



14 de enero de 2016

Análisis FX de ETF Securities:

El dólar mantiene su valor mientras los inversores permanecen rezagados respecto a la posición del FOMC

La volatilidad vuelve a ser el centro de atención

Resumen

- Después de haber aumentado los intereses por primera vez en casi una década, la Reserva Federal de EE.UU continúa expectante a la evolución de los datos macroeconómicos, aunque contemplando un ciclo de subidas de tipos gradual. De acuerdo a lo que se observa en el mercado, vemos que los inversores mantienen una posición rezagada respecto a la de la Fed, los cuales contemplan solamente dos aumentos para 2016.
- La volatilidad en los mercados de divisas continuará hasta que los inversores se queden tranquilos de que la desaceleración de China no frenará la recuperación económica global.
- Ahora lo que suceda con los tipos de interés de aquí en adelante, es el factor más importante de la política monetaria del central estadounidense. Dado que la Fed ya ha dado comienzo a su ciclo restrictivo en materia de intereses, el ritmo al cual los incrementos será clave en la evolución del dólar (USD).
- Esperamos que el dólar alcance su punto máximo durante el primer trimestre de 2016, a medida que los inversores ajusten sus expectativas a las proyecciones de la Fed.

La recuperación económica sigue en pie

En diciembre de 2015, en una movida muy comunicada, el FOMC aumentó los tipos de referencia por primera vez en casi una década, en 25 puntos básicos. Cabe observar que durante los últimos cinco ciclos restrictivos, la Fed los aumentó siete veces en los primeros doce meses.

Currency volatility remains elevated



Fuente: Bloomberg, ETF Securities

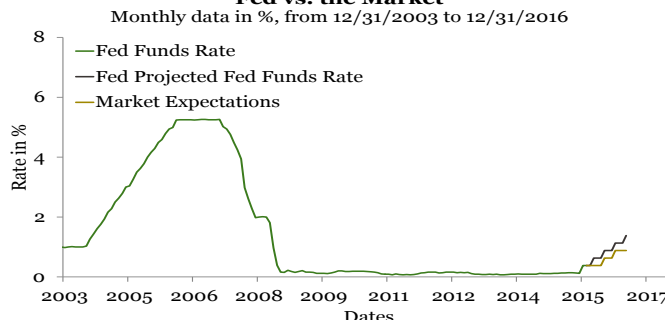
La volatilidad en los mercados de divisas sigue en niveles elevados a medida que los inversores continúan preocupados por las perspectivas de los mercados emergentes, particularmente por China. De todos modos, las preocupaciones sobre las perspectivas económicas de China parecen ser excesivas ya que el Banco Mundial prevé, de alguna forma, un crecimiento moderado del 6.7% en 2016 para el gigante asiático, lo que dista de unas perspectivas más desastrosas. Si bien es probable que la incertidumbre sea moneda corriente en los mercados financieros, se espera que la recuperación estadounidense siga viento en popa. De acuerdo a las últimas proyecciones del Banco Mundial, la economía de EE.UU estaría creciendo un 2.7% en 2016, superando así el 2.5% de 2015.

Alineación de los puntos

Con el mercado laboral estadounidense gozando de buena forma, la evolución de la inflación será el foco de la Fed. Si la Fed aumenta los intereses de manera muy lenta en 2016, entonces las expectativas inflacionarias crecerán rápidamente y el único remedio será proceder con un incremento más agresivo. Las expectativas de inflación a nivel global vienen en aumento y ya existen evidencias de una mayor presión inflacionaria en la economía. Tanto la inflación básica como subyacente oscila en el entorno del 1.7-2.0%, lo que sugiere que las tendencias de precio no son tan suaves como lo indica el resultado de la inflación básica. El crecimiento salarial ya alcanza un 2.5% y es probable que siga aumentando a medida que sigue mejorando el mercado laboral estadounidense.

De acuerdo a las últimas proyecciones de la Fed, su comité de política monetaria contempla en general cuatro incrementos de intereses en 2016. En caso de que este escenario se concrete, los inversores seguirán manteniendo una posición rezagada respecto a la de la Fed.

