

Análisis de divisas - BRICS

Septiembre 2019

AUTORES :

Enrique Díaz-Alvarez, Matthew Ryan & Roman Ziruk

9 de septiembre de 2019



Divisas

Real brasileño BRL	03
Rublo ruso RUB	05
Rupia india INR	07
Yuan chino CNY	09
Rand sudafricano ZAR	12

Real brasileño BRL

El Real brasileño (BRL) ha sufrido una gran volatilidad en los últimos meses. La moneda llegó a un mínimo de ocho meses frente al Dólar estadounidense en mayo tras una serie de datos económicos desalentadores y ante las preocupaciones sobre las reformas de pensiones del presidente Bolsonaro. El Real, ahora, está operando frente al Dólar en los niveles en los que comenzó el año.

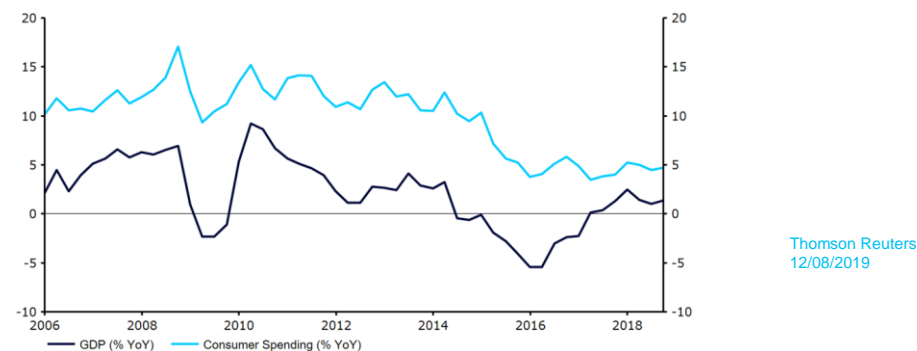
Figura 1: USD/BRL (Agosto '18 - Agosto '19)



La incertidumbre política ha nublado las perspectivas para el Real durante gran parte de los últimos años. La depreciación de la moneda a principios de año se debió, en gran medida, a las disputas políticas en torno a la propuesta de reforma de las pensiones de Bolsonaro. El proceso que rodea la aprobación del controvertido proyecto de ley parece probable que sea largo y prolongado. Las reformas aprobaron su primer examen legislativo después de un retraso en la votación del comité en abril. Se aprobó en julio, cómodamente, en una votación en la cámara baja del Congreso por 379 votos frente a 131, aunque aún enfrenta un largo debate en el Congreso. Es probable que la aprobación final y la aprobación del proyecto de ley sea un proceso largo que podría terminar con una disminución significativa de las reformas, algo que podría limitar su impacto fiscal.

Brasil emergió de una de sus recesiones más profundas en décadas, en 2017, después de que la economía se contrajera en cada trimestre durante dos años completos. El ritmo de la recuperación ha sido lento, con un crecimiento intertrimestral que vuelve a disminuir, en el primer trimestre, por primera vez desde finales de 2016. La economía se contrajo un 0,2% en los primeros tres meses del año y las incertidumbres, cada vez más profundas, en torno a las reformas de pensiones tuvieron un impacto negativo en el sentimiento y la inversión de empresas y consumidores. El alto desempleo y los eventos inesperados, incluido un golpe a la producción industrial a causa de una explosión minera, también fueron culpables.

Figura 2: Tasa de crecimiento anual GDP Brasil (2006 - 2019)



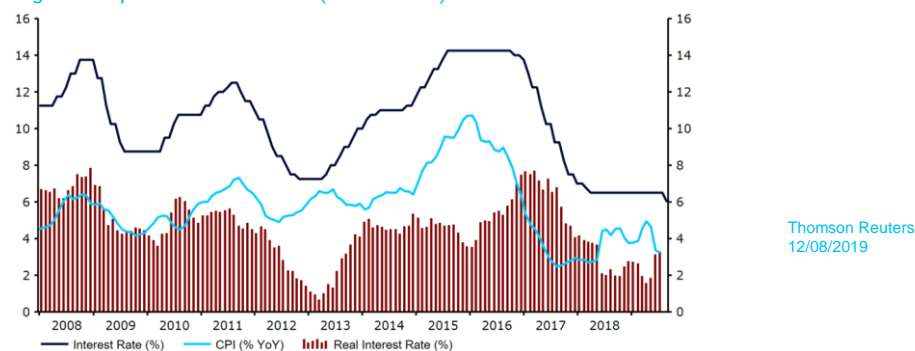
Sin embargo, la balanza comercial del país proporciona razones para el optimismo. El superávit comercial se ha dirigido, en gran medida, en la dirección correcta y ha registrado consistentemente un superávit saludable en todos los meses desde marzo de 2015. Un BRL débil ha ayudado a impulsar las exportaciones aunque el reciente débil crecimiento mundial y las recientes y decepcionantes publicaciones PMI son motivo de preocupación. El PMI manufacturero de Brasil se ha reducido drásticamente en el segundo trimestre del año, lo que no es un buen augurio para el crecimiento general. El índice cayó a su nivel más bajo en más de un año, en julio, llegando a la contracción, -49,9. Las previsiones para el crecimiento de Brasil en 2019 se han reducido en las últimas semanas y se prevé que la economía se expanda solo un 0,8%.

