

INFORME SEMANAL

Del 15 al 21 de diciembre de 2014

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

p3	Economía	Eurozona: el despertar de los griegos - Peter Rosenstreich
p4	Divisas	El SNB ratifica su política monetaria - Ipek Ozkardeskaya
p5	Economía	BRL: el final del programa de swaps no es trascendente - Ipek Ozkardeskaya
p6	Materias primas	El colapso de los precios del crudo - Peter Rosenstreich/Luc Luyet
p7	Divisas	La Fed necesita cambiar el énfasis de su comunicado - Luc Luyet
p8	Divisas	Norges Bank busca devaluar para impulsar a su economía - Luc Luyet
p9	Divisas	Inversores frenan la venta de EUR, AUD y CHF - Luc Luyet
p10	Disclaimer	

Economía

Eurozona: el despertar de los griegos

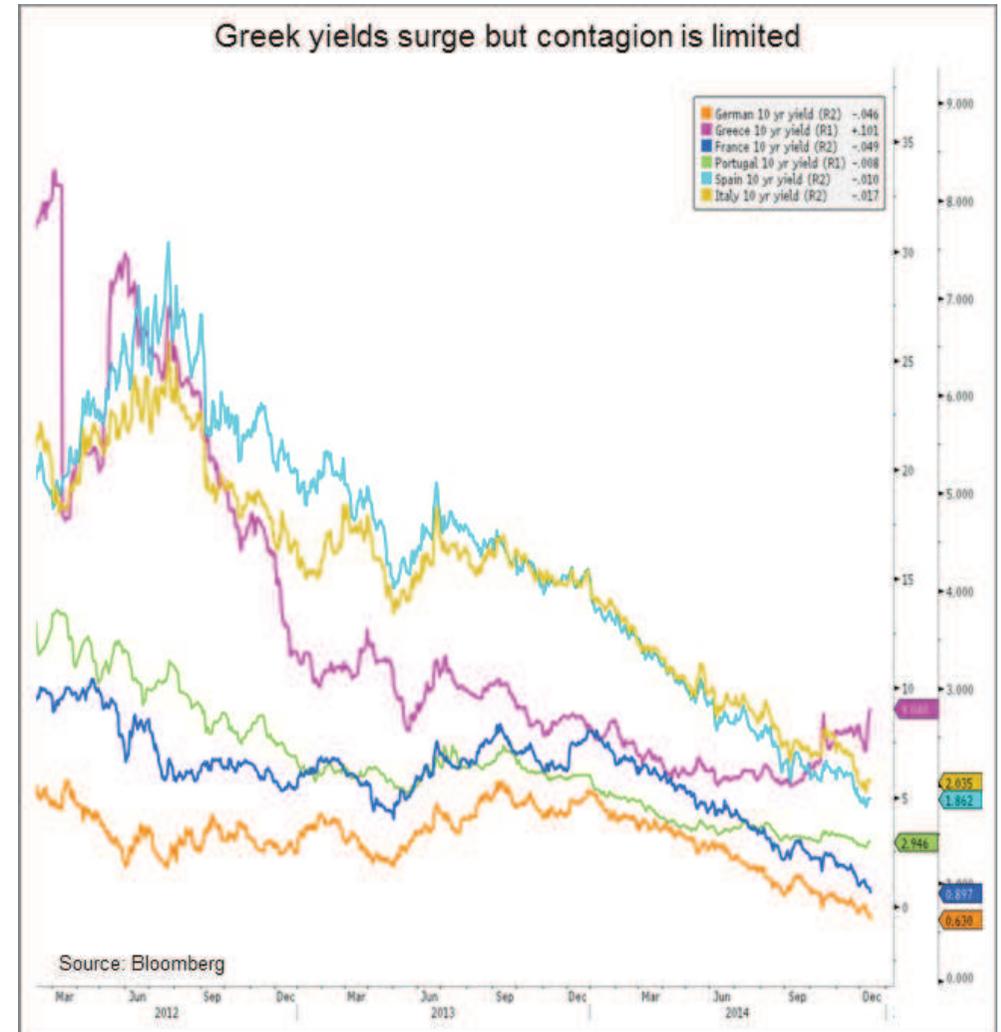
Tradeando nuevamente desde la Acrópolis

Aquellos inversores que buscan entender la actual caída de los mercados de renta variable, no tienen otra cosa más que analizar nuestro indicador favorito de aversión al riesgo; léase Grecia. Para empezar, hay que recordar la célebre frase anglosajona de “patear la lata al costado de la ruta” bautizada cinco años atrás por los mercados cuando surgió la crisis de deuda soberana europea. Ahora parecería que hemos vuelto a agarrarla. Y para ser honesto, creo que el mundo entero, a excepción de los políticos europeos, entendió que la concesión de 240.000 millones de euros en préstamos de emergencia sin la implementación de reformas estructurales, no iba a hacer otra cosa que llevar a Europa nuevamente al abismo.