Fed vs. the Market



Fuente: Bloomberg, US Federal Reserve, ETF Securities

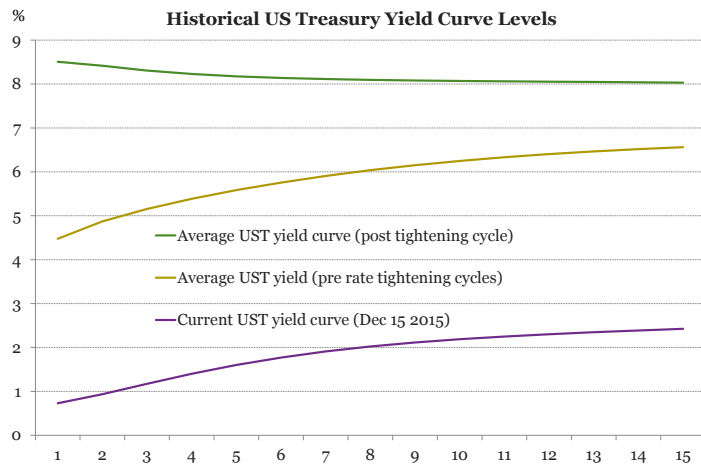
Aunque el gráfico de puntos muestra que dos miembros del FOMC no esperan cambios en los tipos de referencia para este año, la votación para un incremento en la reunión de diciembre fue unánime. Esto claramente sugiere que la presidenta de la Fed, la Sra. Janet Yellen, cree en una recuperación y en la capacidad del mercado laboral para generar una mayor presión de precios; asimismo está convenciendo a los miembros de posición más laxa dentro del comité, de la necesidad de seguir aumentando los intereses.

1994

Los inversores parecen actualmente temerosos de un escenario similar al de 1994 cuando el comienzo del ciclo restrictivo de la Fed provocó un colapso del mercado de bonos. Esperamos que sea poco probable un colapso del mercado de bonos (un fuerte repunte en los intereses a largo plazo). Es que la credibilidad de la Fed en su capacidad para combatir la inflación ha ido mejorando, a medida que las expectativas de inflación se han reducido en los últimos cuarenta años, lo que resulta en un punto de partida más bajo para el ciclo de ajuste actual de los intereses. Aunque la Fed podría ser capaz de elevar los intereses más gradualmente debido a su mejor credibilidad, su retórica debe quedar clara: la economía estadounidense está evolucionando hacia el pleno empleo y las expectativas de inflación a su vez deben estar contenidas.

Los bonos como herramienta de política monetaria

Pensamos que es probable que la política de la Fed de reinvertir los dividendos de su programa de compra de bonos (QE), mantenga contenido al tramo largo final de la curva de las Treasuries estadounidenses. Esta política reduciría las probabilidades de que ocurra un escenario como el de 1994. El gran tamaño del balance de la Fed continuará generando un estímulo mientras se sigan aumentando los intereses – una situación que aplanará la curva de rendimientos, más que levantarla-. El uso de bonos por parte de la Fed como herramienta de política monetaria atenúa el efecto económico adverso de una contracción del ciclo, debido a que los rendimientos son reducidos. Como resultado, esperamos que sea improbable que suceda un colapso de bonos al estilo del de 1994 durante el primer año del nuevo ciclo restrictivo.