Real brasileño BRL

Una disminución de la presión inflacionaria permitió al Banco Central de Brasil (BACEN) reducir el tipo de interés en varias ocasiones en 2017 y principios de 2018. Los tipos se redujeron nuevamente en la reunión del banco en julio, por 50 puntos básicos, a un nuevo récord mínimo de 6% con los responsables de política monetaria citando un débil crecimiento, una buena inflación y tipos de interés más bajos en el extranjero. La inflación general, ahora, se mantiene estable alrededor del límite inferior del objetivo del BACEN, del 3-6%, retrocediendo en julio a 3,2%. La inflación en este nivel es alentadora, dado que Brasil, tradicionalmente, ha luchado por dominar los precios desbocados.

Un contexto de crecimiento tan débil también aumenta significativamente las posibilidades de recortes adicionales de los tipos de interés durante el resto del año. En su reunión de julio, los responsables de política monetaria insinuaron la posibilidad de recortes adicionales, sin comprometerse firmemente a una mayor relajación. Sin embargo, dado que el proceso de reforma de las pensiones muestra signos de progreso, ahora creemos que es posible uno o varios recortes de hasta 50 puntos básicos durante el resto del año. Con tipos de interés reales actualmente positivos y superiores al 2% (Figura 3), el banco debería tener margen para bajar los tipos sin disuadir, significativamente, la inversión extranjera.

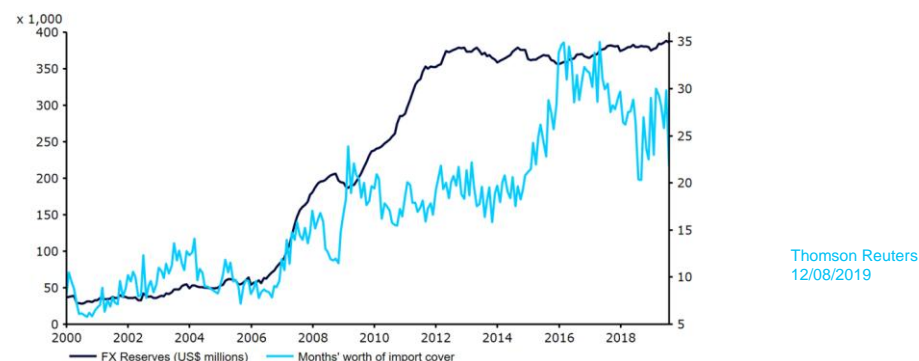
Figura 3: Tipos de interés Brasil (2008 - 2019)



Las reservas de divisas en Brasil siguen siendo una fuente de estímulo adicional y deberían proporcionar al banco central un amplio margen para intervenir en el mercado a fin de evitar una depreciación del Real. En la actualidad, las reservas equivalen a 30 meses de importación.

La cantidad de reservas ha disminuido ligeramente en los últimos años, aunque esto se ha debido, en gran medida, al aumento en las importaciones y las reservas de divisas mantenidas en el banco central siguen siendo vastas después de años de fortaleza del BRL cuando el BACEN pudo acumular una gran cantidad de las mismas (Figura 4).

Figura 4: Reservas de divisas de Brasil (2000 - 2019)



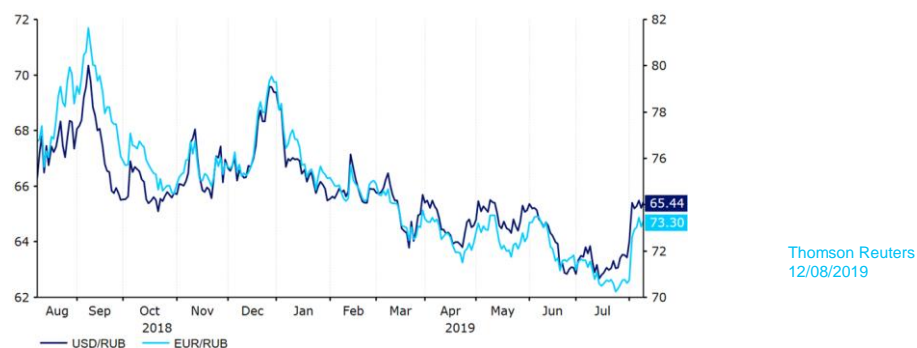
A pesar de la creciente posibilidad de recortes de tipos por parte del BACEN, seguimos creyendo en ganancias adicionales para el Real brasileño frente al Dólar estadounidense este año. Creemos que el Real es una de las monedas de mercados emergentes mejor posicionadas para beneficiarse de los recortes de tipos de la Reserva Federal. Los avances del presidente Bolsonaro hacia la aprobación de sus reformas de pensiones, por lento que sea, los altos tipos de interés reales, el gran cofre de reservas de divisas del país y la reducción del déficit por cuenta corriente deberían brindar apoyo a la moneda. Por tanto, seguimos creyendo que el BRL finalizará el próximo año en, alrededor, de 3,50 frente al Dólar.

	USD/BRL	EUR/BRL	GBP/BRL
Q3-2019	3.80	4.25	4.80
E-2019	3.70	4.20	4.85
Q1-2020	3.60	4.15	4.85
Q2-2020	3.50	4.05	4.80
E-2020	3.50	4.15	4.90

Rublo ruso RUB

El Rublo ruso (RUB) ha tenido un desempeño sobresaliente en los mercados de divisas en lo que va de 2019. Una combinación de altos tipos de interés y un aumento moderado en los precios del petróleo desde principios de 2019, han llevado al Rublo a apreciarse casi un 7% frente al Dólar estadounidense solo este año (Figura 5).

