

INFORME SEMANAL

30 de marzo - 5 de abril de 2015

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

- | | | |
|----|-----------------------|---|
| p3 | Economía | El CNY más cerca de formar parte de los DEG - Peter Rosenstreich |
| p4 | Divisas | EUR/CHF pierde el 1.05 por demanda de activos refugio - Ipek Ozkardeskaya |
| p5 | Economía | Semana volátil en Brasil - Ipek Ozkardeskaya |
| p6 | Renta variable | Debilidad temporal - Luc Luyet |
| p7 | Divisas | Tiempos difíciles le esperan a la economía australiana - Luc Luyet |
| p8 | Divisas | CHF: posiciones netas vuelven a territorio positivo - Luc Luyet |
| p9 | Disclaimer | |

Economía

El CNY más cerca de formar parte de los DEG

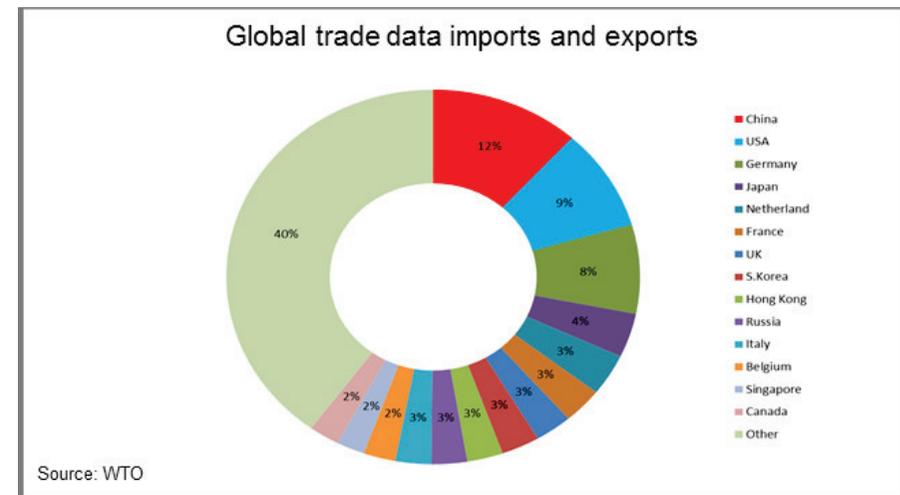
Tras un fuerte viraje, el yuan chino se ha recuperado de buena parte de las pérdidas registradas en 2015 frente al billete verde. Parte de este cambio de rumbo se ha debido al cambio de expectativas respecto a la primera subida de los tipos de referencia por parte de la Fed (lo que provocó una venta generalizada del dólar). Sin embargo, este movimiento también ha sido provocado por las intervenciones significativas del Banco Popular de China (PBoC) en el mercado de cambios, lo que sugiere una política más comprometida. Al mismo tiempo, el gobernador del PBoC Zhou Xiaochuan, ha sido explícito respecto a los intereses del gobierno chino de internacionalizar al yuan. En este sentido, existe un verdadero interés en reposicionar al yuan como una divisa estable en los mercados internacionales. Dentro de los atributos que la respaldaría, yace el hecho de que no está correlacionada con los activos de mercados emergentes, lo que la dejaría en condiciones de ser transada libremente.

Potencialmente, y no coincidentemente, el FMI está revisando los Derechos Especiales de Giro (DEG), donde China espera que el yuan sea incluido en la cesta de divisas de reserva. Su composición (USD, EUR, JPY y GBP) es revisada cada cinco años y existen informes que en 2010, el yuan estuvo muy cerca de ser incluido. El criterio de inclusión del FMI se basa en cuán libremente la divisa puede ser negociada para “poder ser ampliamente utilizada como medio de pago internacional y negociada en los mercados internacionales de divisas”. Durante los últimos cinco años, el volumen de yuanes operados y su utilización en el comercio internacional aumentó de manera vertiginosa. Sin embargo, la divisa china aún no ha obtenido el atributo “de libre utilización”, ya que aún no cumple con el requisito de “libre” convertibilidad. A pesar de los grandes esfuerzos realizados para internacionalizar el yuan, aún dista bastante de ser “libremente” convertible. Aunque China ha alcanzado otros logros como una mayor participación en el mercado internacional y el crecimiento de yuanes transados, la inclusión de su divisa aún no será posible por el hecho de que los inversores no puedan aún invertir de manera más contundente en China.

