

¿Qué ha impulsado el reciente repunte del Dólar?

Autores:

Enrique Díaz-Alvarez, Matthew Ryan & Roman Ziruk

29 Mayo 2018

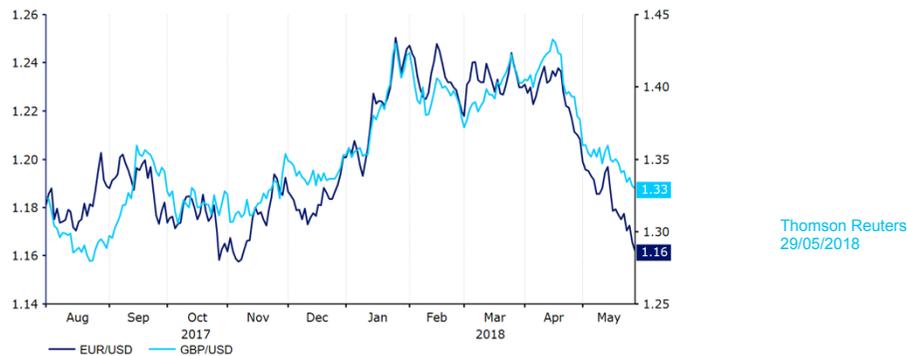


¿Qué ha impulsado el reciente repunte del Dólar?

El foco de atención en los mercados de divisas desde mediados de abril ha sido la fuerte apreciación del Dólar estadounidense frente a casi todas las monedas del G10 y de los mercados emergentes.

El Euro y la Libra han descendido hasta sus niveles más bajos en lo que va de año. El primero se ha vendido hasta su posición más débil desde julio de 2017, mientras que la Libra ha perdido casi un 8% de su valor en poco más de un mes negociándose también en su nivel más bajo desde noviembre (Figura 1). Las monedas de los mercados emergentes también han sufrido. El índice de divisas MSCIEM, que representa un índice ponderado de divisas de los mercados emergentes frente al USD, ha perdido más del 10% de su valor desde finales de enero. Pero, ¿qué es lo que está detrás de la reciente e impresionante subida del USD?

Figura 1: EUR/USD & GBP/USD (Agosto '17 – Mayo '18)



Los rendimientos de los bonos del Tesoro de EEUU aumentan a máximos de varios años

Los mercados financieros finalmente comenzaron a centrarse en la ampliación de los diferenciales de tipos de interés entre EEUU y Europa. Los rendimientos de los bonos del gobierno de EEUU ha seguido una tendencia constante desde comienzos de año ya que los inversores siguen cotizando, a un ritmo bastante agresivo, las alzas de tipos de interés de la Reserva Federal en este 2018. El rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años superó el nivel psicológico del 3%, por primera vez en siete años, a finales de abril y, a pesar de la relajación en los últimos días, ha aumentado en 50 puntos básicos desde el cambio de año (Figura 2).

Es importante destacar que, para los inversores, el diferencial entre el rendimiento de los bonos estadounidenses a 10 años y su equivalente en Alemania también se ha ampliado a su nivel más alto desde 1989 este mes. Este margen podría aumentar aún más en las próximas semanas en caso de que continúe la tendencia de datos sólidos en EEUU y cifras por debajo del consenso en la zona euro.

Figura 2: EEUU/Alemania Rendimiento de bonos a 10 años (Mayo '17 - Mayo '18)



¿Qué ha impulsado el reciente repunte del Dólar?

La economía de EEUU avanza mientras la zona euro flaquea

Las recientes noticias sobre la economía de EEUU han sido sólidas. El mercado laboral de EEUU continúa creando empleos a un ritmo suficiente y la inflación general ha aumentado a su nivel más alto en más de un año. La medida preferida de la Fed, el índice PCE, ahora está por encima del nivel objetivo de la Reserva Federal. Por el contrario, los datos macroeconómicos de la zona euro han sido bastante débiles este año, lo que refuerza la opinión de que la economía del bloque monetario podría desacelerarse en 2018.