El lunes pasado el caos político volvió a instalarse en Grecia, cuando su Primer Ministro Antonis Samaras anunció elecciones anticipadas en el Parlamento para el 17 de diciembre. Aunque la intención del gobierno de Samaras es transmitir confianza, hay mucho en juego. De las 300 bancas del Parlamento, la coalición de Samaras solamente tiene 165. De esta forma, es probable que el Presidente ceremonial, Stavros Dimas, no alcance la megamayoría de 200 escaños (inclusive en la segunda ronda del 23 de diciembre). En caso que perdiera Samaras, entonces tendría que convocar inmediatamente a elecciones nacionales, lo que podría impulsar una victoria del partido opositor radical *Syriza*.

Los inversores mantienen su posicionamiento corto sobre el EUR/USD

A pesar de que en Grecia se constata cierta mejora económica, que permite a la troika mantener al país a flote, el partido opositor *Syriza* ha amenazado con romper el acuerdo en torno al rescate financiero pactado. Esto inmediatamente ha alarmado a los mercados y claramente puede apreciarse en el disparo de los intereses de los bonos griegos y periféricos de la UE, que han desencadenado una venta generalizada en los mercados regionales de renta variable. Al igual que en los dramas políticos griegos anteriores, los inversores son solamente espectadores, incapaces de arribar a conclusiones convincentes respecto a una cuestión de índole muy doméstica y agitada.



Divisas

El SNB ratifica su política monetaria

La deflación es un sólido motivo para respaldar al suelo del EUR/CHF - En la reunión de política monetaria del Banco Nacional de Suiza (SNB) celebrada el 11 de diciembre, la entidad mantuvo el rango objetivo de la tasa Libor entre 0.00 y 0.25%, ratificando su compromiso a defender el suelo del 1.20 del EUR/CHF. El comunicado del SNB dio a conocer sus preocupaciones respecto a los riesgos deflacionarios que la economía suiza enfrenta hacia 2015. El gobernador de la entidad, el Sr. Thomas Jordan, declaró que "la gran caída del precio del crudo llevará la inflación al terreno negativo durante los próximos cuatro trimestres". Asimismo es preocupante el impacto negativo que la presión deflacionaria de la Eurozona tendría sobre Suiza. Este último factor agravaría la situación aún más, a medida que la política de tasas de interés cero del SNB no logra neutralizar la deflación que ya comienza a padecer. En conclusión, la retórica expresada por el SNB representa un sólido argumento que ratifica su compromiso de defender el suelo del 1.20 del EUR/CHF.

Tras no haber sido intervenidas las tasas de interés, el EUR/CHF tuvo una súbita reacción por debajo del 1.2015. Los inversores continúan alerta, debido a que la agresiva expansión monetaria del BCE seguirá presionando al suelo del 1.20. De verse seriamente amenazado, al SNB no le quedará otra opción que aplicar tasas negativas sobre los depósitos a la vista. De todos modos, como su margen de maniobra es acotado, esperaríamos primero a que el BCE lance su amplio programa de flexibilización monetaria durante el próximo trimestre y luego, evaluaría si verdaderamente le conviene recurrir a su artillería pesada.

A este punto, el BCE es el líder natural y quien toma las principales decisiones monetarias de la región, mientras que al SNB le toca seguirlo. Esta diferencia de poder no es nada novedosa, debido a la diferencia de tamaño de la economía de la Eurozona y la de Suiza. En la segunda subasta del TLTRO del 11 de diciembre, el BCE colocó 129.840 millones de euros (por debajo de los 170.000 esperados). De esta forma el total prestado durante las dos subastas asciende a los modestos 212.440 millones de euros, que yacen muy por debajo de los 400.000 millones que el BCE apuntaba colocar cuando el programa fue lanzado. Tras este resultado no exitoso, aumentan las probabilidades a que el BCE contemple adoptar medidas más fuertes aún.



