los responsables políticos se han opuesto durante mucho tiempo a una moneda nacional más fuerte, dado que representa un riesgo para la economía suiza orientada a la exportación.

Los tipos de interés se han mantenido en un profundo territorio negativo, con los legisladores, una vez más, manteniendo los tipos estables en -0,75% en la reunión de política monetaria de junio con el fin de advertir sobre los flujos de entrada. El banco también ha reiterado que está listo para intervenir en el mercado de divisas para debilitar la moneda, si lo considera necesario. El presidente Jordan afirmó, en junio, que "el programa de compra de divisas no tenía fin" y que el balance del banco central aún podría ampliarse, si fuera necesario.

Incluso después de su reciente apreciación, el Franco suizo sigue siendo considerablemente más débil que a mediados de 2017, lo que ha contribuido a un fuerte aumento en la tasa de inflación desde el comienzo de año. La inflación general ha aumentado en cada uno de los últimos tres meses, aumentando a 1,2% en julio, su nivel más alto desde el comienzo de 2010. De forma similar a la zona euro, el nivel de inflación subyacente se ha mantenido estancada en sólo 0,5%, muy por debajo del objetivo, habiendo permanecido por debajo del 1% en todos los meses durante casi una década (Figura 16). Esto debería disminuir la necesidad de que el banco central flexibilice aún más la política monetaria.

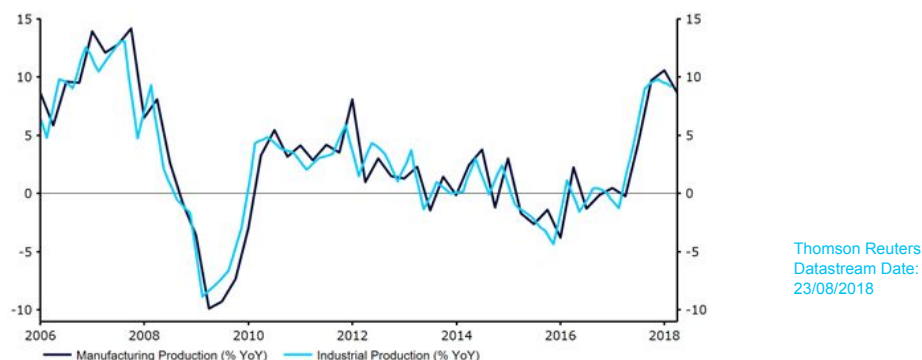
Figura 16: Tasa de inflación Suiza (2010 - 2018)



Franco suizo CHF

En una nota más optimista, la economía de Suiza se ha acelerado en los últimos trimestres tras un fuerte dato del consumo doméstico en los hogares y un fuerte aumento en la producción manufacturera. La economía avanzó en el primer trimestre de 2018, creciendo un saludable 2,2%, su mayor ritmo de expansión desde 2015. El sector manufacturero del país ha sido un punto clave, expandiéndose en cada uno de los últimos cuatro trimestres y creciendo un 8,6% en el primer trimestre, apenas por debajo de su ritmo más rápido en una década (Figura 17).

Figura 17: Producción manufacturera de Suiza (2006 - 2018)



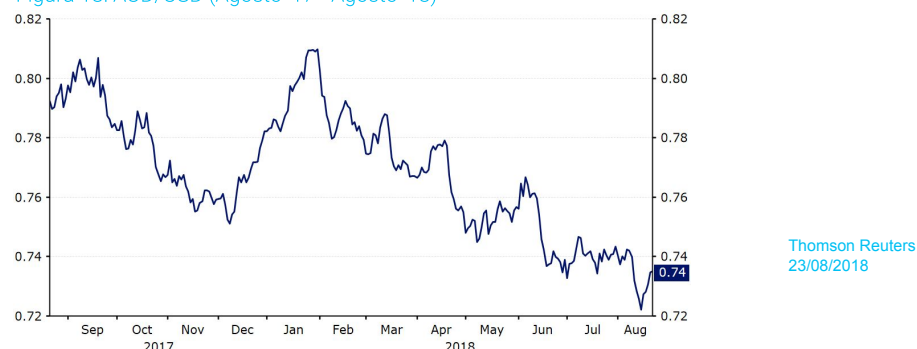
Con la mejora en las perspectivas de crecimiento, la baja inflación y un Franco suizo más fuerte es probable que el Banco Nacional de Suiza mantenga su postura de política monetaria extremadamente flexible en el futuro previsible. El BNS continúa expresando su malestar por un Franco más fuerte y parece estar comprometido a continuar interviniendo en los mercados de divisas y manteniendo una política monetaria acomodaticia para evitar una apreciación significativa de la moneda. Por otro lado, el enorme superávit de la cuenta corriente y el estado refugio de Suiza, según creemos, evitarán una depreciación significativa del Franco suizo desde los niveles actuales. Por lo tanto, seguimos pronosticando un EUR/CHF estable en el largo plazo, aunque a niveles modestamente más bajos de lo que habíamos anticipado.

	USD/CHF	EUR/CHF	GBP/CHF
Q3-2018	0.99	1.16	1.31
E-2018	1.00	1.16	1.35
Q1-2019	1.00	1.16	1.37
Q2-2019	1.01	1.16	1.40
E-2019	1.01	1.16	1.43

Dólar australiano AUD

El Dólar australiano (AUD), al igual que su homólogo de Nueva Zelanda, se ha llevado la peor parte de la reciente liquidación de divisas de alto riesgo. Tras la agitación en Turquía, los precios de las materias primas bajaron y, con un Dólar más fuerte, el AUD cayó a su posición más débil en más de un año y medio en agosto y perdiendo alrededor del 10% desde finales de enero (Figura 18). Por su parte, el Banco de la Reserva de Australia (RBA) ha seguido señalando que es probable que mantenga los tipos de interés en los actuales y bajos niveles récord durante, al menos, otro año.

