

INFORME SEMANAL

26 de enero - 1° de febrero | 2015

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

| | | |
|----|-----------------------|---|
| p3 | Divisas | RBA: por el camino de la flexibilización - Peter Rosenstreich |
| p4 | Economía | El BCE da a conocer su programa de flexibilización QE - Ipek Ozkardeskaya |
| p5 | Divisas | Lira turca: Carry Trade atractivo bajo volatilidad moderada - Ipek Ozkardeskaya |
| p6 | Renta variable | El QE del BCE debería impulsar a la renta variable europea - Luc Luyet |
| p7 | Divisas | El BoC recorta tipos para amortiguar la caída del crudo - Luc Luyet |
| p8 | Divisas | USD yace vulnerable por su elevado posicionamiento largo - Luc Luyet |
| p9 | Disclaimer | |

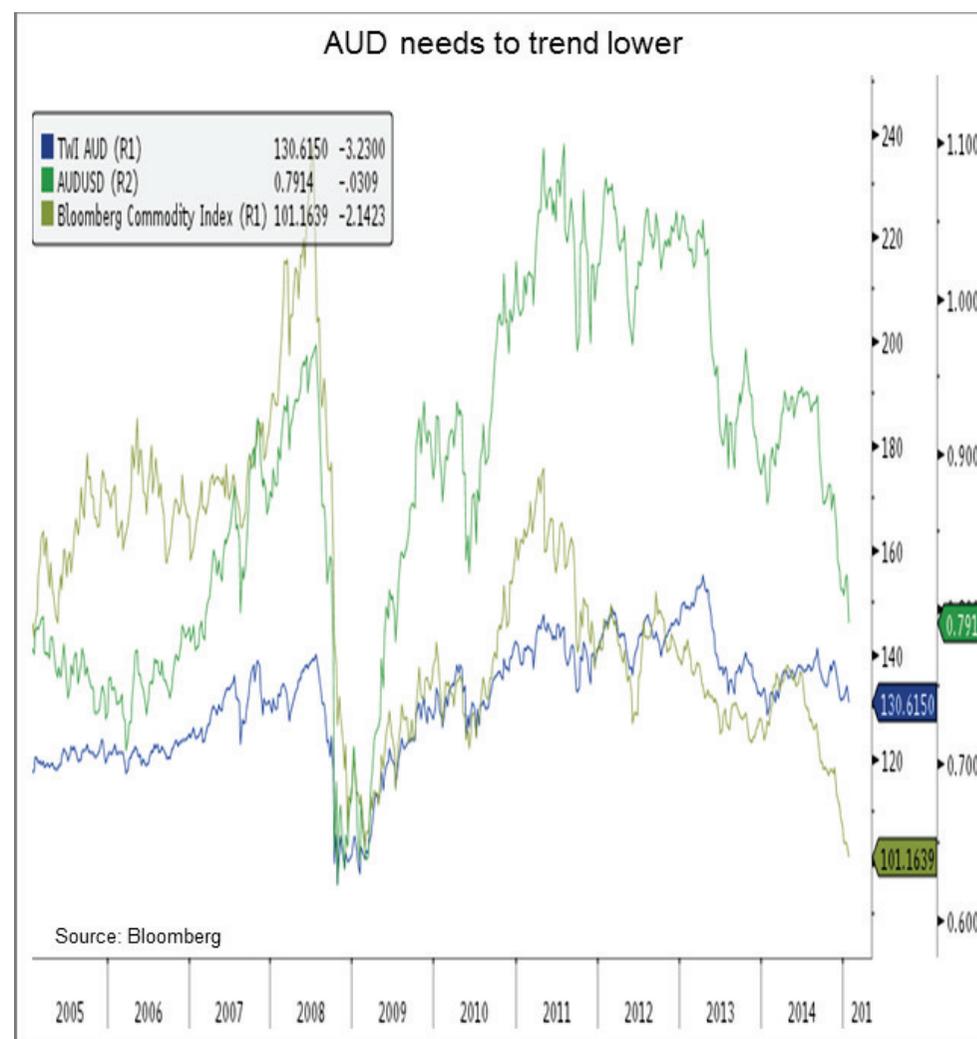
Divisas

RBA: por el camino de la flexibilización

Bancos centrales: laxitud como nunca antes - Los bancos centrales alrededor del mundo comienzan a adoptar una nueva postura de laxitud y el Banco de la Reserva de Australia (RBA) busca sumarse a ello. Recientemente varias entidades bajaron su tono restrictivo, realizando significativos ajustes en sus políticas monetarias. De esta forma, se han constatado recortes de tipos de interés sorpresivos en Canadá, Turquía e India, con el fin de alinearse al mega programa de flexibilización monetaria del Banco Central Europeo y a la eliminación del suelo del EUR/CHF por parte del Banco Nacional de Suiza. No sin una buena dosis de drama, lo anterior ha cambiado las expectativas de los inversores respecto a la evolución de las políticas monetarias. Todo esto sugiere el inicio de un nuevo ciclo en materia monetaria, a los cuales se espera que más bancos centrales se unan. Ahora los inversores anticipan que será el turno del RBA.

RBA recortaría tipos para proteger la caída del AUD - Aunque parecería que los niveles de crecimiento e inflación siguen respaldando a la actual política monetaria australiana, lo cierto es que sus tipos de referencia son, a excepción de los de Nueva Zelanda, considerablemente más altos que otras naciones del G10. Bajo un contexto donde los inversores yacen en la búsqueda de rendimientos superiores debido a la nueva fase expansiva de los bancos centrales, una nueva demanda por divisas de altos rendimientos podría apreciar la cotización del AUD. Dado que lo anterior iría contra los nuevos intereses del RBA, éste buscaría evitarlo (o atenuarlo), mediante un recorte tipos para disminuir a los especuladores el atractivo de los bonos australianos y de su divisa. Como resultado, lo anterior ayudaría a aumentar la competitividad de sus exportaciones.