Economía**BRL: el final del programa de swaps no es trascendente****¿Culminará Brasil su programa de swaps?**

Durante su discurso realizado el 9 de diciembre, el presidente del Banco Central de Brasil (BCB), el Sr. Alexandre Tombini, declaró que las intervenciones realizadas a través de su programa de swaps han alcanzado su objetivo, pudiendo ser pausado hasta que se constate una nueva demanda a futuro. Si bien el programa no tenía como finalidad detener la devaluación del BRL, sí buscaba atenuar sus niveles de volatilidad para no perder control sobre la inflación y el déficit de cuenta corriente del país. Según Tombini, "el programa de swaps de divisas, lanzado en agosto de 2013, logró amortiguar las fluctuaciones del tipo de cambio, brindando una protección a los agentes económicos". Detrás de esta elevada volatilidad en el mercado de cambios, se pueden apreciar las verdaderas falencias de la economía real, donde no se tiene claro cómo evolucionarán las exportaciones e importaciones, las entradas y salidas de capitales, y la inflación.

Las recientes fluctuaciones en los mercados emergentes habían presionado al BCB a implementar su programa de swaps, el cual no evitó que la economía entrara en recesión durante el primer semestre del año. Durante este período, la inflación superó el objetivo del BCB (4.5% +/- 2%) y no logró reducir el déficit de cuenta corriente, que es del -3.81% del PIB y es el mayor desde el primer trimestre de 2002. De todos modos, lo que tal vez sí haya logrado este programa de swaps, es haber evitado un daño mayor sobre la economía durante las elecciones presidenciales de octubre, cuando la volatilidad escaló por encima del 25%.

Ahora que las tensiones políticas han mermado a pesar del descontento de los inversores respecto a la reelección de la Presidenta Dilma Rousseff, el recién designado Ministro de Hacienda, el Sr. Joaquim Levy, apuntará a generar un mayor crecimiento a través de una política fiscal más restrictiva, lo que claramente representa un gran reto. El BCB necesita cuidar bien sus finanzas para poder respaldar a los mercados en momentos que sea necesario. Según Tombini, una política fiscal más restrictiva "debería facilitar la convergencia de la inflación hacia la meta del 4.5 %". Sin embargo, el primer paso será convencer a los inversores de que la consolidación fiscal permitirá a la nación volver a la senda del crecimiento. ¡Vaya tarea!

El problema no es la depreciación del BRL, sino sus niveles de volatilidad

A medida que la economía estadounidense continúa registrando sólidos datos macroeconómicos y crecen las expectativas en torno a la eliminación de la frase "por un período considerable de tiempo" por parte de la Fed en pos de normalizar sus tipos de interés, vemos al USD/BRL evolucionar en una sola dirección. Cabe observar que el BRL pertenece al grupo de las *Cinco Frágiles*, representado por las divisas más sensibles a la evolución de los intereses estadounidenses (junto con el TRY, ZAR, INR e IDR), lo que hará que continúe bajo presión ante cualquier movimiento de la Fed.

Para el BCB sería costoso e ineficiente ir contra esta tendencia natural, sobre todo cuando necesita utilizar sí o sí sus recursos inteligentemente. Es así que por más que la entidad reanude su programa de swaps de divisas, el real debería continuar devaluándose. Sin embargo y tal cual comentado en la sección previa, una intervención bien pensada sería bienvenida para neutralizar elevados niveles de volatilidad, los cuales dificultan la mejora de las variables macroeconómicas.

También es importante destacar que el BCB no le quedará otra opción que subir su tasa Selic a medida que la Fed restrinja su política monetaria. En una primera instancia, la misma podría ascender hasta el 12.50%, su mayor nivel en 2011. Un mayor incremento va a depender de cuánto sea afectada la economía brasilera por factores internos y externos durante 2015, momento en que la nación estrene equipo económico y enfrente los nuevos desafíos internacionales que le depara.

La estructura técnica del USD/BRL sugiere un mayor avance a corto plazo

El USD/BRL ha extendido su avance por encima del 2.6500 ante las expectativas de los inversores de una devaluación del real sin la intervención del BCB. Esto ha permitido al indicador MACD (12, 26) volver a la zona verde, sugiriendo una mayor extensión del amplio avance iniciado a principios de septiembre. Dentro del canal alcista, contemplamos que hacia fin de año la paridad quede oscilando entre 2.50 y 2.75. Mirando hacia el 30 de diciembre, el mercado de opciones mantiene un sesgo alcista por encima del entorno 2.50/2.52.