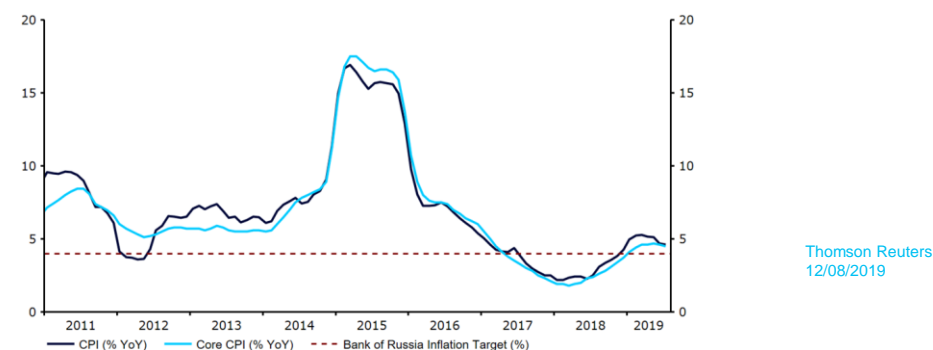
Figura 5: EUR/RUB & USD/RUB (Agosto '18 - Agosto '19)



El fuerte desempeño del RUB a principios de año fue ayudado por los tipos de interés más altos del Banco Central de Rusia (BCR), que subió los tipos en dos ocasiones a finales del año pasado. Los tipos se elevaron a 7,75% en diciembre y los responsables de política monetaria mencionaron tanto la fuerte disminución del valor del Rublo como el impacto potencial de las sanciones de Estados Unidos. Si bien el banco central señaló, en el momento, que había aumentos de tipos adicionales en el horizonte, una recuperación en el RUB y una moderada disminución de la inflación permitieron reducir los tipos al 7,5% en junio. El banco central ha revertido el rumbo respecto a su política monetaria en los últimos meses, señalando, en junio, que podría haber más reducciones antes de que el banco pase a una postura política neutral a mediados de 2020.

A la necesidad de tipos de interés más altos a finales del año pasado ha seguido un movimiento ascendente de la inflación en Rusia, que alcanzó un máximo de dos años y medio en 5,3% en marzo. Las presiones inflacionarias han disminuido desde entonces, con la medida principal de crecimiento de los precios al consumidor cayendo, nuevamente, a 4,6% en julio, justo por encima del objetivo de inflación del banco central, en el 4%. En nuestra opinión, las llamadas a un recorte de tipos de 50 puntos básicos en la próxima reunión del banco en septiembre son un poco exageradas, aunque creemos que una tendencia a la baja continua en el crecimiento de los precios lo que podría alentar al BCR a bajar los tipos en más de una ocasión antes de fin de año.

Figura 6: Tasa de inflación de Rusia (2011 - 2019)



La necesidad de recortes de tipos del BCR surge de un crecimiento decepcionante en el primer trimestre. La economía de Rusia creció solo un 0,5% interanual, por debajo de las expectativas y a su nivel más débil desde finales de 2017. La desaceleración se puede atribuir a una demanda interna más débil de lo esperado, que fue arrastrada a la baja por tasas de IVA más altas. Un invierno con clima más suave de lo normal también redujo el uso de energía y gas, aunque es probable que esto no haya proporcionado más que un lastre temporal. Sin embargo, una recesión en la actividad manufacturera no es un buen augurio para el crecimiento futuro. El PMI manufacturero Markit ha vuelto a caer por debajo del nivel de 50, lo que denota contracción en los últimos tres meses, llegando solo a 49,3 en julio. Las previsiones de crecimiento del FMI para este año se redujeron posteriormente a solo un 1,2% desde el 1,4%, aunque la medida de Vladimir Putin sobre el gasto en salud, educación e infraestructura fue bien recibida por el órgano rector.

Rublo ruso RUB

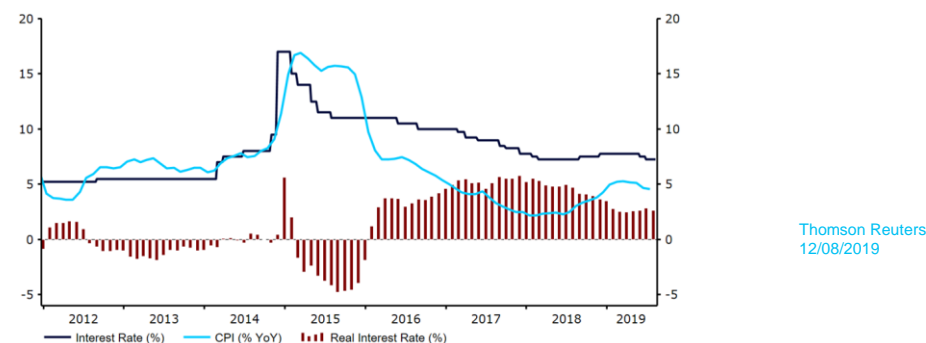
Vale la pena señalar que el Rublo ha seguido resistiendo bien frente a los precios mundiales del petróleo, generalmente más bajos. La economía de Rusia sigue siendo altamente dependiente de los precios mundiales de los productos básicos, dado que las exportaciones de petróleo y gas representan alrededor de dos tercios de los ingresos totales de exportación del país y un tercio de su PIB. Por lo tanto, el Rublo ha seguido, históricamente, una tendencia muy similar a la de los precios del petróleo, aunque los dos han divergido bastante desde finales de 2017 (Figura 7). Los precios del petróleo han caído alrededor de un 18% desde su pico de 2019 en abril, aunque esto aún no se ha traducido en un Rublo materialmente más débil.