El gobernador del RBA, el Sr. Glenn Stevens, ha expresado en ocasiones su interés de devaluar el AUD y ahora parecería estar dispuesto a profundizar su caída. La publicación del IPC del cuarto trimestre programada para esta semana, debería ubicarse por debajo de la inflación estimada por el RBA. A su vez el deterioro de las perspectivas de los mercados de materias primas, disminuye las expectativas de crecimiento económico, lo que justifica las intenciones de la entidad. Sospechamos que el RBA se subirá a este nuevo tren banco centralista, recortando esta semana los tipos de referencia en 25 puntos básicos, a 2.25% (lo que representaría un nuevo mínimo histórico). Mantenemos unas perspectivas bajistas sobre el AUD tras el quiebre del soporte de los 0.8030 dólares, estableciendo en 0.7700 el objetivo a corto plazo.



Economía**El BCE da a conocer su programa de flexibilización QE****El BCE anuncia su programa de QE por 60 mil millones de euros mensuales**

En la semana que culmina, el Banco Central Europeo (BCE) anunció el tan esperado programa de flexibilización monetaria QE, sumándolo así a los programas ya lanzados durante el último trimestre de 2014, de las subastas TLTROs y de compra de deuda privada. El nuevo QE consiste en una compra mensual de 60.000 millones de euros en bonos soberanos europeos y deuda institucional regional, desde marzo de 2015 a septiembre de 2016. Este paquete totaliza los 1.14 billones de euros, superando las estimaciones de mercado que oscilaban entre los 750 mil millones y el billón de euros en caso que se compartiera el riesgo con los Bancos Centrales Nacionales (BCNs). El *Eurosistema* asumirá el 20% del riesgo y el resto recaerá cada BCN. El BCE comprará solamente bonos con grado de inversor sin superar el 25% de la deuda del emisor, ni el 33% de su deuda total.

La operación será *“conducida hasta [...] que la inflación se ajuste lo suficiente al objetivo del 2% trazado a medio plazo”*. Esto significa que el programa QE debería agrandar el balance de BCE hacia los niveles de 2012, tal cual había sido declarado anteriormente. Cabe destacar que no se descarta una ampliación del QE, en caso que no se logre el objetivo inflacionario del 2% antes de septiembre del año que viene. En su discurso de Fráncfort del jueves, Draghi destacó la necesidad de impulsar las expectativas de inflación de manera enérgica, tras la caída de mediados de enero de los swaps de inflación a cinco años por debajo del 1.5%. Aún es incierto cuán efectivo va a ser el QE del BCE, ya que es crucial el efecto que la liquidez inyectada debe tener sobre la economía real para impulsarla exitosamente. Asimismo se requieren de reformas estructurales y de un programa de consolidación fiscal, capaces de estimular el crecimiento. En este sentido, Draghi advierte que sería un gran error si los países utilizaran el programa para respaldar una expansión fiscal.