Materias primas

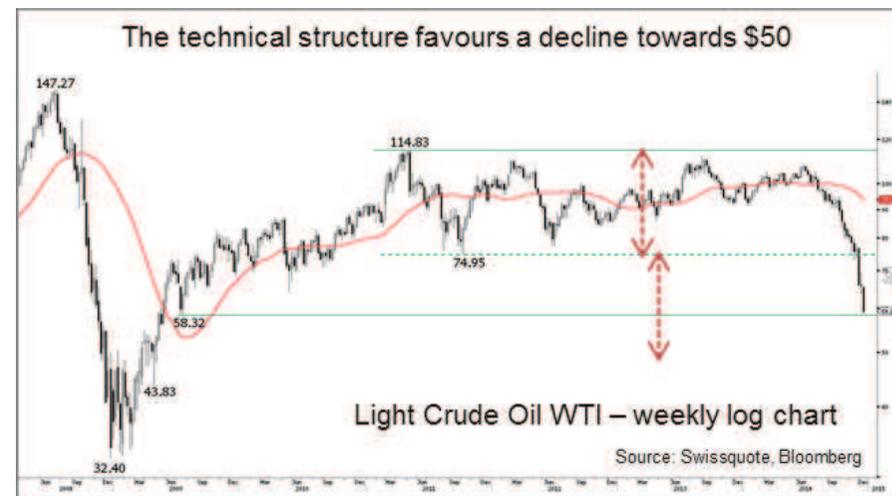
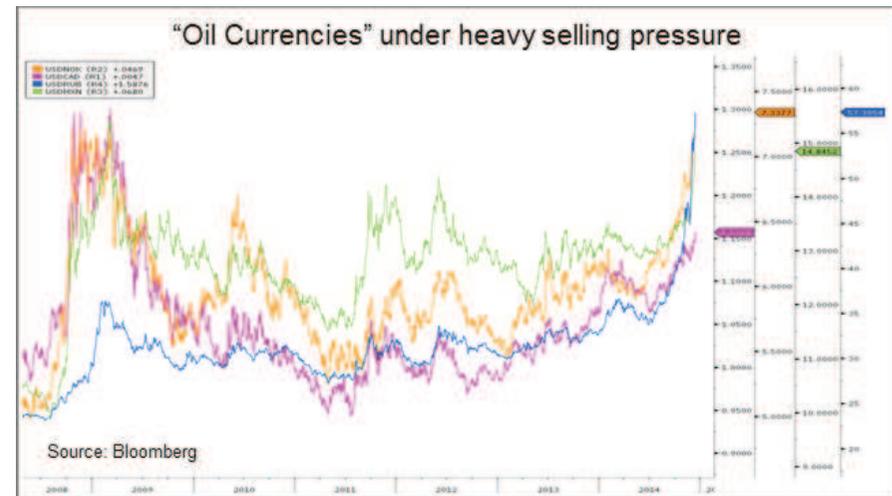
El colapso de los precios del crudo

Fuerte caída de las divisas ligadas a la evolución del crudo - El grupo de las “divisas de crudo”, compuesto por el NOK, RUB, CAD y MXN, se ha visto muy afectado por los cambios repentinos del precio del barril de crudo.

El USD/NOK registró un máximo multi-anual en 7.3674, como consecuencia de la caída de esta materia prima y los intereses noruegos. En Rusia, el incremento de 100 puntos básicos en los tipos de referencia, al 10.50%, no fue suficiente para calmar a los mercados. Este viernes los especuladores llevaron al USD/RUB a cotizar a los 57.974 rublos por dólar (con una pequeña brecha sobre la apertura), debido a que interpretan dicho incremento como un acto de desesperación y una clara señal de las dificultades que atraviesa la economía rusa. El USD/CAD registró el avance menos pronunciado del grupo, alcanzado los 1.1500 loonies por billete verde. Cada 10 dólares que varía el precio del crudo, los mercados del CAD varían entre 3 y 5 centavos. Estas oscilaciones son muy significativas para la economía canadiense, dado que el crudo representa el mayor sector exportador. Por último, el USD/MXN se negocia por encima de su máximo en cinco años, en 14.8359 y muy cerca del tope de la banda de flotación del 1.5% fijada por *Banxico*. La depreciación de la divisa mexicana se ha debido al registro de niveles de inversión extranjera más bajos a los previstos tras la apertura del negocio de exploración al sector energético privado.

Con la OPEC deslindándose de la tarea de administrar los mercados de crudo globales, que padecen una débil demanda y niveles de oferta excedentarios, sospechamos que continuarán las presiones a la baja.