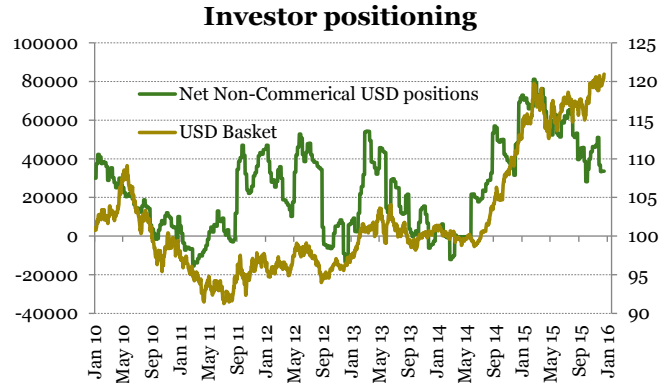


Fuente: US Federal Reserve, ETF Securities

El efecto sobre el dólar

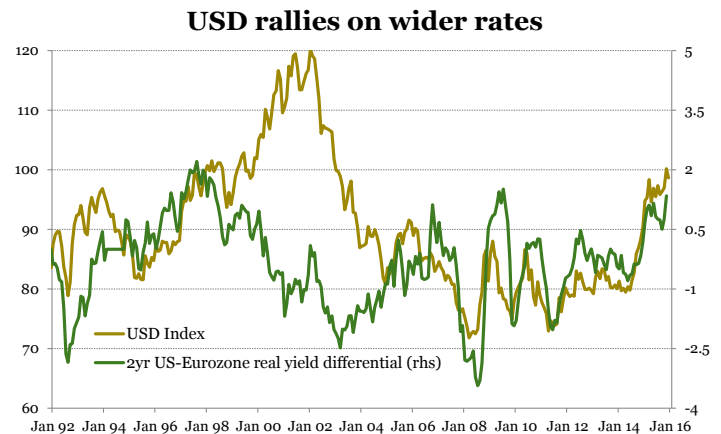
Aunque el mercado actualmente lleva descontado un dólar más fuerte para los próximos tres meses, el posicionamiento en los mercados de futuros ha caído en las últimas semanas.

A pesar de que el dólar ha mantenido su fortaleza desde que la Fed aumentó los intereses, su apreciación ha sido con tropiezos. En este sentido, el momentum alcista que venía teniendo ha decaído. El posicionamiento no comercial neto largo de los futuros sobre dólar se ha atenuado, mientras que el valor de los contratos de opciones call se ha acercado al de las opciones put en las últimas semanas. Mientras los inversores llevan descontadas dos subidas de tipos de interés para 2016, la Fed proyecta cuatro.



Fuente: Bloomberg, ETF Securities

Aunque a corto plazo esperamos que el dólar revierta su declive y reanude su avance, su techo está a la vista. Por más que contemplemos una apreciación, ésta sería a un ritmo más lento durante el primer trimestre de 2016 a medida que la presión inflacionaria acota los diferenciales de intereses. Pensamos que el punto de inflexión en el dólar ocurrirá cuando las expectativas de los inversores se alineen a las proyecciones de subida de la Fed en 2016. Después del primer trimestre, el aumento de la presión inflacionaria y el achatamiento de la curva de rendimientos estadounidenses, presionará a la baja al dólar a medida que los diferenciales de intereses reales se contraen a territorio negativo.



Fuente: Bloomberg, ETF Securities

Important Information

This communication has been issued and approved for the purpose of section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000 by ETF Securities (UK) Limited (“**ETFS UK**”) which is authorised and regulated by the United Kingdom Financial Conduct Authority (the “**FCA**”).

The information contained in this communication is for your general information only and is neither an offer for sale nor a solicitation of an offer to buy securities. This communication should not be used as the basis for any investment decision. Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.

This document is not, and under no circumstances is to be construed as, an advertisement or any other step in furtherance of a public offering of shares or securities in the United States or any province or territory thereof. Neither this document nor any copy hereof should be taken, transmitted or distributed (directly or indirectly) into the United States.

This communication may contain independent market commentary prepared by ETFS UK based on publicly available information. Although ETFS UK endeavours to ensure the accuracy of the content in this communication, ETFS UK does not warrant or guarantee its accuracy or correctness. Any third party data providers used to source the information in this communication make no warranties or representation of any kind relating to such data. Where ETFS UK has expressed its own opinions related to product or market activity, these views may change. Neither ETFS UK, nor any affiliate, nor any of their respective officers, directors, partners, or employees accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this publication or its contents.

ETFS UK is required by the FCA to clarify that it is not acting for you in any way in relation to the investment or investment activity to which this communication relates. In particular, ETFS UK will not provide any investment services to you and or advise you on the merits of, or make any recommendation to you in relation to, the terms of any transaction. No representative of ETFS UK is authorised to behave in any way which would lead you to believe otherwise. ETFS UK is not, therefore, responsible for providing you with the protections afforded to its clients and you should seek your own independent legal, investment and tax or other advice as you see fit. 337



The
intelligent
alternative

ETF Securities (UK) Limited
3 Lombard Street
London
EC3V 9AA
United Kingdom

t +44 (0)207 448 4330
f +44 (0)207 448 4366
e info@etfsecurities.com
w etfsecurities.com