El rompecabezas griego

En julio, los bonos griegos serían, en principio, elegibles para el QE del BCE una vez concretado el pago correspondiente al *Programa de Títulos de Mercado* de 2010-2012. Sin embargo, la situación política en Grecia sigue siendo incierta en la cuenta regresiva a las elecciones del 25 de enero, sobre las cuales se espera que gane el partido anti-europeo *Syriza*. El Primer Ministro griego Samaras, declaró en un discurso en Tesalónica, que el país arriesga a quedar fuera del programa QE en caso que no logre pasar la prueba

del programa de rescate. Para el 28 de febrero, Grecia necesita haber acordado una extensión del programa de rescate para recibir una ayuda de 7.200 millones de euros y ser elegible para el QE. Creemos que a este punto, las elecciones del 25 de enero impulsarán a *Syriza* a formar una coalición para atenuar las especulaciones en torno a una salida de Grecia de la UE.

Divisas**Lira turca: Carry Trade atractivo bajo volatilidad moderada****La liquidez barata impulsa la demanda del TRY**

A ningún inversor le sorprendió cuando el Banco Central de Turquía (CBT) recortó el tipo de interés *repo* en 50 puntos básicos, al 7.75%, durante la reunión de su comité de política monetaria celebrada el 20 de enero. Asimismo el CBT mantuvo el tipo *corredor overnight* en el rango 7.50-11.25%.

Alrededor del mundo han habido una serie de importantes factores que impulsaron a la entidad a aliviar el coste del dinero, dentro de los cuales se destaca la caída de los precios del crudo y de las materias primas en general, las expectativas de una mayor desaceleración de la inflación, el establecimiento de tipos de interés negativos en Suiza, las expectativas en torno al programa de flexibilización monetaria del BCE, los recortes de tipos en la India (por motivos similares) y las presiones políticas internas. De hecho, los principales bancos centrales dejan atrás las subidas de tipos contempladas y toman diferentes caminos al momento de normalizar sus políticas monetarias, con el fin de evitar una mayor desaceleración de la inflación (que peligrosamente amenaza con convertirse en deflación). Además en la semana que culmina, los bancos centrales de Canadá y Dinamarca recortaron sorpresivamente los tipos de interés. Por su parte el Banco de Inglaterra (BoE), pasó a adoptar una posición laxa muy pronunciada, con el fin de mantener favorables las condiciones de liquidez a medida que se alinea con el QE del BCE.

Todo lo anterior genera un clima propicio para aquellos inversores amantes de las estrategias de *Carry Trade*, que buscan beneficiarse de los diferenciales de tipos; sobre todo, teniendo en cuenta el desarrollo macroeconómico favorable. Sin embargo, el contexto descrito que justifica el potencial de estas estrategias, pertenece a factores externos y no a los fundamentos internos de Turquía. De hecho, somos escépticos de cómo pueda evolucionar su situación a medio plazo.

El incierto escenario de Turquía, ha sido puesto en evidencia por el propio CBT, al emitir un comunicado cauto tras el anuncio del recorte de tipos en el que declara que las próximas decisiones de política monetaria, estarán ligadas a la evolución de la inflación. Mientras tanto, su política debería permanecer restringida mediante el achatamiento de la curva de intereses.

Recientemente el Sr. Isik, Ministro de Ciencia, Industria y Tecnología de Turquía, afirmó que el recorte de tipos no colmó las expectativas debido a que el interés del gobierno es presionar a cero los tipos de interés reales. Sin embargo, ante el avenimiento de las elecciones generales y las consecuentes incertidumbres políticas, creemos que la prima de riesgo que los inversores demandarán en su exposición ante el TRY, debería acotar el potencial bajista de los tipos turcos. Es por ello que es difícil lograr una estructura de intereses nulos, ya que no reflejaría los riesgos que la economía turca enfrenta, por lo menos durante los dos primeros trimestres de 2015.

Los inversores deberían permanecer alertas en torno a los cambios de expectativas. Tal como ha sucedido anteriormente, los tipos de interés más bajos son bienvenidos solamente hasta el momento en que el banco central los considera repentinamente inconvenientes. Y en este punto, es donde yace el riesgo de las estrategias sobre los diferenciales de tipos.