Figura 7: RUB/USD & Precios del petróleo (2014 - 2019)



Creemos que sigue habiendo una serie de factores de apoyo adicionales para el Rublo que, en nuestra opinión, deberían permitir ganancias modestas para la moneda frente a la mayoría de sus pares principales. Los tipos de interés reales en Rusia se han mantenido positivos desde principios de 2016 y han aumentado, nuevamente, tras una desaceleración de la inflación (Figura 8). En torno al 3%, los tipos reales están en un nivel muy alto en el clima financiero global actual, lo que debería seguir siendo una propuesta atractiva para los inversores, al menos por ahora. Las reservas de divisas de Rusia también son vastas habiendo aumentado en los últimos tiempos con el país acumulando una de las mayores coberturas de importación entre las economías de mercados emergentes con alrededor al equivalente a 25 meses. Por lo tanto, el Banco Central de Rusia tiene mucho espacio para intervenir en el mercado de divisas con el fin de proteger el Rublo, si fuese necesario.

Figura 8: Tipo de interés real de Rusia (2012 - 2019)



Seguimos pensando que el Rublo ruso está bien posicionado para seguir siendo una de las monedas de mercados emergentes con mejor desempeño durante el resto de 2019. Creemos que una combinación de altos tipos de interés reales, grandes reservas de divisas, un superávit en cuenta corriente saludable y la posibilidad de aumentos en los precios del petróleo deberían continuar apoyando al Rublo y permitirle registrar ganancias tanto frente al Dólar estadounidense como frente al Euro en este 2019. Sin embargo, observamos que la imposición de sanciones adicionales por parte de EE.UU proporciona un riesgo a la baja para la economía rusa y, de hecho, para nuestras previsiones para el Rublo

	USD/RUB	EUR/RUB	GBP/RUB
Q3-2019	65	73	82
E-2019	63	71	83
Q1-2020	61	70	82
Q2-2020	59	69	81
E-2020	58	68	81

Rupia india INR

Como habíamos anticipado, la Rupia india (INR) recuperó terreno tras su fuerte y, en nuestra opinión, excesiva venta a finales de 2018. La Rupia cayó a su nivel más débil frente al Dólar a principios de octubre de 2018 (Figura 9), aunque se recuperó con fuerza, recuperando aproximadamente el 7,5% de su valor en los nueve meses posteriores hasta finales de julio, antes de venderse nuevamente ante el temor al riesgo. Incluso después de su reciente liquidación, la Rupia ha sido una de las monedas con mejor desempeño en Asia desde principios de octubre.

Figura 9: USD/INR (Agosto '18 - Agosto '19)



La amenaza de las políticas proteccionistas del presidente Trump pesó mucho sobre la moneda india el año pasado, dado que Estados Unidos es la mayor fuente de demanda externa del país, representando alrededor de una quinta parte de los ingresos totales de exportación. Trump criticó repetidamente a India por imponer aranceles “tremendamente altos” a una serie de productos importados de Estados Unidos, particularmente a la industria automotriz. Sin embargo, ha habido una mejora en el sentimiento hacia el comercio mundial en general en las últimas semanas, mientras que las noticias de las conversaciones entre EE.UU e India también han sido alentadoras.

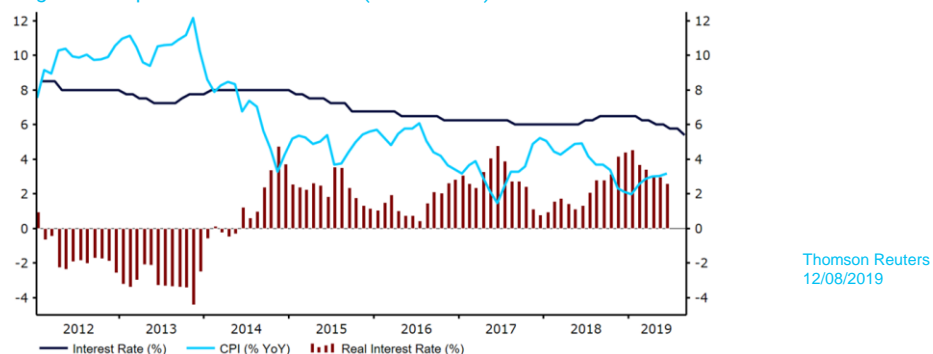
Con la incertidumbre existente en torno al comercio internacional, la economía india creció a su ritmo más lento desde el primer trimestre de 2014 en los primeros tres meses del año. La economía de la India se expandió solo un 5,8% y el país perdió su corona como la economía de más rápido crecimiento en el mundo. La actividad en el año fiscal 2017-18 estuvo plagada de malos resultados en los sectores agrícola, financiero y manufacturero, mientras que el alto desempleo se ha filtrado a un consumo interno más débil. Dicho esto, se espera que el crecimiento repunte más adelante este año y se proyecta que la economía se expanda un 7% en 2019.

En un intento por apoyar la economía interna en medio de su reciente desaceleración, el Banco de la Reserva de la India se ha embarcado en un ritmo bastante agresivo de recortes de tipos de interés en los últimos meses. Los tipos ya se han reducido en cuatro ocasiones en 2019, con el último recorte de 35 puntos básicos en agosto, llevando el tipo principal a 5,40%. El banco central ha cambiado la redacción de su declaración en las últimas reuniones, pasando de una postura “neutral” a una postura “acomodaticia”. Esto se reafirmó en agosto, lo que sugiere que una acción política adicional podría estar a la vista. El banco declaró que “abordar las preocupaciones de crecimiento al impulsar la demanda agregada, especialmente la inversión privada, asume la máxima prioridad en esta coyuntura”.