Figura 18: AUD/USD (Agosto '17 - Agosto '18)



El RBA mantuvo los tipos estables en 1,5% en agosto, donde ha estado durante los últimos dos años. Los legisladores han expresado un optimismo general hacia las perspectivas de crecimiento interno, citando un fuerte mercado laboral y la confianza de las empresas, al tiempo que enfatizaban que es probable que el próximo movimiento en los tipos sea al alza. Sin embargo, el banco central mostró un tono menos optimista sobre el estado de la economía mundial en agosto. El gobernador Philip Lowe señaló que la economía de China, a la cual Australia está estrechamente vinculada por el comercio, se “desaceleró un poco”. Con la demanda de China, la cual representa alrededor de un tercio de los ingresos totales de exportación del país, la economía australiana es una de las más expuestas dentro del G10 a la amenaza de una guerra comercial entre EEUU y China.

Los legisladores en Australia también advirtieron que la inflación del país “probablemente se mantendrá baja por algún tiempo”, a pesar de que se aceleró en el segundo trimestre del año. La inflación general aumentó nuevamente hasta 2,1%, aunque se mantiene por debajo del objetivo de inflación del 2,5% del RBA, habiéndolo hecho en todos los trimestres desde 2014 (Figura 19). El crecimiento de los precios al consumidor se ha mantenido igual, llegando al 1,9% en los tres meses anteriores a junio. El RBA ahora espera que la inflación alcance el 1,75% a finales de 2018, una rebaja respecto al 2% que se había fijado a principios de año.

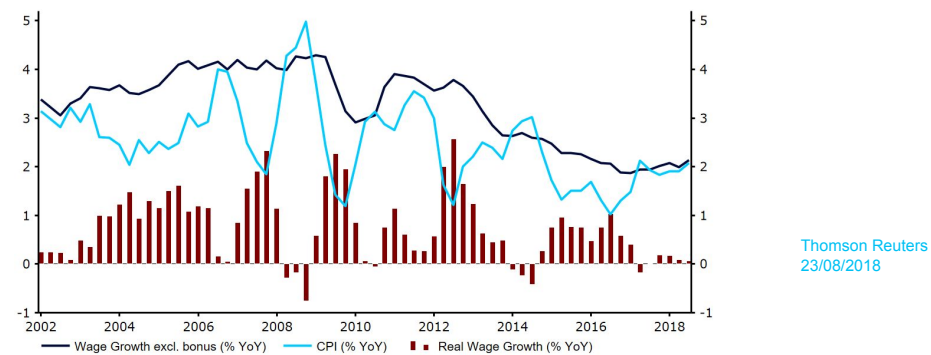
Figura 19: Tasa de inflación Australia (2008 - 2018)



Mantener los tipos de interés en su actual bajo nivel también ayudaría a reducir el desempleo y a elevar los salarios a largo plazo de acuerdo con el RBA. El mercado laboral de Australia ha mejorado, aunque el crecimiento salarial de poco más del 2% sigue siendo bajo en comparación con los niveles históricos (Figura 20). Alentadoramente, la tasa de desempleo retrocedió al 5,3% en julio, su nivel más bajo desde noviembre de 2012. Esto se ha abierto camino a una economía australiana ampliamente más fuerte, que ha continuado expandiéndose a un ritmo sólido, creciendo un, mejor de lo esperado, 1% trimestre a trimestre en los primeros tres meses del año. A pesar del sólido entorno de crecimiento, hay pocas señales de que el banco central tenga prisa por subir los tipos en el corto plazo, ya que la última vez que subió su tipo principal fue en 2011. Los mercados financieros ahora solo están valorando alrededor de un 10% el aumento de tipos antes de final de año, muy por debajo del 80% de probabilidad que vimos a finales de enero.

Dólar australiano AUD

Figura 20: Crecimiento ganancias reales Australia (2002 - 2018)



Las recientes comunicaciones del Banco de la Reserva de Australia confirman nuestras previsiones de que es poco probable que el banco central comience a subir los tipos de interés hasta el 2019, posiblemente a principios de 2020. Esperamos que la política estable del RBA mantenga al Dólar australiano en su bajo nivel actual, aunque una relajación en los flujos refugio podría proporcionar cierto apoyo para la moneda en el corto plazo.

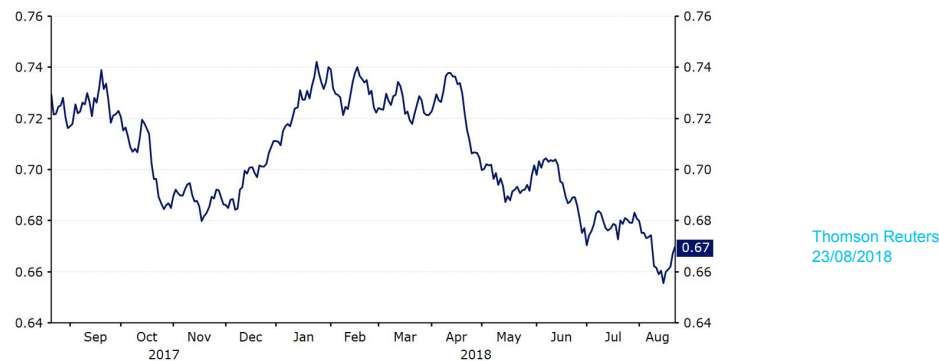
	AUD/USD	EUR/AUD	GBP/AUD
Q3-2018	0.74	1.58	1.78
E-2018	0.75	1.55	1.80
Q1-2019	0.75	1.55	1.83
Q2-2019	0.75	1.53	1.85
E-2019	0.75	1.53	1.89

Dólar neozelandés NZD

El Dólar de Nueva Zelanda (NZD) ha caído bruscamente desde el primer trimestre del año, después de haber pasado gran parte de los primeros tres meses de 2018 atrapado en un estrecho rango. La amenaza de una guerra comercial entre EEUU y China y, más recientemente, la crisis de la Lira turca, ha provocado que los inversores se concentren en monedas consideradas más seguras y vendan monedas de mayor rendimiento como el Dólar neozelandés, visto como una inversión con más riesgo.