Tras el anuncio del QE del BCE del jueves 22 de enero, la venta generalizada de euros generó una nueva señal de venta sobre el EUR/TRY. El cruce presenta el potencial de desafiar la zona de soporte del 2.5848/2.6673 (doble tope de 2011 / nivel Fibonacci del 38.2% del avance atravesado entre mayo de 2013 y enero de 2014). Aunque contemplamos puntos de entrada interesantes para estrategias cortas sobre el EUR/TRY, aún permanecemos alerta a los aumentos súbitos de la volatilidad a los que están expuestas las estrategias de *Carry Trade*.

Renta variable

El QE del BCE debería impulsar a la renta variable europea

El QE del BCE debería impulsar los beneficios de las empresas europeas

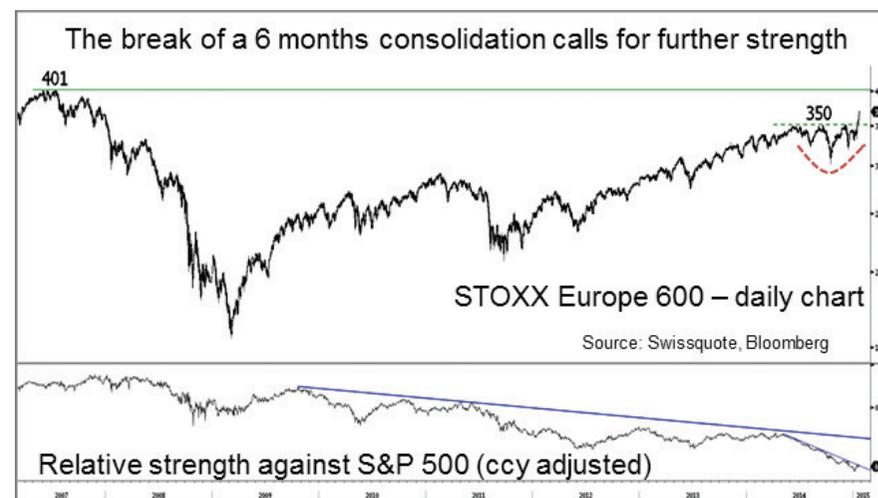
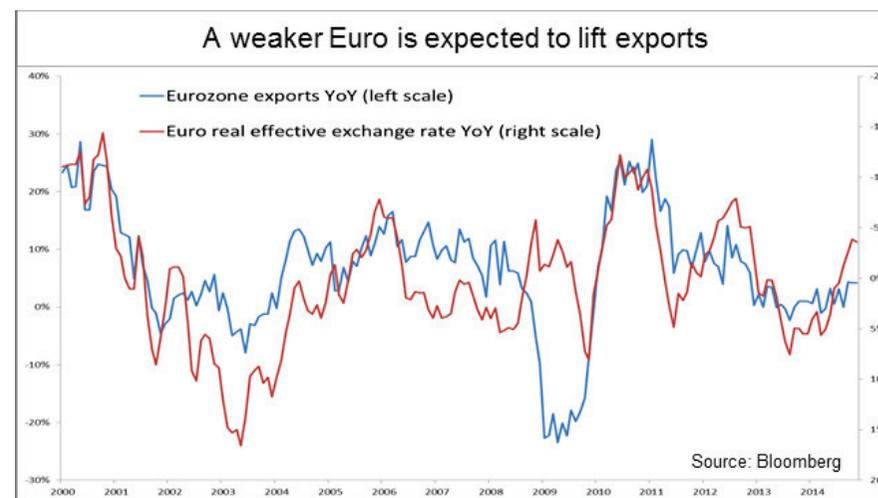
El 22 de enero, el Sr. Draghi anunció un amplio programa de flexibilización monetaria QE por un total de €1.14 billones, mediante una compra mensual de títulos planeada hasta por lo menos septiembre de 2016 (para mayores detalles, diríjase a la página 4). El euro cayó apenas fue dado a conocer el anuncio y su devaluación a que su PIB nominal crezca aún más, a medida que aumentan las exportaciones y los niveles de inflación. La misma también mejora los beneficios corporativos en términos anualizados y por consiguiente, las expectativas de los resultados corporativos y del mercado europeo de renta variable en sí.

Los inversores contemplan una mejora de la renta variable europea

Analizando el STOXX Europe 600, vemos que los máximos que recientemente registró tras haber atravesado un período de consolidación de seis meses, confirman el efecto positivo que el QE del BCE viene teniendo sobre la renta variable europea. De hecho, el reciente quiebre de la resistencia del €350 confirma el patrón de continuación alcista de Cabeza & Hombros, cuyo objetivo yace sobre los máximos de 2007, en €401.