Sin embargo, un modesto repunte de la inflación limita la urgencia de que el banco continúe aflojando su política monetaria. El crecimiento interanual de los precios al consumidor ha aumentado en cada uno de los últimos cinco meses, llegando a un máximo de ocho meses, 3,2% en junio. La inflación, ahora, está de nuevo cómodamente dentro del rango objetivo del banco central del 2-6%. Dicho esto, es probable que la apreciación de la Rupia en los últimos meses disminuya la presión inflacionaria durante el resto del año. Asegurar la estabilidad de los precios es el principal mandato del banco central ya que da muestras de que no dudará en reducir los tipos de interés si la inflación supera su objetivo. A pesar de los recientes recortes de tipos, los tipos de interés reales siguen siendo positivos en torno al 2%. Con las presiones inflacionarias internas, que se espera, continúen siendo bastante buenas en los próximos meses, los altos tipos reales debería, en nuestra opinión, continuar apoyando a la Rupia frente a sus principales pares el resto de 2019.

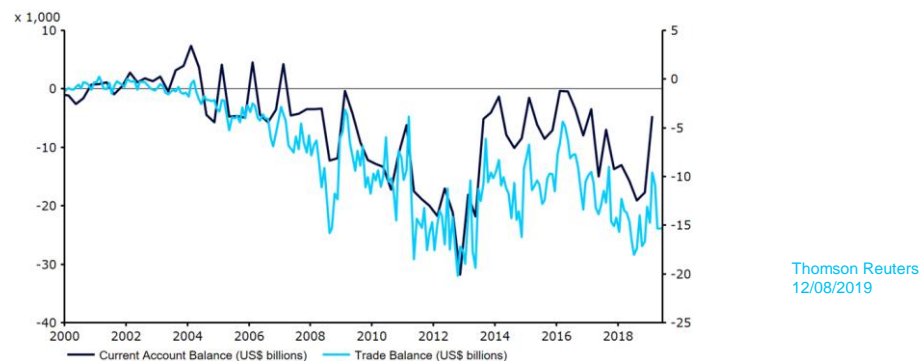
Rupia india INR

Figura 11: Tipo de interés real India (2012 - 2019)



Además, el Banco de la Reserva de la India ha mantenido un nivel saludable de reservas de divisas, a pesar de las recientes señales de que el banco intervino para detener la caída de la moneda. Las reservas han disminuido modestamente en términos relativos, aunque siguen siendo suficientes equivaliendo a más de nueve meses de cobertura de importación. Esto debería proporcionar suficiente munición para que el banco central intervenga a fin de proteger a la divisa si fuese necesario. Además, la caída de los precios del petróleo es positiva para la balanza comercial y la cuenta corriente del país, dado que India es importador del producto. La cuenta corriente de la India se redujo a su nivel más bajo en dos años en el primer trimestre del año, lo cual es una señal alentadora.

Figura11: Cuenta corriente India (2000 - 2019)



La venta de la Rupia el año pasado fue excesiva, en nuestra opinión, y principalmente a causa de factores externos como el efecto de los precios más altos del petróleo y la amenaza del proteccionismo estadounidense. La recuperación reciente de la Rupia, por tanto, ha estado en línea con nuestros pronósticos a largo plazo. Creemos que el todavía alto nivel de reservas de divisas, los altos tipos reales y los comentarios positivos sobre las negociaciones comerciales deberían proporcionar un buen apoyo para la Rupia durante el resto del año. La reciente desaceleración del crecimiento y la posibilidad de recortes adicionales del banco presentan un riesgo a la baja. Sin embargo, con la Reserva Federal también al borde de un ritmo potencialmente agresivo de relajación, mantenemos nuestro pronóstico de ganancias modestas para la INR frente al Dólar desde ahora hasta finales de 2020.

	USD/INR	EUR/INR	GBP/INR
Q3-2019	69	77	87
E-2019	68	77	90
Q1-2020	68	78	92
Q2-2020	67	78	92
E-2020	66	78	92

Yuan chino CNY

El Yuan chino (CNY) ha sido impulsado, en gran medida, por la visión de los inversores hacia las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China en los últimos meses.

La moneda se apreció nuevamente por debajo del nivel de 6,70 frente al Dólar estadounidense a mediados de abril ya que los inversores creyeron que las dos superpotencias económicas se dirigen hacia un acuerdo comercial. Sin embargo, las negociaciones han empeorado desde mayo, enviando al Yuan chino a un mínimo de diez años en agosto, por debajo del nivel de 7 (Figura 12).

Figura 12: USD/CNY (Agosto '18 - Agosto '19)



Las preocupaciones sobre una guerra comercial entre EE.UU y China ha sido el principal factor de riesgo para el CNY en los últimos meses, particularmente teniendo en cuenta que China depende de la demanda de EE.UU que es alrededor de un quinto de sus ingresos totales de exportación. Trump ha recaudado y amenaza con imponer una serie de aranceles entre los que se incluyen:

- **Marzo 2018:** Aranceles del 25% y 10% a las importaciones de acero y aluminio, respectivamente.
- **Junio 2018:** Aranceles del 25% sobre 50 mil millones de dólares en importaciones, principalmente de productos industriales de China.
- **Septiembre 2018:** Aranceles del 10% sobre 6,000 artículos importados de China por un valor aproximado de 200 mil millones de dólares.