En general, el crecimiento de la zona euro en 2017 fue el más alto en una década, pero los datos recientes no han logrado alcanzar niveles tan elevados. El crecimiento del PIB se desaceleró a 0,4% en los tres primeros meses del año. Los PMI de actividad comercial más recientes también han seguido incumpliendo las expectativas, con el índice compuesto en su nivel más bajo desde enero de 2017. El "Economic Surprise Index" de Citi para el área del euro, que rastrea los datos económicos en relación con las previsiones de consenso de los economistas del mercado, actualmente se encuentra en su nivel más bajo en casi 7 años, mientras que la misma medida para EEUU ha estado en territorio positivo desde septiembre (Figura 3).

Figura 3: Economic Surprise Index de Citi (2014 - 2018)



Italia se sume en una crisis política a medida que fracasa la coalición populista

La incertidumbre sobre la política italiana no ha ayudado mucho al Euro. El mercado se había hecho a la idea de que el partido del Movimiento 5 Estrellas (M5S) y la Liga finalmente formarían un gobierno de coalición este mes tras las elecciones de marzo. Esto, en sí mismo, no fue particularmente bien recibido, dado el número de propuestas poco ortodoxas que podían amenazar las relaciones del país con la UE y empeorar su ya tensa posición fiscal. Italia es uno de los países más endeudados del mundo, con una relación deuda/ PIB superior al 130% (Figura 4).

Figura 4: Deuda Italia (2000 - 2018)



El país se sumió en una crisis política a finales de mayo tras la renuncia del recién nombrado primer ministro, Giuseppe Conte, que disolvió la coalición populista. La renuncia de Conte se produjo después de que el presidente italiano, Sergio Mattarella, se opusiera al nombramiento del euroescéptico Paolo Savona como ministro de Finanzas por temor a empeorar las futuras relaciones del país con la UE y provocar la salida de Italia del Euro. Desde entonces, Mattarella ha nombrado un nuevo gobierno "técnico", liderado por el ex economista del FMI, Carlo Cottarelli, como primer ministro interino. Cottarelli, conocido como "Mr Scissors", por sus recortes en el gasto público, aún no ha presentado un programa ni un nuevo presupuesto. Si bien se le ha encomendado la tarea de formar gobierno, la falta de apoyo parlamentario lleva a pensar en la probabilidad de nuevas elecciones en otoño.

¿Qué ha impulsado el reciente repunte del Dólar?

Las esperanzas de alzas de tipos por parte del BoE se desvanecen tras los débiles datos de Reino Unido

La Libra también ha tenido un intenso período este último mes llevándose la peor parte tras esfumarse las probabilidades de que el Banco de Inglaterra eleve los tipos de interés en el Reino Unido este año. Una disminución en la inflación, un crecimiento suave en el primer trimestre y muestras por parte del BoE hacia un tono moderado su reunión de mayo llevan a pensar que el mercado no esté valorando un aumento de tipos en Reino Unido hasta noviembre. Al igual que en la zona euro, el "Economic Surprise Index" de Citi para Reino Unido también se encuentra en territorio negativo, cayendo a su peor nivel desde 2012 en mayo. Una percepción de estancamiento en las negociaciones sobre el Brexit también ha pesado sobre la Libra.

¿Qué le espera al Dólar?

La reciente muestra de fortaleza del Dólar ha estado en línea con nuestras expectativas a largo plazo. Con la Reserva Federal manteniendo su intención de subir los tipos como mínimo en tres ocasiones este año y la mayoría de los demás bancos centrales del G10, especialmente el Banco Central Europeo, muy lejos de seguir el ejemplo, creemos que es probable que el Dólar continúe con su rally en los próximos meses. Esto se ve especialmente en el caso frente al Euro, teniendo en cuenta la situación política incierta en Italia.

Paseo de la Castellana 202, Planta 5ª 28047 Madrid | info@ebury.es

Ebury What borders?

[Ebury.es](https://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.