Sin embargo, esta decisión tiene un gran trasfondo político. Dado que no existen reglas rígidas para la inclusión en los DEG, existe un gran aspecto discrecional que requiere un voto mayoritario en el consejo del FMI para la aprobación de cualquier cambio. Este aspecto discrecional hace que el resultado sea muy impredecible. Aunque entendamos la razón para decir “no”, existen argumentos bastante justificables para que el grupo del G20, liderado por EE.UU, diga “sí”. No caben dudas que China está atravesando un proceso ascendente, que lo lleva a exigir una mayor participación en la escena internacional. EE.UU puede ver este contexto como una forma de que China liberalice rápidamente su sector financiero, al mismo

tiempo que integra a China a un rol de liderazgo con fuerte dependencia sobre los socios del G20. La inclusión del yuan en los DEG y el mayor rol de China en el FMI, podría disminuir su compromiso con el desarrollo del Banco Asiático de Inversiones en Infraestructura (lo que es un factor que preocupa a EE.UU).

A corto plazo, en un contexto donde el crecimiento chino atraviesa una fase de debilidad y EE.UU se encamina hacia una subida de tipos de interés, el yuan aún yace bajo una presión bajista. Sin embargo, la posición intervencionista del PBoC sobre el CNY, las expectativas de la implementación de grandes medidas de estímulo y de que a fin de año China recupere su senda de crecimiento, hace que contemplemos un fortalecimiento del CNY. En caso de que China avance con la idea de internacionalización expresada por Xiaochuan, esperamos un repunte de la demanda de yuanes (que disminuiría la preocupación por la salida de capitales).



Divisas**EUR/CHF pierde el 1.05 por demanda de activos refugio****El EUR/CHF se negocia por debajo del 1.05 por primera vez desde el 12 de febrero**

Durante la semana culminada al 27 de marzo, el EUR/CHF se negoció por debajo del rango implícito aceptado por el Banco Nacional de Suiza (SNB) del 1.05-1.10, a pesar de la demanda sostenida generalizada de euros durante buena parte de la semana. De esta forma fue que el EUR/CHF tocó suelo en 1.04222, donde la pérdida del 1.05 generó cierto estrés en el mercado de futuros del *Euroswiss*, el cual se apreció hasta los 100.890 puntos por primera vez desde que el SNB se abstuviera de recortar los tipos de interés en su reunión del 19 de marzo. Tras la pérdida de este nivel, el EUR/CHF intentó recuperarlo en varias ocasiones, mientras se sospecha que el SNB podría haber vuelto al ruedo debido a la mayor demanda del refugio del franco suizo, generada por las incertidumbres en torno a Grecia y los ataques aéreos de Arabia Saudita en Yemen.

A medida que el EUR/CHF muestra cada vez más dificultades de recuperar el rango 1.05-1.10, contemplamos a partir de aquí dos posibles escenarios. El primero, es que al SNB le cueste evitar que el CHF siga apreciándose, lo que llevaría al mercado de tipos de interés a especular con la posibilidad de un recorte de tipos. Bajo este contexto, el compromiso implícito del central suizo de mantener al EUR/CHF dentro de dicho rango, reavivaría el apetito especulador para desafiar al SNB, lo que mantendría al cruce más cerca del suelo del 1.05 que la parte superior del rango (1.10). A pesar de que el euro atraviesa su fase de corrección y crece el descontento político respecto al contexto de bajos tipos de interés, no pensamos que sea necesario poner mayor presión sobre los bancos y los fondos de pensión. Este escenario es respaldado por la menor presión que se aprecia en los futuros del *Euroswiss*. A su vez este escenario hace que derivemos en el segundo, donde el SNB aprovecharía el no haber aclarado demasiado lo realizado el 15 de enero, lo que le permite aceptar implícitamente que el EUR/CHF se desvanezca a un ritmo tolerable hacia el nivel de paridad. Además cruzaría los dedos para que la presión alcista frente al dólar no dure demasiado, ya que ayudaría a contrarrestar la fortaleza generalizada del franco suizo.

Para tratar de prever una intervención no esperada por parte del SNB, estaremos atentos a cualquier indicio de estrés que surja de los mercados de tipos de interés. Dado el contexto macroeconómico global, el SNB tiene el margen para recortar los tipos en caso de emergencia. El mercado debería poder absorber fácilmente una reducción de 15-25 puntos básicos, en caso que la situación de la Eurozona se deteriore efectivamente (sea por la salida de Grecia o su bancarrota).