Para empeorar las cosas para la moneda, el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda (RBNZ) ha hecho retroceder sus expectativas sobre lo que sería su primer alza de tipos de interés desde 2014. Esto envió a la moneda hasta su posición más débil en dos años y medio en agosto, perdiendo ahora casi el 10% de su valor en poco menos de cuatro meses.

Figura 21: NZD/USD (Agosto '17 - Agosto '18)



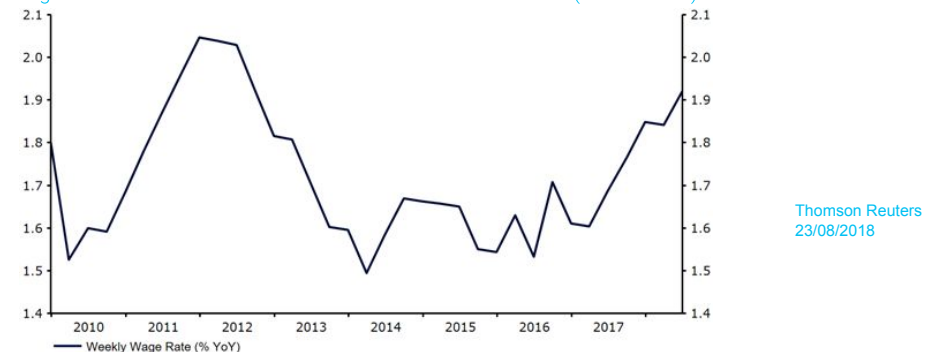
El Banco de la Reserva de Nueva Zelanda (RBNZ) sorprendió al mercado a principios de agosto con una evaluación mucho más moderada de lo que se había esperado. Los tipos se mantuvieron estables en 1,75%, aunque el gobernador Adrian Orr dijo que no espera ajustar la política hasta el tercer trimestre de 2020, un retraso significativo desde finales de 2019 que el banco había trazado en mayo.

Los comentarios de la reunión destacaron los crecientes riesgos a la baja para las perspectivas, con el banco afirmando que "la disminución en el crecimiento del PIB durante el año pasado sugiere que el impulso en la economía podría haberse aliviado".

A la actitud reciente del banco central, le ha seguido una amplia caída en las noticias macroeconómicas de Nueva Zelanda. La economía creció sólo un 2,7% interanual en el primer trimestre del año, su ritmo más lento de expansión desde el comienzo de 2014. El mayor lastre para el crecimiento fue el del sector de la construcción, que se contrajo en un 1% y compensó gran parte de la expansión de la industria de servicios dominante de la economía. El sentimiento empresarial también ha sido débil desde que el gobierno de centroizquierda liderado por los laboristas ganó las elecciones el octubre pasado, con el índice de confianza empresarial cayendo a un mínimo de casi una década en julio. Se espera que la actividad aumente el ritmo durante el resto del año, aunque el RBNZ sí advirtió en agosto que la reciente moderación en el crecimiento podría durar más tiempo.

Sin embargo, el mercado laboral de Nueva Zelanda sigue siendo un punto positivo y su desempeño podría comenzar a filtrarse hasta un repunte en la actividad económica en los próximos meses. El crecimiento de los salarios en el país ha estado aumentando constantemente desde el inicio del año pasado, alcanzando un máximo de seis años de 1,9% en el segundo trimestre (Figura 22).

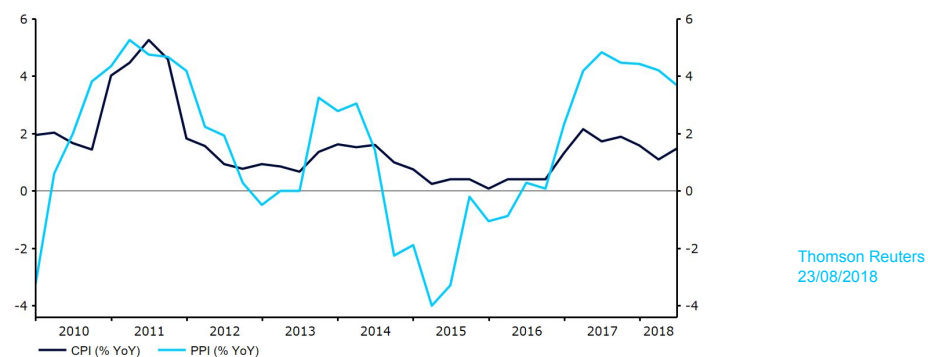
Figura 22: Crecimiento salarios semanales Nueva Zelanda (2010 - 2018)



Dólar neozelandés NZD

La inflación general también se aceleró en el segundo trimestre, aunque el banco central ha subrayado que se espera que sea baja en el corto plazo. La principal tasa de inflación aumentó, de nuevo, al 1,5% en el segundo trimestre del año desde el 1,1% anterior, aunque aún se mantiene cómodamente por debajo del punto medio de su rango objetivo del 2-3% (Figura 23). Con las perspectivas inflacionarias relativamente moderadas, el mercado ahora está valorando en casi cero probabilidades de que el banco central eleve los tipos antes de fin de año, una clara desviación desde el 80% que se cotizó a principios de año.