¿Podría revertir la renta variable europea su menor rendimiento relativo?

Una de las tendencias claves respecto a la colocación de capitales sobre la renta variable, ha sido el menor rendimiento que las acciones en Europa han mantenido en comparación a las de EE.UU. Por más que no sugiramos que esta tendencia se revierta a largo plazo, se podría estar ante el comienzo de una fase de mayor rendimiento por parte del mercado europeo de renta variable. Este escenario sería confirmado en caso que fuera superada con fuerza la resistencia fijada por la línea de rumbo bajista más próxima (sub-gráfico inferior).



Divisas

El BoC recorta tipos para amortiguar la caída del crudo

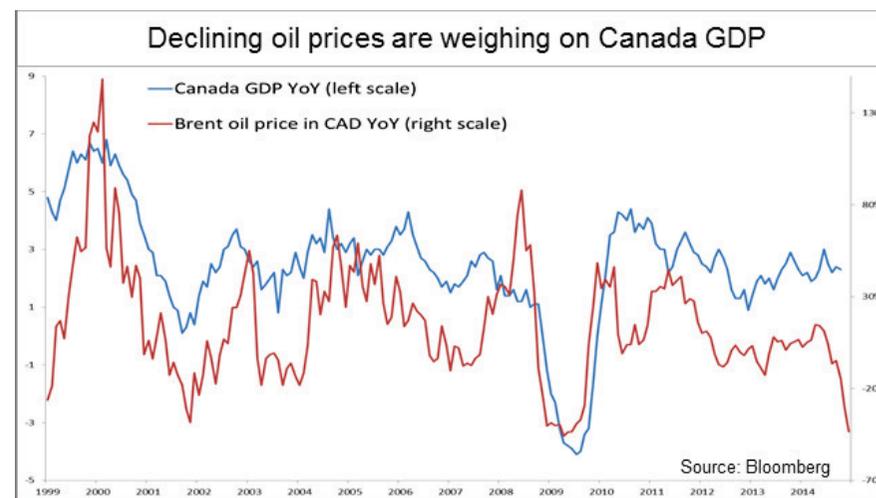
El BoC recorta los tipos de interés tras el deterioro de las perspectivas de crecimiento económico - El 21 de enero, el Banco de Canadá (BoC) redujo los tipos de interés de 1 a 0.75%, al igual que la estimación del crecimiento de su economía, de 2.4 a 2.1%. Esto ha sido motivado por el gran deterioro que la caída de los precios del crudo ha causado sobre la economía doméstica.

Cabe destacar que la mayoría de las reservas crudo canadienses descubiertas, yacen en zonas arenosas de alquitrán ubicadas en la provincia occidental de Alberta. Debido a que la extracción de crudo desde estas arenosas es muy costosa, el precio mínimo del barril al cual la producción es rentable, es muy superior al precio actual (según el CERI, sería un WTI por lo menos mayor a los \$80). Es por ello que por más que el declive actual de los precios del crudo sea temporal, es probable que las inversiones en las provincias del oeste canadiense no sean atractivas por un período más amplio (con el BoC estimando un barril en el entorno de los \$60).

Debido a que estas provincias han contribuido de gran manera al crecimiento de la economía canadiense, su desaceleración probablemente tendrá serias repercusiones sobre el nivel de actividad. Por su parte las exportaciones, consideradas la columna vertebral de esta economía, no se han beneficiado demasiado de la recuperación económica estadounidense, ya que su ciclo comercial necesita atravesar una fase de reconstrucción más prolongada tras su deterioro.

Ante los serios daños causados por la caída de los precios del crudo, el BoC ha decidido recortar los tipos de interés para potenciar los efectos de la devaluación del CAD y aprovechar mejor el momentum de su vecino (en buena parte gracias a la caída del crudo).

Los inversores contemplan la posibilidad de un mayor avance del USD/CAD - El sorpresivo recorte de tipos por parte del BoC y el hecho de que no busque alinearse con la política restrictiva de la Fed (debido a que su economía necesitará más tiempo para achicar la brecha con la economía estadounidense), hacen que contemplemos un mayor avance sobre el USD/CAD. Analizando su gráfico, la formación de una base a largo plazo favorece la posibilidad de una extensión hacia el 1.3065 (pico de marzo de 2009). La paridad yace respaldada por el soporte de 1.2063 (mínimo del 21/01/2015) y delimitada por la resistencia clave del 1.2506 (máximo del 21/04/2009).