La apreciación generalizada del franco suizo llevó al USD/CHF a negociarse a su menor nivel en un mes. Con la Fed ya estando encaminada hacia la normalización de su política monetaria (independientemente de que se concrete más tarde de lo esperado), la presión correctiva sobre el dólar podría impulsar las ganancias sobre el franco suizo y presionar al USD/CHF a caer por debajo del soporte de la Media Móvil Diaria de 200 periodos (ubicada actualmente en 0.9423).

Economía**Semana volátil en Brasil****S&P ratificó el grado de inversor de Brasil**

La presión vendedora sobre el real brasileiro (BRL) cedió un poco tras la ratificación de la agencia S&P del grado inversor de Brasil (donde el BBB-, es el menor grado de inversor) durante la semana culminada al 27 de marzo. Las expectativas de que Rousseff siga luchando por lograr una disciplina fiscal más férrea durante su segundo mandato, evitaron que el escándalo de Petrobras deteriorara la situación aún más. Por su parte las perspectivas crediticias de Petrobras han sido revisadas a la baja del estable BBB-, a negativas. Este es un importante alivio para el real, porque en primer lugar disipa el creciente riesgo de una reducción de su nota soberana a un nivel carente de grado de inversor.

En segundo lugar y más importante aún, es que el único riesgo latente ha sido respecto a una reducción crediticia, la cual ha sido suficiente para que los inversores ajusten sus portafolios a medio y largo plazo, lo que claramente afectó al BRL durante las últimas tres semanas. Esto se debe a que el menor valor colateral de los activos carentes de grado de inversor, lleva a los inversores a adquirir exposición sobre los activos con grado de inversor, para apalancar sus tenencias y potenciar el rendimiento de sus portafolios. De esta forma durante la semana culminada al 27 de marzo, la ratificación de las perspectivas estables por parte de S&P, permitieron al BRL tomarse un respiro.

Para que Rousseff recupere la confianza de los inversores y logre atraer nuevamente capitales a Brasil, creemos que le tomará un poco más de esfuerzo e implementar un par de medidas concretas. Es por ello que el alivio sobre el real es temporal. El consejo Monetario Nacional subió en 50 puntos básicos los tipos de referencia a largo plazo al 6%, a pesar de la desaceleración más pronunciada de su economía. Sin embargo los elevados niveles de volatilidad, continúan deteriorando el binomio riesgo/beneficio sobre estrategias largas de Carry Trade a corto plazo, lo que debería fortalecer el soporte en torno al área del 3.00/10 en el USD/BRL.

Riesgos de estanflación

El 26 de marzo el Banco Central de Brasil (BCB) publicó su informe trimestral de inflación, estimando que la misma ascienda al 7.9% en 2015 en caso que los tipos de referencia Selic permanezcan en 12.75%. Hacia 2016, se espera que el IPC retroceda hacia el 4.9%,

alineándose con la banda objetivo de la entidad (4.5% +/- 2%). Asimismo el BCT advirtió que la presión inflacionaria continuará a corto plazo, sobre todo debido a la eliminación del control de precios y a la devaluación significativa del BRL. En cuanto al mercado laboral, el desempleo creció en febrero considerablemente del 5.3% al 5.9%.

Creemos que las previsiones del banco central son demasiado optimistas dado las perspectivas económicas imperantes y contemplamos un mayor aumento de los tipos Selic a medida que los datos macro de Brasil advierten el riesgo del desarrollo de una fase de estanflación.