Figura 23: Tasa inflación Nueva Zelanda (2010 - 2018)



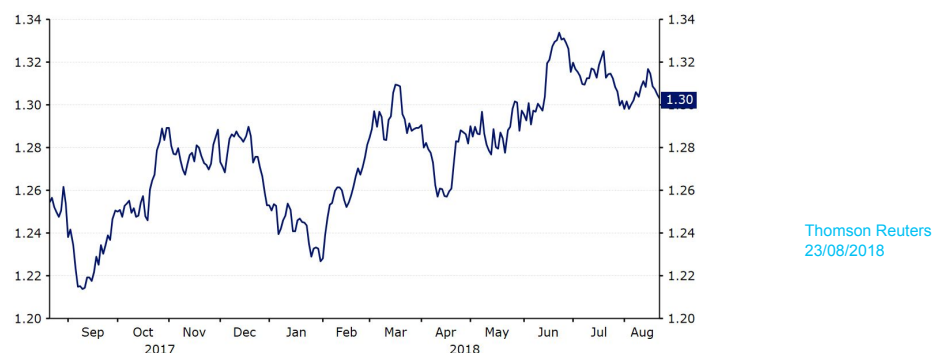
La falta de urgencia por parte del RBNZ para elevar los tipos de interés siguiendo los pasos de la Reserva Federal es un comportamiento preocupante para el Dólar de Nueva Zelanda. La moneda ya ha superado nuestras proyecciones a largo plazo previstas después de la última reunión del banco central y se ha alejado de las monedas de mayor rendimiento después de la crisis de Turquía. Estamos, por tanto, revisando nuestras predicciones a un nivel más bajo y esperamos que un proceso retrasado de normalización de la política monetaria conduzca a una depreciación gradual del NZD desde los niveles actuales frente al Dólar estadounidense.

	NZD/USD	EUR/NZD	GBP/NZD
Q3-2018	0.66	1.77	2.00
E-2018	0.65	1.78	2.10
Q1-2019	0.65	1.78	2.10
Q2-2019	0.64	1.80	2.15
E-2019	0.64	1.80	2.20

Dólar canadiense CAD

El Dólar canadiense (CAD) se ha vendido de manera bastante pronunciada hasta el momento en 2018. La moneda ha caído en línea con todas las demás monedas del G10, las cuales, actualmente, se negocian a la baja frente al Dólar estadounidense, que es más fuerte desde principios de año. Las preocupaciones sobre la posibilidad de una guerra comercial mundial y los riesgos de un colapso en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) enviaron al CAD a su nivel más bajo en un año en junio, aunque se ha recuperado un poco (Figura 24).

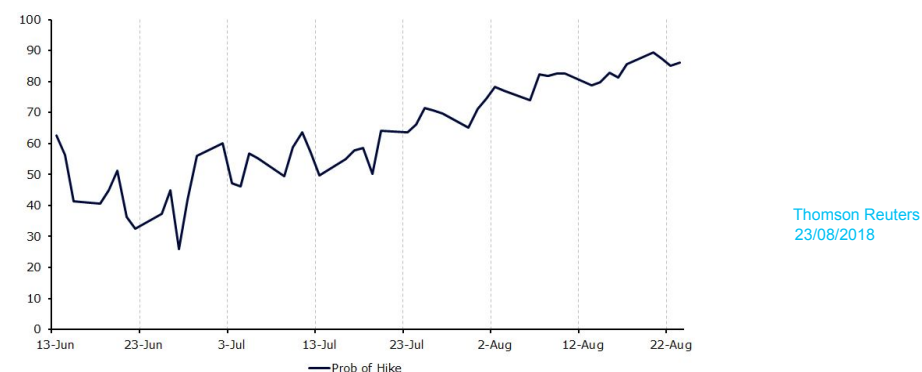
Figura 24: USD/CAD (Agosto '17 - Agosto '18)



A pesar de que en la actualidad cotiza alrededor de un 4% menos en el año frente al USD, el Dólar canadiense ha sido una de las monedas de mejor rendimiento del G10 en 2018. El CAD ha sido respaldado, en parte, por el Banco de Canadá (BoC) que ha sido uno de los pocos bancos centrales del G10, con la excepción de la Reserva Federal, en participar en un ciclo de ajuste monetario. A pesar de las crecientes preocupaciones sobre las tensiones comerciales, el BoC elevó los tipos en otros 25 puntos básicos en su reunión de julio a 1,5%, el cuarto aumento de tipos del banco desde que se convirtió en el segundo banco central del G10 en subir los tipos.

El Banco de Canadá citó el fuerte mercado laboral del país y los niveles de la inflación alrededor del objetivo para justificar tipos más altos. Las comunicaciones fuera de la reunión fueron, en general, bastante agresivas, lo que sugiere que, al menos, otro aumento de los tipos de interés está en juego durante el resto del año. El gobernador del BoC, Stephen Poloz, abordó los riesgos que plantea la escalada de acciones comerciales, aunque afirmó que, si bien fue parte de las discusiones, no fue un argumento para la decisión del banco. Los mercados financieros están ahora valorando en torno a un 85% de probabilidad al menos un aumento de tipos antes de fin de año (Figura 25) y alrededor de un 40% de posibilidades de otras dos subidas de tipos antes de que termine el año.