La estructura técnica sigue sugiriendo un menor nivel de precios - El precio del barril de crudo WTI yace cerca al soporte de los 58.32 dólares. Dado los niveles de sobreventa generalizados que presenta el crudo, no se puede descartar el desarrollo de una fase de consolidación a corto plazo. Sin embargo a largo plazo, el quiebre a la baja del patrón de distribución de 3 años registrado a fines de noviembre, sugiere la posibilidad de una mayor caída hacia los \$48.92. Como resultado, ante la ausencia de indicios de capitulación o formación de base, la estructura técnica sugiere un retroceso hacia el soporte psicológico de los \$50. La resistencia de \$69.54 (máximo del 01/12/2014) contendría cualquier intento de rebote.



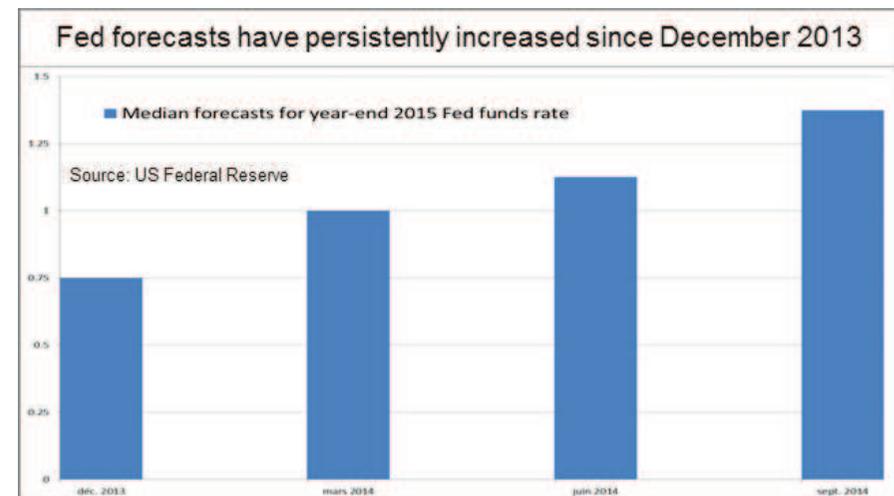
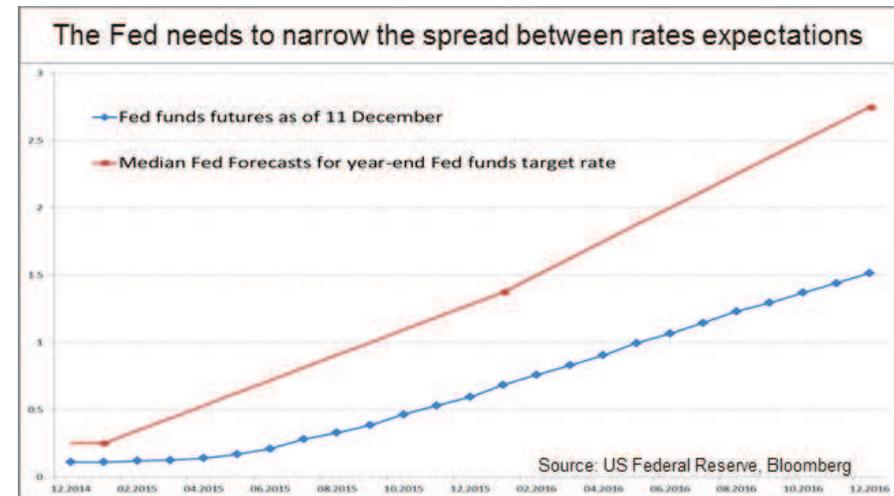
Divisas

La Fed necesita cambiar el énfasis de su comunicado

Es probable que la Fed modifique el comunicado de sus perspectivas - Es probable que durante la reunión de este 17 de diciembre del FOMC, los miembros de la Fed hagan hincapié sobre la diferencia entre sus expectativas de tipos de interés y las de los mercados. De hecho durante su reunión de septiembre, el comité estimaba unos tipos de referencia promedio sobre el 1.375% hacia fines de 2015, mientras que los inversores aún esperan que se ubiquen alrededor del 0.650%. Esta diferencia representa una divergencia de casi tres reuniones, la cual es aún mayor en las previsiones hacia fines de 2016, donde la entidad estima que promedien el 2.875%, mientras que los inversores contemplan un nivel por debajo del 1.600%, lo que representa además un diferencial mayor al 1.250%.