Renta variable

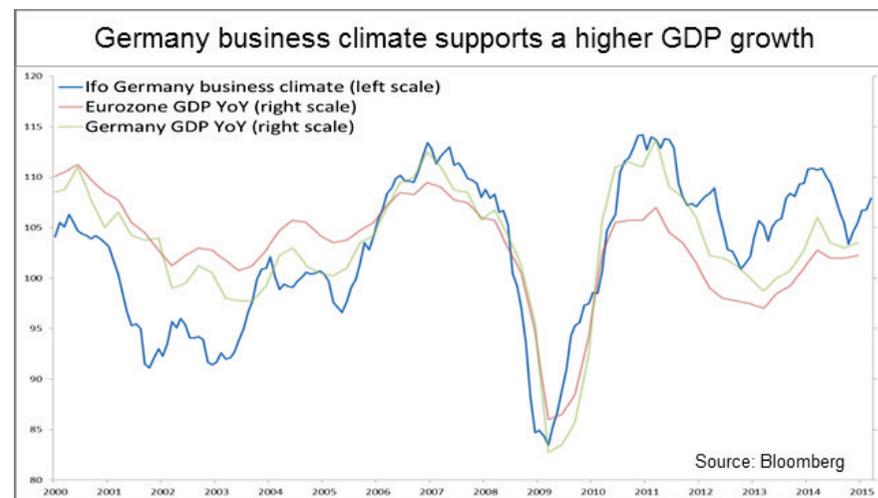
Debilidad temporal

Mejoran las perspectivas de crecimiento en Europa

El índice de confianza de los empresarios alemanes publicado por el instituto IFO, presentó un resultado mejor al esperado, lo que refleja el mayor optimismo que mantienen las empresas alemanas tras la caída del precio del crudo, la devaluación del euro y la ausencia de un ajuste fiscal. Este optimismo fue confirmado por la mejora en la Eurozona de los PMIs. A lo anterior debe agregársele las mejoras de la otorgación de créditos al sector privado y de los datos macroeconómicos que sugieren un repunte de la actividad en 2015. No obstante, cabe observar que aunque existen riesgos serios que podrían frenar este optimismo. De hecho, a pesar de que no es nuestro principal escenario, las crisis de Grecia y Ucrania podrían dañar las perspectivas de crecimiento de la Eurozona en caso de que se profundicen considerablemente (la salida de Grecia y una nueva ronda de sanciones).

El comportamiento de precios aún no sugiere una culminación del rumbo alcista subyacente

Las mejoras de las perspectivas en Europa y las inyecciones de liquidez del BCE, han respaldado la evolución de la renta variable, tal cual se puede apreciar en el quiebre de niveles claves de varios índices accionarios. Desde una perspectiva de análisis técnico, la intensidad de estos quiebres (a nivel regional, sectorial o de capitalización), muestran una subida generalizada sugiriendo una solidez al interior de estos mercados. Como resultado, es probable que la debilidad de precios sea temporal, descartándose así la posibilidad de que el mercado revierta la tendencia alcista. Además, analizando la evolución del *STOXX Europe 600*, no es sorpresivo que atravesase una corrección de precios cerca del área clave de resistencia de 401-408 (máximos del 2000 y 2007). Dado la ausencia de un patrón de cambio de rumbo a la baja, es difícil plantear un riesgo a la baja. De todos modos, la intensidad de la reciente corrección, sugiere que es improbable que se genere una caída superior al 10%, lo que ayudaría a prevalecer el soporte del 364 (mínimo del 02/02/2015). Los soportes intermedios se ubican en 387 (mínimo del 04/03/2015) y 374 (mínimo del 17/02/2015).



Divisas

Tiempos difíciles le esperan a la economía australiana

Es probable que el deterioro de los términos de intercambio australianos se deterioren aún más

Es probable que la persistente caída de precios de los dos bienes de mayor exportación de Australia, como lo son los minerales de hierro y el carbón, afecten los términos de intercambio. Además, la fuerte caída esperada en el precio del gas natural licuado (LNG), hace que sea improbable que mejoren estas perspectivas. En cuanto a su relación comercial con China, cabe observar que los mayores volúmenes exportados han respaldado a su PIB durante los últimos años. Sin embargo, los recientes datos macro de China sugieren un techo cíclico en los volúmenes de las exportaciones australianas, lo que debería deteriorar significativamente sus perspectivas de desarrollo económico. De hecho, es probable que su PIB se contraiga al igual que las exportaciones netas, lo que podría obligar al RBA a ajustar sus perspectivas de crecimiento. Asimismo se espera una caída de los ingresos fiscales generados por el sector exportador, lo que impactaría negativamente sobre el presupuesto público. En términos generales, es probable que la reciente recuperación del AUD/USD esté llegando a su fin por una serie de factores, entre los que se destacan el actual deterioro tanto de los términos de intercambio como las perspectivas de crecimiento de la economía australiana y los efectos negativos que éstos tienen sobre su presupuesto público.

La reciente fortaleza del AUD/USD se asemeja a un rebote desde el área de sobreventa

Desde una perspectiva técnica, la ausencia de una fuerte venta (culminación) o de la formación de un patrón de base, sugieren que el reciente avance del AUD/USD es de carácter correctivo. En este sentido, es improbable que la fuerte contracción de los niveles netos de posiciones cortas sobre el AUD (ver página 8), sea capaz de respaldar un mayor avance del AUD. Esto hace que sea difícil un quiebre de la resistencia del 0.7913 (máximo del 26/02/2015) -0.8025 (máximo del 28/01/2015), siendo probable que su potencial bajista esté determinado por el mínimo recientemente registrado en 0.7561 (mínimo del 11/03/2015) y el nivel psicológico del 0.7000.