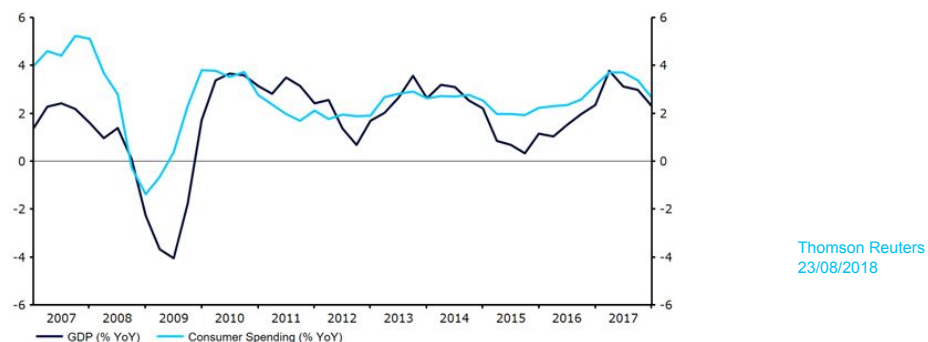
Figura 25: Probabilidad subidas BoC [Diciembre] (Junio '18 - Agosto '18)



Los responsables políticos han observado que el progreso en la dinámica del crecimiento de los salarios y la inflación justificaría un aumento de los tipos de interés, aunque el proteccionismo comercial sigue siendo el mayor riesgo para la economía. La economía de Canadá ha seguido expandiéndose a un ritmo sólido, aunque la expansión se desaceleró a 2,3% en el primer trimestre de 2018 desde el 3% revisado al alza registrado en el último trimestre del año pasado (Figura 26). 2017 tuvo el mejor desempeño anual de la economía en seis años y coincidir con un rendimiento tan sólido este año fue siempre una tarea difícil. Las ventas minoristas durante el año pasado fueron particularmente impresionantes, un 6,7% más que el año anterior, su mayor salto anual en veinte años. Sin embargo, esto ha disminuido en los últimos meses, con ventas que cayeron a un mínimo de tres años, del 2,1% interanual en abril.

Dólar canadiense CAD

Figura 26: Tasa de crecimiento GDP anual Canadá (2007 - 2018)



El relativamente fuerte aumento de la demanda interna el año pasado fue impulsado por un desempeño impresionante en el mercado laboral. El crecimiento de empleos durante el año fue el más rápido desde 2002, aunque desde entonces se ha desacelerado con la contracción de 88,000 empleos en enero, su peor desempeño mensual desde la crisis financiera. Las tensiones geopolíticas siguen siendo un factor de riesgo significativo y la posibilidad de una guerra comercial entre EEUU y China es motivo de preocupación, dado que las cuentas de EEUU representan las tres cuartas partes de los ingresos totales de exportación del país. Las negociaciones sobre el TLCAN continuaron avanzando desde nuestra última actualización del CAD. Si bien Canadá quedó fuera de las conversaciones a finales de julio, se espera que se reúnan en agosto. Las discusiones parecen estar progresando, con optimismo en EEUU de que incluso se podría llegar a un acuerdo este verano. El Dólar canadiense también debería seguir siendo respaldado por el reciente repunte de los precios del petróleo. El crudo Brent se ha mantenido por encima de los 70 dólares por barril desde que rompió el nivel psicológico a principios de abril y, ahora, ha aumentado alrededor del 50% en los últimos doce meses tras los recortes de la producción y las tensiones en Medio Oriente. El CAD ha seguido una ruta bastante similar a la de los precios del petróleo. Como ha sido el caso con otras monedas ligadas a productos básicos, ha habido una cierta dislocación entre los dos en los últimos meses (Figura 27). Una reinvención de esta tendencia debería ayudar a compensar gran parte de las pérdidas recientes del CAD frente al Dólar estadounidense, en nuestra opinión.

Figura 27: CAD/USD vs. Precios Petróleo (2014 - 2018)



Seguimos siendo optimistas sobre las perspectivas del Dólar canadiense y seguimos pensando que será una de las monedas con mejor rendimiento del G10 este año. El Banco de Canadá es actualmente el único otro banco central, con la obvia excepción de la Reserva Federal, que está participando en un ciclo completo de subidas. Esperamos que el Banco de Canadá continúe aumentando los tipos en los próximos meses, con la próxima alza, probablemente, en la reunión de octubre.

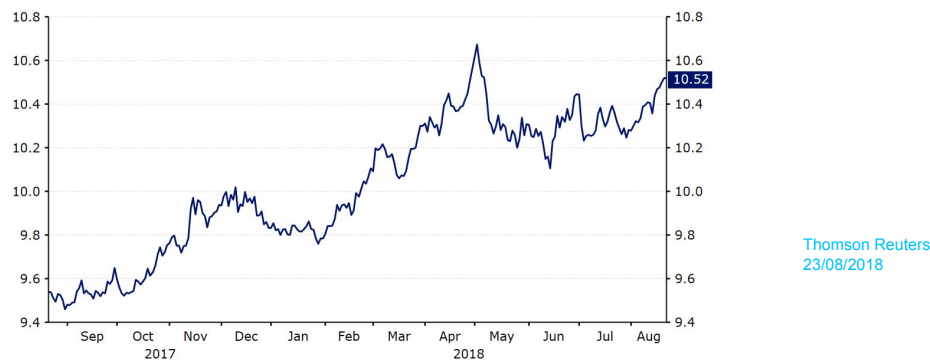
También creemos que los riesgos para el TLCAN se han exagerado y que es probable que se llegue a un acuerdo que limite los riesgos a la baja de la moneda. Estos factores, combinados con la recuperación en los precios del petróleo, nos llevan a esperar que el CAD revierta la mayor parte de sus pérdidas más recientes frente al Dólar estadounidense este año. Sin embargo, revisamos nuestras previsiones modestamente para reflejar la fortaleza reciente del Dólar estadounidense.