Debido a la reciente mejora de los datos del mercado laboral, es improbable que el FOMC reduzca sus estimaciones de los tipos de interés. No obstante, dado que la Fed quiere evitar que los mercados se asusten ante una retirada de las medidas de estímulo, sería bienvenido que disminuyera la diferencia aludida. Es por ello que se cuidaría de generar expectativas muy laxas en los mercados, removiendo ahora en diciembre la frase calificativa de "por un tiempo considerable". De todos modos, la nueva posición a expresar por la entidad, debería seguir aclarando que el FOMC no siente prisa para subir los tipos de interés, continuando condicionando su evolución a los datos macroeconómicos.

Se espera que los mercados contemplan unos tipos de interés cada vez mayores - La eliminación de la frase calificativa "por un tiempo considerable", aumenta las probabilidades a que los tipos de referencia se incrementen en junio. No obstante, se podría evitar generar un elevado nivel de volatilidad no deseado en caso que los próximos comunicados del comité adopten un tono de cautela y de condicionamiento a la evolución de los datos macroeconómicos, sobre todo en momentos de modestos niveles inflacionarios. Resumiendo, el dólar debería verse respaldado ante una menor diferencia entre las expectativas de la Fed, en cuanto a la evolución de los tipos de interés, y la de los mercados como consecuencia de una posición laxa contemplada menos pronunciada.



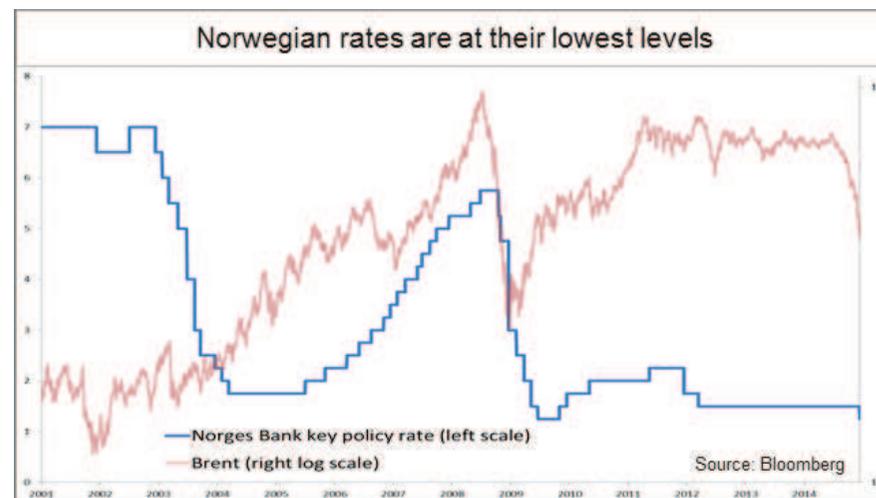
Divisas

Norges Bank busca devaluar para impulsar a su economía

La industria del crudo deteriora las perspectivas económicas de Noruega - Las perspectivas de crecimiento de la economía noruega se han visto afectadas por la fuerte caída de los precios del crudo, debido a la fuerte dependencia que Noruega tiene sobre esta industria y la del gas. Esto ha llevado al gobernador del Norges Bank, el Sr. Olsen, a recortar los tipos de interés en 25 puntos básicos, dejándolos en 1.25%. Cabe observar que este nivel de intereses fue solamente alcanzado durante un breve período en 2009. Tras el recorte realizado, el banco central redujo sus perspectivas de crecimiento económico debido a la contracción que podría generarse como consecuencia de dicho deterioro. El mismo ya ha impactado negativamente sobre el gasto de inversión, eliminando en la industria del crudo en lo que va del año, un 10% de la fuerza laboral. Asimismo la fuerte caída del precio del crudo puede impulsar medidas más drásticas para generar una mayor reducción de costes.

Sin embargo, los sectores del crudo y gas podrían recomponerse debido a la estructura del resto de la economía noruega, cuyo crecimiento es respaldado por los intereses más bajos y la depreciación del NOK, y su menor dependencia de la evolución del sector del crudo. También es importante destacar que este recorte de tipos sorprendió a los inversores, ya que la inflación yace cerca de objetivo del *Norges Bank* del 2.5%. De hecho, la caída del NOK genera un espiral inflacionario mayor capaz de superar dicho objetivo. En conclusión, este recorte de intereses marca claramente un cambio de posición por parte del banco central, a medida que tolera un mayor nivel inflacionario para impulsar el crecimiento de su economía.