Divisas

USD yace vulnerable por su elevado posicionamiento largo

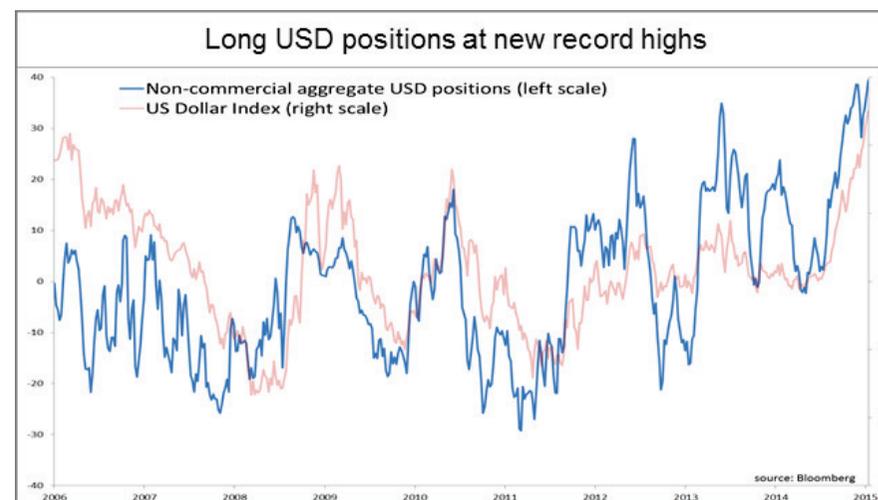
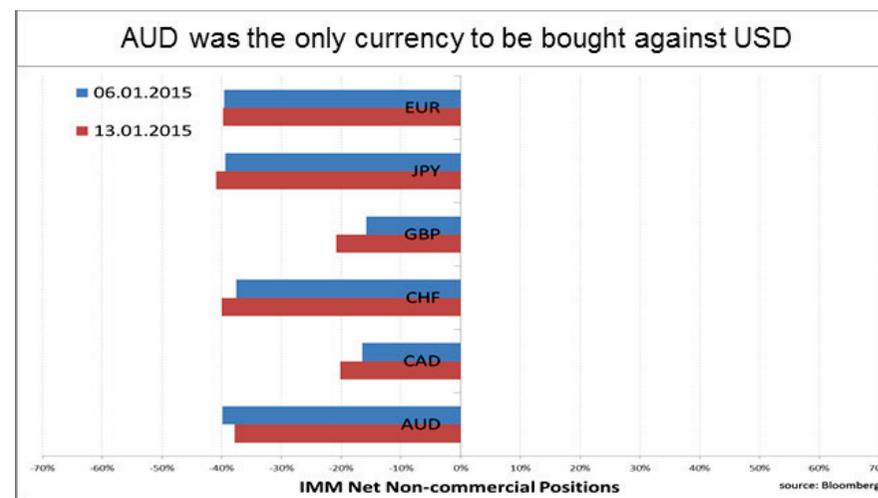
El posicionamiento del Mercado Monetario Internacional (MMI) es utilizado para visualizar los movimientos de capitales entre divisas. Este análisis se realiza generalmente con el fin de prever cambios de tendencias cuando se registran niveles de posicionamiento extremo.

Los datos del MMI van hasta la semana terminada al 13 de enero de 2015.

Antes de la decisión del SNB de eliminar el suelo del EUR/CHF, el posicionamiento corto sobre el franco suizo yacía en niveles muy bajos (-39.90%). Este elevado posicionamiento puede en parte explicar la venta masiva del cruce tras el anuncio de la entidad.

Las posiciones cortas sobre el euro presentan niveles prácticamente similares (-39.74%) a las cortas sobre el franco suizo. Esto deja al euro muy susceptible a cualquier factor que respalde su apreciación.

Analizado el nuevo récord de posiciones largas registrado en el mercado del USD y los recientes datos macroeconómicos estadounidenses no del todo convincentes (niveles salariales y ventas minoristas), la demanda de dólares podría debilitarse a corto plazo. Sin embargo, el mega QE del BCE hace que el euro sigue manteniendo unas perspectivas bajas a medio plazo.



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.