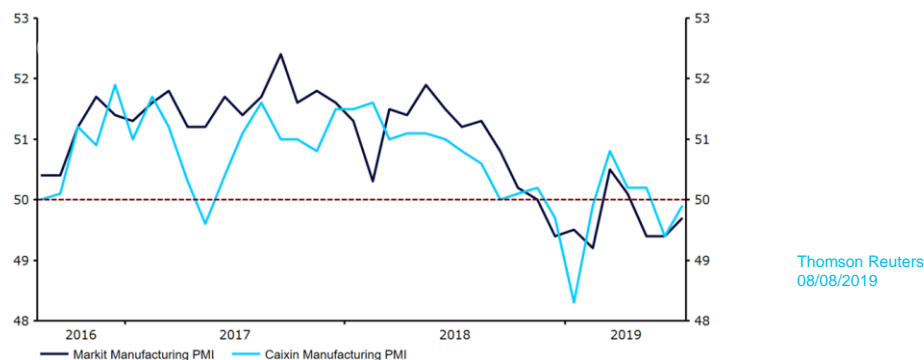
- **Mayo 2019:** Los aranceles a bienes por 200 mil millones de dólares aumentaron del 10% al 25%.
- **Agosto 2019:** Trump aplica nuevos aranceles del 10% sobre productos chinos adicionales por valor de 300 mil millones de dólares.

El sorpresivo anuncio del presidente Trump de que EE.UU aumentaría los aranceles a las importaciones chinas por valor de 200 mil millones de dólares del 10% al 25%, marcó completamente al mercado y provocó una fuerte liquidación del CNY en mayo. A esto siguió una ronda crucial de conversaciones en Washington que no lograron romper el estancamiento, con la administración Trump afirmando que China incumplió varias áreas del acuerdo. Para empeorar las cosas, Trump impuso más aranceles del 10% sobre otros bienes chinos por valor de 200 mil millones de dólares en agosto, afirmando que Estados Unidos "gravaría a China" hasta que se llegue a un acuerdo comercial.

Sin embargo, en línea con nuestra visión a largo plazo de que las preocupaciones respecto a la guerra comercial son exageradas, hemos visto algunas señales alentadoras en la cumbre del G20 en Japón a finales de junio indican que un acuerdo es probable. Trump y el presidente chino Xi, en ese momento, alcanzaron un acuerdo de alto al fuego temporal sobre los aranceles adicionales, con la promesa de reanudar las conversaciones hacia un acuerdo completo. Si bien un acuerdo final está lejos de estar garantizado, creemos que hemos visto suficientes signos positivos que sugieren que un acuerdo comercial entre los dos países podría estar en el horizonte, lo que sería algo positivo para el CNY. Seguimos creyendo que la administración Trump no es fundamentalmente seria acerca de perturbar los patrones comerciales. La incertidumbre sobre el comercio con EE.UU ha seguido reflejándose en los datos macroeconómicos chinos. Las últimas cifras PMI, probablemente el indicador más significativo de la actividad económica dados los números de PIB de China, han sido un poco confusos. La actividad en el considerable sector manufacturero del país cayó en territorio contractivo a principios de 2019 y ha permanecido allí durante gran parte del año hasta ahora. El PMI manufacturero de Caixin disminuyó a 49,4 en junio, niveles muy bajos según los recientes estándares. Una medida similar de Markit, ahora, también está por debajo del nivel de 50, lo que denota la contracción del sector.

Yuan chino CNY

Figura 13: PMI manufacturero China (2016 - 2019)



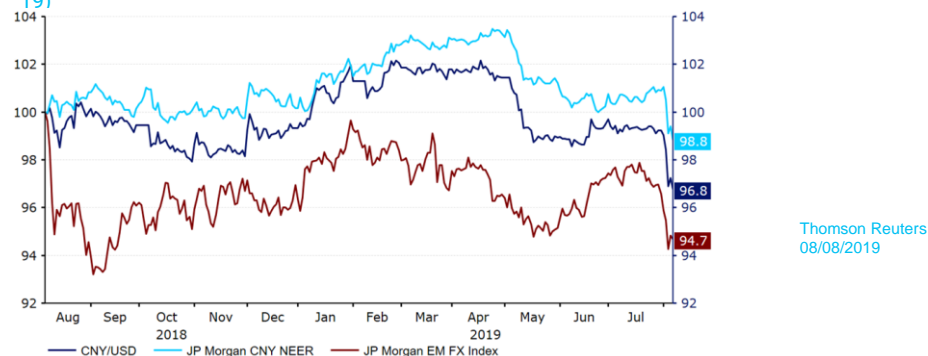
La economía china ha seguido creciendo a un ritmo significativamente más lento que el registrado durante gran parte de la última década, expandiéndose solo un 6,4% en el primer trimestre del año (Figura 3). Un fuerte aumento en la deuda de los hogares, que se ha más que duplicado en términos de PIB en la última década, y la incertidumbre sobre los precios de la vivienda ha pesado sobre las perspectivas. Una escalada en la guerra comercial que asegura que los recientes aumentos de aranceles de Trump se mantengan en el futuro previsible, sin duda, empeoraría aún más las perspectivas. Una señal preocupante es el impacto que hemos visto en las exportaciones chinas, que registraron un crecimiento de solo el 1% interanual en mayo.

Figura 14: Exportaciones China [YoY] (2015 - 2019)



En medio de la incertidumbre comercial, el Banco Popular de China (PBoC) ha tenido una tarea más difícil para garantizar la estabilidad en CNY en términos ponderados por el comercio. Los responsables de política monetaria en el PBoC se han comprometido a mantener la moneda estable en el índice CFETS RMB desde principios de 2018. La cesta de divisas ponderada por el comercio comprende alrededor del 22% de dólar estadounidense, un 16% de euro, un 12% de yen japonés, un 11% de won surcoreano y otras veinte monedas adicionales, todas ellas ponderadas en función de la dependencia de China del país en comercio internacional. Desde finales de abril, el índice ha perdido alrededor del 3%, aunque vale la pena señalar que la moneda ha seguido manteniéndose relativamente bien en términos efectivos reales en los últimos doce meses (-1,8%) en comparación con el FX de mercados emergentes del índice JP Morgan (-3,3%).