Divisas

CHF: posiciones netas vuelven a territorio positivo

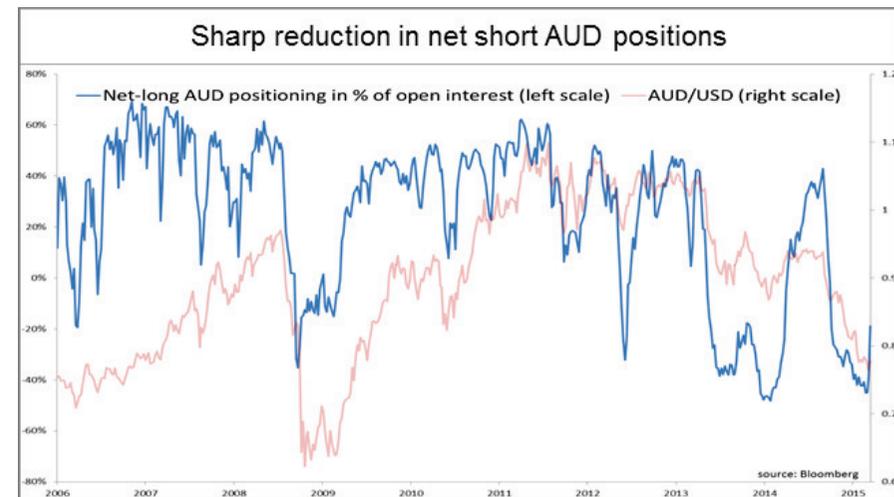
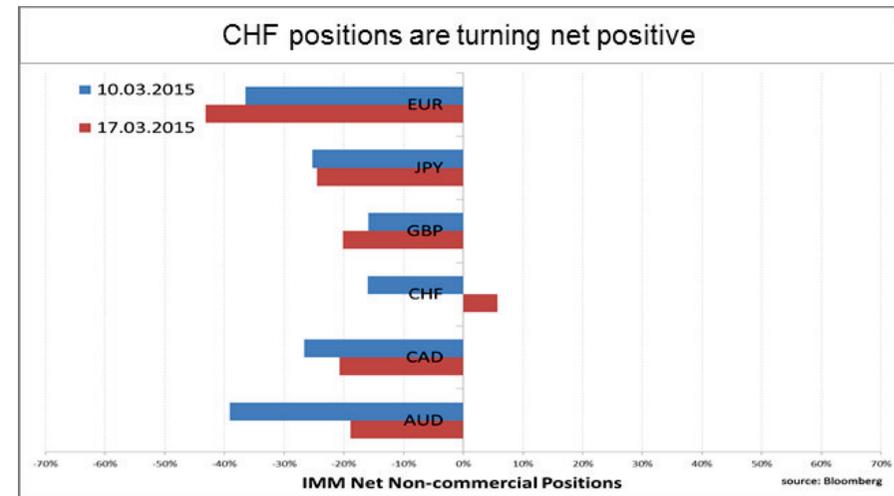
El posicionamiento del Mercado Monetario Internacional (MMI) es utilizado para visualizar los movimientos de capitales entre divisas. Este análisis se realiza generalmente con el fin de prever cambios de tendencias cuando se registran niveles de posicionamiento extremo.

Los datos del MMI van hasta la semana terminada al 17 de marzo de 2015.

La apertura de posiciones cortas sobre el Euro ha aumentado ante el avènement de la reunión del FOMC. Es probable que el rebote del EUR/USD registrado tras la culminación del encuentro, haya sido impulsado por el cierre de cortos significativo provocado por los comentarios levemente laxos de la mandataria de la Fed. Es por ello que antes de que el EUR/USD inicie una nueva pierna bajista, se debería reducir el elevado nivel de posicionamiento neto corto.

En el mercado del CHF se ha registrado un cambio significativo en el nivel de posicionamiento. Es que las posiciones netas del CHF han vuelto a territorio positivo a medida que el SNB se ve lo suficientemente confiado en su política monetaria para frenar la entrada de capitales al mercado del CHF. Sin embargo, es probable que la reciente debilidad del USD/CHF y el EUR/CHF, haga que el central suizo permanezca más activo, sea a través de intervenciones en el mercado de cambios o bajando los tipos de interés.

El otro cambio significativo ha sido en el posicionamiento neto corto del AUD, donde los actuales niveles (-18.86%) sugieren un menor atractivo en las posiciones largas sobre el AUD/USD desde una perspectiva de posicionamiento.



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.