	USD/CAD	EUR/CAD	GBP/CAD
Q3-2018	1.28	1.50	1.69
E-2018	1.25	1.45	1.69
Q1-2019	1.23	1.43	1.69
Q2-2019	1.22	1.40	1.70
E-2019	1.22	1.40	1.73

Corona sueca SEK

La Corona sueca (SEK) se ha mostrado frágil en los últimos meses, aunque la moneda, al menos, ha recuperado algo de terreno frente al Euro, habiendo caído a su posición más débil frente a la moneda común en casi nueve años en mayo (Figura 28). La fuerte caída experimentada por la moneda en los primeros cuatro meses del año ha hecho que la Corona sea la moneda del G10 con peor desempeño en lo que va de año, con el SEK actualmente operando más de un 6% por debajo del nivel en el que comenzó el año frente al Euro y casi el doble contra el Dólar estadounidense.

Figura 28: EUR/SEK (Agosto '17 - Agosto '18)

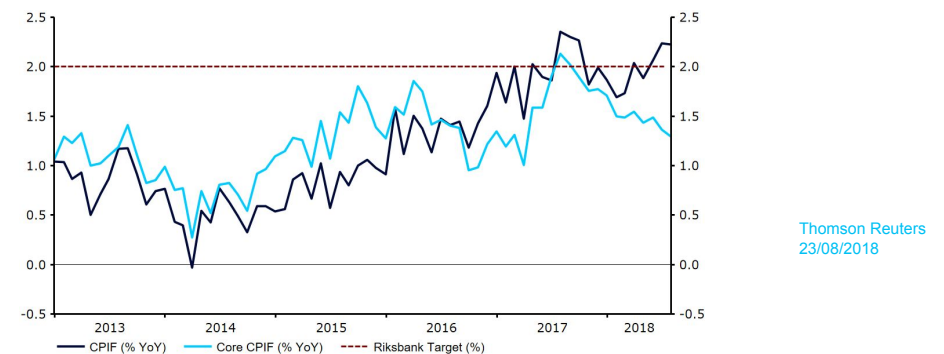


La debilidad de la Corona este año se explica, principalmente, por la retórica conciliadora del Banco Central de Suecia, el Riksbank. A pesar de un sólido desempeño económico y un repunte de la inflación general, el Riksbank, en el pasado reciente, ha sido reactivo a señalar que se avecina un primer aumento de los tipos de interés en Suecia desde 2011. El banco central mantuvo su principal tasa de interés en territorio negativo en un -0,5% desde principios de 2016 con el fin de elevar la inflación a su objetivo del 2%.

El tono de la comunicación más reciente en julio fue, sin embargo, mucho más optimista y marcadamente diferente a la de abril, reavivando las esperanzas de que la tasa principal del banco podría aumentar en algún momento antes de fin de año. Los legisladores destacaron las recientes cifras de inflación, más fuertes de lo esperado, la alta volatilidad en los mercados de divisas y la emergente burbuja de la vivienda como fundamento de la necesidad de una política monetaria revisada. Dos de los cinco miembros del comité, Henry Ohlsson y Martin Flodén, ya han pedido una política más estricta antes de diciembre y podría ser una cuestión de tiempo antes de que otros hagan lo mismo. Fundamentalmente, el banco central también espera ahora que la inflación supere el objetivo del 2% en 2018-19, lo que requeriría un ritmo más agresivo de alzas de tipos.

La inflación general de Suecia ha estado aumentando constantemente desde el comienzo de 2018, cuando cayó a su nivel más bajo en casi un año. La inflación general CPIF, la medida preferida del Riksbank, saltó por encima del objetivo al 2,2% en julio (Figura 29). La tasa de inflación subyacente del banco, sin embargo, continuó decepcionando, cayendo a mínimos de un año hasta el 1,3%. Al igual que en el caso de la zona euro, creemos que los legisladores en Suecia pueden seguir siendo reacios a votar por un alza inmediata, a menos que vean señales de un rebote sostenido en el nivel de inflación subyacente.

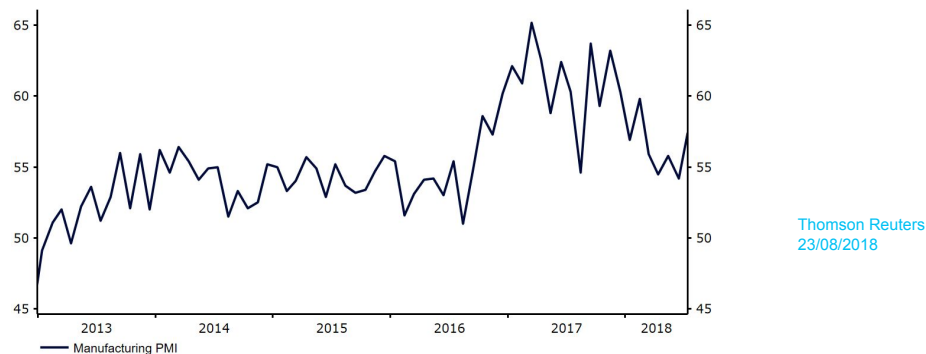
Figura 29: Tasa inflación Suecia (2013 - 2018)



Corona sueca SEK

Resulta alentador que la economía sueca haya mostrado algunos signos constantes de una tendencia alcista en los últimos trimestres, lo que, probablemente, proporcione al banco central un incentivo para normalizar la política. La economía creció un 3,3% interanual en el segundo trimestre del año, igualando el alto crecimiento de dos años registrado en los tres meses de 2018, a pesar de una disminución modesta en una serie de indicadores hacia el final del trimestre que sugiere que el impulso podría estar aliviándose. Las ventas minoristas cayeron bruscamente en junio, en el segundo recorte más grande desde octubre de 2012, con la confianza del consumidor cayendo en siete meses consecutivos hasta junio. El PMI manufacturero del país también ha disminuido, aunque aún se mantiene por encima de niveles históricos y cómodamente por encima del nivel de 50 que denota expansión (Figura 30).