Figura 15: Índice ponderado por el comercio CNY(August '18 - August '19)



La saludable posición de reservas en el PBoC también significa que el banco central tiene mucho espacio para intervenir en los mercados de divisas, si fuese necesario. Las reservas de divisas se han mantenido bastante estables en los últimos años y, actualmente, permanecen por encima de los 3 billones de dólares. La relativa estabilidad de las reservas muestra la disminución del apetito del banco central para intervenir, ya que permite que la moneda fluctúe más libremente, aunque sigue siendo una herramienta viable. Finalmente, las autoridades chinas tienen bastante más manejo para restringir los flujos de cuentas de capital que en 2015, cuando el CNY se vendió de manera algo desordenada. Es poco probable que una modesta liquidación en el Yuan desencadene salidas masivas del país.

Yuan chino CNY

Como ya hemos mencionado, creemos que las preocupaciones del mercado respecto a la guerra comercial entre Estados Unidos y China son exageradas. Creemos que las amenazas proteccionistas de Trump son, en gran medida, una táctica para garantizar un acuerdo comercial más favorable, en lugar de un movimiento estratégico para alterar los patrones comerciales. Por lo tanto, seguimos opinando que es más probable que se llegue a un acuerdo comercial aunque estamos retrasando este acontecimiento en el tiempo. La conclusión de un acuerdo entre ambos países debería ser una buena noticia para el CNY y debería ayudar a la moneda a revertir gran parte de su reciente liquidación, que creemos que es excesiva.

Por otro lado, la economía china continúa funcionando mal y la reciente disminución de los datos PMI no se traducirá en una mejora en el sentimiento. Por lo tanto, pronosticamos una recuperación a corto plazo en el USD/CNY, seguida de una relativa estabilidad en 2020 en torno al nivel de 6,75. Esto, creemos, permitiría al PBoC garantizar un CNY más o menos estable en términos ponderados por el comercio. Sin embargo, otro fallo en las conversaciones comerciales o una mayor caída en los datos internos sí presentarían riesgos para nuestros pronósticos.

	USD/CNY	EUR/CNY	GBP/CNY
Q3-2019	6.90	7.75	8.70
E-2019	6.80	7.70	9.65
Q1-2020	6.75	7.75	9.60
Q2-2020	6.75	7.85	9.60
E-2020	6.75	7.95	9.45

Rand sudafricano ZAR

El Rand sudafricano (ZAR) se hundió a su nivel más bajo en nueve meses frente al dólar estadounidense a principios de junio y los inversores vendieron la moneda ante la noticia de que la economía sudafricana se contrajo en los primeros tres meses del año.

La divisa se recuperó, brevemente, de acuerdo con nuestras previsiones, ayudada por la continuación del statu quo tras las elecciones nacionales de mayo que resultaron a favor del partido gobernante ANC. Sin embargo, desde principios de agosto, la moneda ha seguido la tendencia de las divisas emergentes (Figura 16), vendiéndose con fuerza en medio de la incertidumbre del comercio mundial.

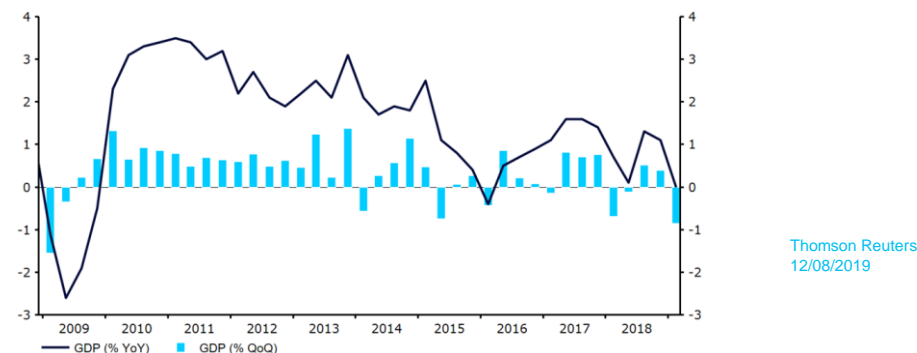
Figura 16: USD/ZAR (Agosto '18 - Agosto '19)



El mercado se vio sorprendido por el crecimiento, sorprendentemente débil, del primer trimestre que mostró que la segunda economía más grande de África se contrajo un 3,2%, una clara desviación desde el sólido crecimiento registrado en el cuarto trimestre de 2018. La disminución de la actividad, vista como un importante golpe para el presidente Cyril Ramaphosa, fue debido, en gran medida, a una contracción en los sectores manufacturero y minero. La actividad manufacturera cayó un 8,8% mientras que la minería se contrajo en un enorme 10,8%. El SARB revisó a la baja su pronóstico de crecimiento para 2019 a 0,6% en julio desde su proyección anterior del 1%.