Análisis técnico del NOK: retroceso a niveles críticos - El USD/NOK viene negociándose por encima de la resistencia clave del 7.3145 (tope de diciembre de 2008), confirmando la solidez de la demanda a pesar del avance excesivo que registra. Asumiendo que exista la posibilidad a que el mercado se corrija a corto plazo, contemplamos un mayor avance hacia el área de resistencia formada entre el 7.8270 (tope de agosto de 2008) y la barrera psicológica del 8.0000. El soporte de referencia yace sobre el 7.1994 (mínimo intradiario). El EUR/NOK plantea un escenario similar a medida que se negocia por encima de la resistencia clave de 9.1483 (tope de junio de 2009). Mientras que el nivel de 9.5000 puede actuar como una resistencia psicológica, existe otra resistencia clave sobre el 10.16 (pico de diciembre de 2008).



Divisas

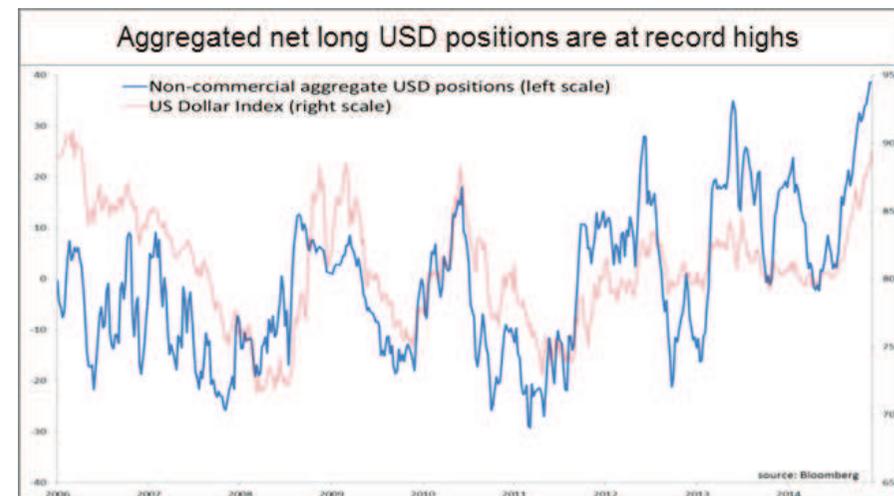
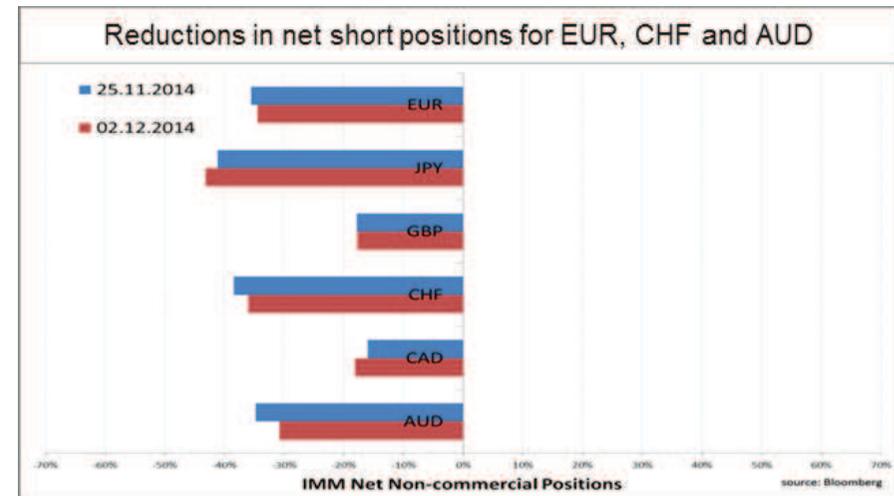
Inversores frenan la venta de EUR, AUD y CHF

El posicionamiento del Mercado Monetario Internacional (MMI) es utilizado para visualizar los movimientos de capitales entre divisas. Este análisis se realiza generalmente con el fin prever cambios de tendencias cuando se registran niveles de posicionamiento extremo.

Los datos del MMI van hasta la semana terminada al 2 de diciembre de 2014.