Figura 30: PMI Manufacturero (2013 - 2018)



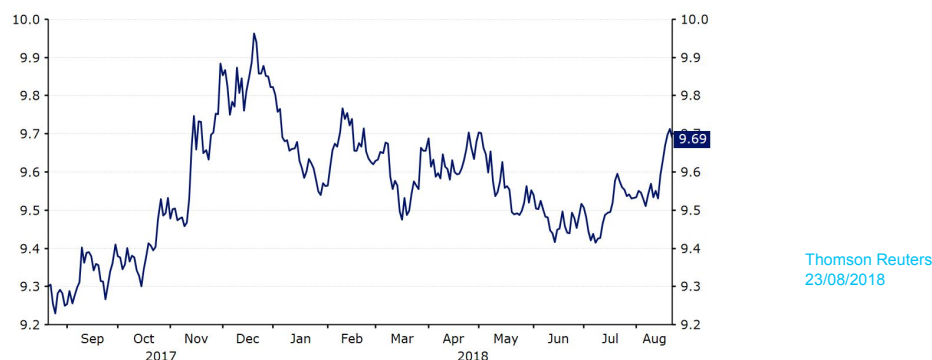
Seguimos siendo optimistas sobre las perspectivas de la Corona sueca. El aumento en la inflación general y los comentarios más optimistas del Riksbank significan que creemos que existe la posibilidad de que los tipos de interés aumenten en Suecia antes de fin de año. Si bien el nivel, todavía bajo, de la inflación subyacente significa que cualquier aumento puede retrasarse hasta comienzos del próximo año, el banco central aún parece que endurecerá la política mucho antes que el BCE, lo que creemos que debería generar ganancias para la Corona frente al Euro. La reciente venta masiva en SEK también ha dejado a la moneda en niveles muy baratos no justificados por los fundamentos económicos.

	USD/SEK	EUR/SEK	GBP/SEK
Q3-2018	8.65	10.10	11.40
E-2018	8.45	9.80	11.40
Q1-2019	8.35	9.70	11.45
Q2-2019	8.35	9.60	11.60
E-2019	8.15	9.40	11.60

Corona noruega NOK

En línea con nuestras expectativas, la Corona noruega (NOK) continuó recuperando terreno nuevamente frente al Euro en el segundo trimestre del año. La Corona había caído a un mínimo de nueve años, alrededor de 10, frente al Euro en diciembre, aunque un fuerte repunte en los precios del petróleo, a los que la moneda está estrechamente vinculada, ha llevado al NOK a apreciarse en casi un 5% desde finales de 2017 (Figura 31). Esto ha hecho que el NOK sea una de las monedas con mejor rendimiento del G10 este año.

Figura 31: EUR/NOK (Agosto '17 - Agosto '18)



Los precios mundiales del petróleo crudo han seguido aumentando en los últimos meses, lo que ha proporcionado un soporte decente para la Corona, dado que la producción de petróleo representa alrededor de dos tercios de los ingresos totales de exportación del país. Los precios del crudo Brent han estado en una tendencia constante al alza desde junio de 2017, aumentando en más de un 60% desde entonces para retroceder alrededor de la marca de los 75 dólares por barril (Figura 32). La Corona experimentó una cierta divergencia con los precios mundiales del petróleo en el último trimestre del año pasado, aunque esta tendencia parece haberse reanudado desde mayo. Esperamos que este rebote continúe brindando un soporte sólido para la moneda.

Figura 32: NOK/USD vs. Precios petróleo (2011 - 2018)



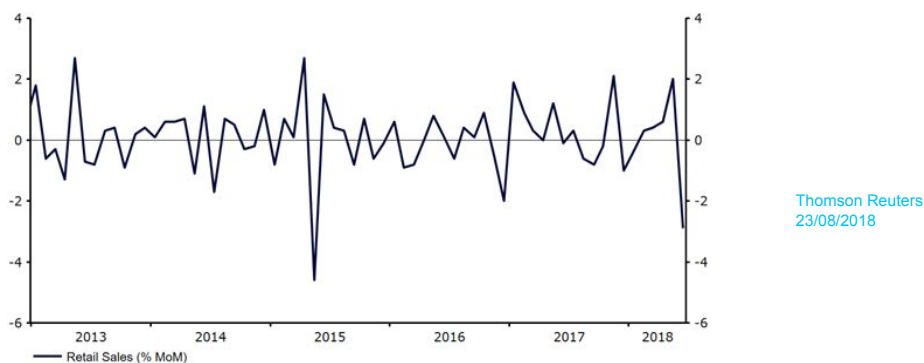
El reciente repunte de la Corona también se ha visto respaldado por el rápido aumento de la inflación en Noruega desde el cambio de año que ha provocado que el banco central, el Norges Bank, indique que está cerca de elevar su principal tasa de política por primera vez desde 2011. La inflación general volvió, por encima del consenso, al 2,6% en junio, su nivel más alto en un año y medio. Esto está holgadamente por encima del objetivo, después de que el Norges Bank en marzo de que redujera su objetivo de inflación al 2% desde el 2,5%.

Un aumento en los precios al consumidor en Noruega ha provocado que el banco central adopte un tono mucho más agresivo en los últimos meses. El Banco Norges señaló en marzo que probablemente subiría los tipos de interés antes de lo que había anticipado, al tiempo que proporcionó planes explícitos sobre su camino de política monetaria en su última reunión de política monetaria en agosto. La Junta ha afirmado que su "evaluación actual de la perspectiva y el balance de riesgos sugiere que el tipo principal probablemente se elevará en septiembre de 2018", con sus recientes comunicaciones que nos sugieren que podrían aumentar hasta en dos ocasiones el próximo año.