Con la economía interna en dificultades y la incertidumbre del exterior en aumento, el Banco de la Reserva de Sudáfrica revirtió el curso en su reunión de julio recortando los tipos de interés por primera vez desde marzo de 2018. Los tipos se redujeron en 25 puntos básicos a 6,5% aunque señalaron, cautelosos, que esperarían a datos adicionales antes de decidir si se requeriría una mayor reducción de tipos. Los responsables de política monetaria declararon que el Rand estaba “ligeramente infravalorado”, diciendo que “los desafíos actuales que enfrenta la economía son, principalmente, de naturaleza estructural y no pueden resolverse solo con política monetaria”

Figura 17: Tasa de crecimiento anual GDP Sudáfrica (2009 - 2019)

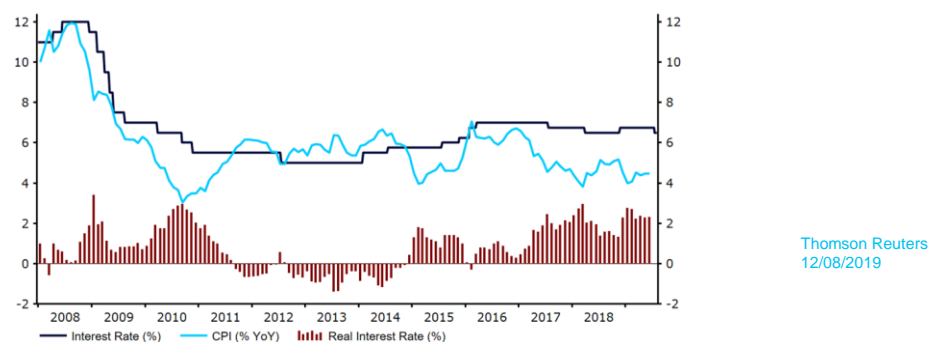


La actuación política en los próximos meses dependerá de si los responsables de política monetaria priorizan la inflación estable en lugar de elevar los niveles de crecimiento. La inflación general ha mostrado algunas señales alentadoras y, ahora, está justo en el punto medio del rango objetivo del 3-6% del banco central, llegando a 4,5% en junio. El banco ha observado recientemente mayores riesgos de alta inflación en el largo plazo, que se espera que tenga una tendencia hacia el límite superior del rango objetivo en los próximos trimestres. Creemos que los responsables políticos en Sudáfrica seguirán dependiendo de los datos y esperarán noticias macroeconómicas adicionales antes de decidir si realizarán otro recorte de tipos.

Rand sudafricano ZAR

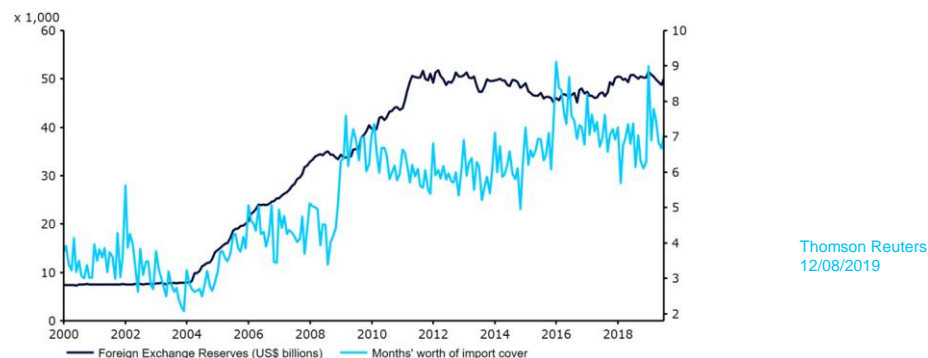
A pesar de la débil perspectiva de crecimiento, hay una serie de razones para ser optimista respecto al ZAR. Una combinación de tipos de interés actuales y una disminución de la inflación significa que los tipos de interés reales son bastante altos por encima del 2% (Figura 18). Esto debería garantizar que los activos de renta fija de Sudáfrica sigan siendo atractivos para los inversores extranjeros.

Figura 18: Tipo de interés real Sudáfrica (2008 - 2019)



Las reservas de divisas también han aumentado considerablemente en términos relativos tras una fuerte disminución de las importaciones a finales del año pasado. Las reservas de divisas, ahora, equivalen aproximadamente a siete meses de cobertura de importación. Esto está cómodamente por encima del nivel que se considera suficiente y debe garantizar que el banco central tenga suficiente munición para intervenir y proteger la moneda, si lo considera necesario (Figura 19). Si bien el SARB afirma que solo intervendrá en casos extremos, esta cesta de divisas ayuda a limitar la posible desventaja del Rand. El déficit de cuenta corriente de Sudáfrica aumentó en el primer trimestre del año al 2,9%, habiendo superado el 6% en 2013. Esto podría reducirse aún más después de una mejora general en la balanza comercial desde principios de 2018. Sudáfrica también tiene una relación de deuda externa y PIB relativamente manejable, aproximadamente el 22%, y de deuda pública y PIB, de 55,8%, en 2018.

Figura 19: Reservas de divisas extranjeras de Sudáfrica (2000 - 2019)



Seguimos siendo optimistas respecto al Rand sudafricano. La fuerte liquidación de la moneda a principios de junio fue excesiva, en nuestra opinión, y no necesariamente justificada por los fundamentos macroeconómicos del país. El déficit de cuenta corriente bastante bajo de Sudáfrica, las reservas de divisas adecuadas y los tipos de interés reales sólidamente positivos deberían, creemos, garantizar que el ZAR obtenga ganancias adicionales frente al Dólar estadounidense durante el resto de 2019 y durante 2020.

	USD/ZAR	EUR/ZAR	GBP/ZAR
Q3-2019	14.50	16.25	18.25
E-2019	14.20	16.05	18.75
Q1-2020	14.90	16.00	18.75
Q2-2020	13.70	15.90	18.75
E-2020	13.50	15.95	18.90

Paseo de la Castellana 202, 5ª Planta 28046 Madrid | info@ebury.es

Ebury What borders?

ebury.es

© Copyright 2009-2019

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 Limited is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority as an Authorised Payment Institution (Financial Services Register No. 522933).