A excepción del yen, los inversores han mermado la fuerte acumulación de posiciones cortas en los mercados del euro, dólar australiano y franco suizo. Por más que la liquidación de este posicionamiento corto pueda continuar, es improbable que estos mercados reviertan su tendencia bajista subyacente ante el billete verde. Por otro lado, los inversores siguen incrementando el posicionamiento neto corto sobre el yen, a pesar de los niveles elevados a los cuales ya yace. Resumiendo, el USD mantiene un posicionamiento largo agregado en niveles récord, que desde una perspectiva de posicionamiento, deja al descubierto los importantes riesgos bajistas a los cuales está expuesto.

Tras haber estado bajo presión durante la semana, el GBP mantiene elevado su nivel de posicionamiento neto corto. Teniendo en cuenta las expectativas de los inversores en torno a que el BoE mantenga una posición monetaria laxa y las perspectivas económicas relativamente buenas del Reino Unido para los próximos meses, contemplamos la posibilidad de un aumento de las posiciones largas sobre el GBP.



DISCLAIMER

Si bien se ha realizado el máximo esfuerzo para asegurar que los datos proporcionados y utilizados para la investigación de este documento sean de la mejor calidad, no se puede garantizar que sea totalmente correcto y Swissquote Bank y sus empresas subsidiarias no pueden aceptar responsabilidad de ningún tipo con relación a errores u omisiones, o con relación a la exactitud total de la información aquí contenida. Este documento no constituye una recomendación para vender y/o comprar ningún tipo de producto financiero así como no constituye una oferta y/o solicitud de intervenir en una transacción. Este documento se refiere exclusivamente a una investigación económica y de ningún modo se debe interpretar como un asesoramiento de inversión.

Si bien todo tipo de inversión conlleva algún grado de riesgo, los riesgos de pérdida en transacciones en el mercado forex pueden ser sustanciales. Por lo tanto si usted está considerando operar en este mercado, debe tener conocimiento de los riesgos asociados a esta clase de inversión antes de concretarla. El material presentado aquí de ninguna manera intenta ser un asesoramiento para operar divisas ni tampoco de estrategia. Swissquote Bank realiza un gran esfuerzo para proveer la mejor calidad de información, pero no está en nuestras manos garantizar su total exactitud. Cualquier precio establecido en este informe es exclusivamente como información y no implica una evaluación para activos financieros individuales u otros instrumentos.

Este informe es para su distribución exclusivamente en los términos arriba mencionados y debe estar autorizado por la ley vigente. Ningún dato debe ser tomado como una estrategia de inversión o como recomendación en un asesoramiento personal. El único objetivo de esta publicación es una información de calidad y de ninguna forma debe ser valorado como incitación a comprar o vender cualquier tipo de activo financiero en ningún lugar. No representa ni garantiza sea de forma explícita o implícita la información contenida aquí, salvo en lo referido a los datos de Swissquote Bank, sus empresas subsidiarias y afiliadas. Tampoco pretende brindar un completo informe o resumen sobre activos financieros, mercados o emprendimientos aquí mencionados. Swissquote Bank no asegura que los inversores obtendrán ganancias, tampoco las compartirá en el caso que se concreten así como no asumirá ningún tipo de responsabilidad ante eventuales pérdidas. Las inversiones implican riesgos y quienes los toman deben ser prudentes al momento de tomar decisiones. Este informe no debe ser tomado por quienes lo reciben como un sustituto de su propio criterio. Cualquier opinión expresada en este informe tiene carácter exclusivamente informativo y está sujeto a cambios sin previo aviso; asimismo puede diferir o ser contrario a opiniones expresadas por otras áreas de negocios o grupos de Swissquote Bank como resultado de utilizar diferentes hipótesis o criterios. Swissquote Bank no tiene ninguna obligación o responsabilidad frente a cualquier transacción, resultado, ganancia o pérdida basadas en este informe, total o parcialmente.

La investigación se iniciará, actualizará y cesará únicamente según el criterio del Departamento de Estrategias de Swissquote Bank. Los análisis contenidos aquí están basados en diferentes teorías. Diferentes teorías pueden llevar a diferentes resultados. El (los) analista (s) responsable (s) de la preparación de este informe, pueden interactuar con el personal de sala de operaciones, personal de ventas y otras circunscripciones con el propósito de juntar, sintetizar e interpretar la información del mercado.

Swissquote Bank no tiene ninguna obligación de actualizar o mantener al día la información contenida aquí y no es responsable por ningún resultado, sea ganancia o pérdida basado parcial o totalmente en este informe. © Swissquote Bank 2014. Todos los derechos reservados.