Corona noruega NOK

La economía de Noruega ha seguido creciendo a un ritmo decente, aunque el crecimiento interanual cayó a sólo un 0,3% en el primer trimestre. Las noticias macroeconómicas para el segundo trimestre han sido bastante mixtas, con una actividad que se desacelera al final del primer semestre del año. El PMI manufacturero del país cayó por debajo del nivel de 50, que denota una contracción, en junio, por primera vez en más de un año, mientras que las ventas minoristas registraron su cuarto declive mensual más grande de esta mitad de siglo (Figura 33). Estos son signos algo preocupantes que sugieren que la actividad doméstica puede estar estancándose en Noruega.

Figura 33: Ventas minoristas Noruega (2013 - 2018)



A pesar de las recientes noticias macroeconómicas, el Norges Bank parece estar en camino de subir los tipos de interés en septiembre después del reciente acercamiento de la inflación al objetivo. La medida para reducir su objetivo de inflación en marzo también es significativa y podría acelerar el ritmo de las alzas para el próximo año. La reacción del mercado después de la reunión de política monetaria de agosto fue un tanto desconcertante, aunque todavía creemos que la perspectiva de una política más estricta del banco central y un mayor aumento en los precios del petróleo deberían seguir brindando un buen apoyo para la Corona. Esperamos que el NOK rebote fuertemente contra el Euro, aunque aumentamos moderadamente nuestras proyecciones a corto plazo.

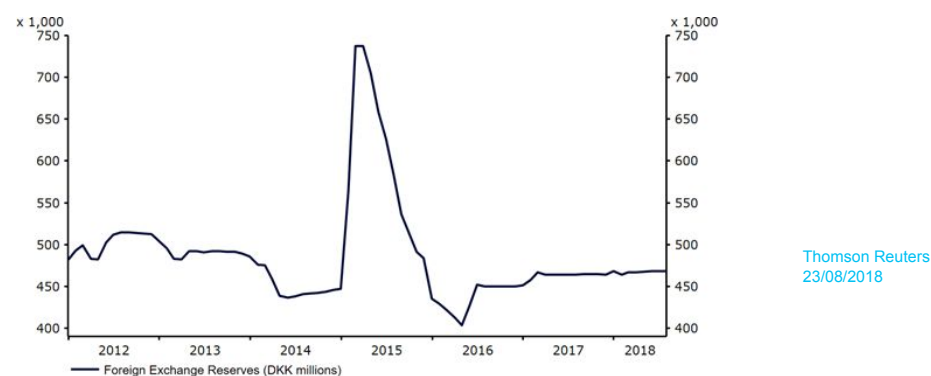
	USD/NOK	EUR/NOK	GBP/NOK
Q3-2018	8.10	9.50	10.70
E-2018	7.95	9.20	10.70
Q1-2019	7.75	9.00	10.65
Q2-2019	7.75	8.90	10.75
E-2019	7.65	8.80	10.85

Corona danesa DKK

El Banco Nacional de Dinamarca (DNB) no ha tenido problemas para mantener la paridad de la Corona danesa, 7,46 DKK, respecto al Euro desde nuestra última revisión del G10. El DNB interviene en los mercados de divisas utilizando sus reservas de divisas regularmente para limitar las fluctuaciones en torno a esta tasa.

Las reservas de divisas de Dinamarca del banco central se han mantenido en torno al mismo nivel durante más de dos años, lo que sugiere que ha habido una presión especulativa muy limitada sobre el tipo de cambio con el Euro. Las reservas de divisas se mantuvieron sin cambios en julio en 468,100 millones, lo mismo que a finales de junio y el banco central no intervino en el mercado de divisas para garantizar la estabilidad de la moneda (Figura 34). Los informes de una gran intervención monetaria el DNB han sido casi inexistentes desde que el banco central vendió 4,700 millones de DKK para debilitar la Corona en febrero de 2017. Las reservas de divisas todavía sólo equivalen a un 20% del PIB total de Dinamarca, con reservas un 40% por debajo de su pico en enero de 2015.

Figura 34: Reservas divisas Dinamarca (2012 - 2018)



Con el fin de evitar las inversiones especulativas y evitar una apreciación no deseada de la moneda, el Banco Nacional de Dinamarca ha mantenido su tipo de interés en territorio negativo, en -0,65%, manteniendo su política estable desde enero de 2016. Las recientes comunicaciones del banco central sugieren que los tipos seguirán siendo negativos en el futuro más cercano. Si bien el DNB típicamente esperaría a que la política del BCE cambie antes de alterar su propia política monetaria, puede haber cierto margen para que se eleven los tipos a fin de aliviar la presión sobre un mercado inmobiliario ya sobrecalentado.

El Banco Nacional de Dinamarca ha continuado reiterando su deseo de mantener su vinculación con el Euro, alegando que tienen un alcance ilimitado para aliviar la apreciación y disuadir otro ataque especulativo a la moneda. Creemos que el diferencial de tipos de interés, aún negativo, en la zona euro y el confortable nivel de las reservas de divisas en Dinamarca deberían permitirle al DNB mantener la paridad EURDKK existente en el nivel de 7,46 en el futuro inmediato.

	USD/DKK	EUR/DKK	GBP/DKK
Q3-2018	6.40	7.46	8.40
E-2018	6.45	7.46	8.70
Q1-2019	6.45	7.46	8.80
Q2-2019	6.50	7.46	9.00
E-2019	6.50	7.46	9.20

Paseo de la Castellana 202, 28046 Madrid | info@ebury.es

Ebury What borders?

ebury.es

© Copyright 2009-2018

Ebury Partners UK Limited. Company registered in England and Wales (registered no. 7088713). Registered office: 3rd floor, 100 Victoria Street, Cardinal Place, London, SW1E 5JL. Ebury Partners UK Ltd is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority as an Electronic Money Institution. Reference number: 900797.