

INFORME SEMANAL

27 de abril - 1° de mayo | 2015

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

- | | | |
|----|-----------------------|---|
| p3 | Economía | La débil recuperación de la economía rusa - Peter Rosenstreich |
| p4 | Economía | En la búsqueda de los mejores crecimientos - Arnaud Masset |
| p5 | Divisas | El SNB endurece las reglas de exención - Arnaud Masset |
| p6 | Divisas | Improbable que el RBA recorte tasas por debajo del 2% - Luc Luyet |
| p7 | Renta variable | Vender en mayo y alejarse - Luc Luyet |
| p8 | Divisas | JPY: posicionamiento neto corto yace en niveles neutrales - Luc Luyet |
| p9 | Disclaimer | |

Economía

La débil recuperación de la economía rusa

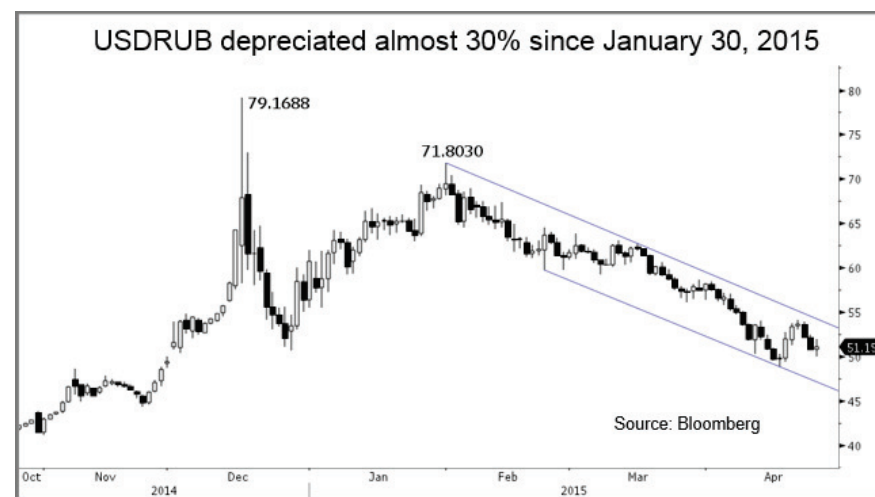
Rusia deja atrás la peor parte

El año pasado, Rusia padeció una vorágine de eventos negativos. Las sanciones de Occidente acentuaron un caos social y económico generado por el hundimiento de los precios del crudo, el acceso limitado a los mercados de capitales por parte del sector corporativo -elevadamente endeudado- y la vulnerabilidad del sistema financiero generada por la fuga de capitales -forzando a los inversores a cuestionarse los amplios niveles de reservas internacionales de Rusia-. Como resultado, el rublo ruso colapsó rápidamente.

Sin embargo, la catástrofe nunca llegó a ocurrir y los datos macroeconómicos de Rusia parecen haber pasado lo peor de la tormenta. La situación económica en Rusia está estabilizándose desde el colapso constatado durante el cuarto trimestre de 2014. De hecho, aunque los recientes datos macro siguen siendo débiles, muestran indicios de recuperación. Uno de los obstáculos que enfrenta el crecimiento ruso es el consumo, tras la caída en marzo de las ventas minoristas en un 8.7% y de la contracción en febrero de 7.2%. Aunque el deterioro de éstas comienza a atenuarse, el aumento de los ahorros netos sugiere la posibilidad de que se contraigan aún más. Estas perspectivas cautelosas sobre la evolución del consumidor, se han acentuado por el aumento de la tasa de desempleo del 5.3% de diciembre, al 5.8% en marzo, y la caída de los salarios reales. No obstante, se prevé que mejores los niveles de inversión, mientras se contempla una contracción del PIB en de un 2.9%.

Apreciación del rublo

Aunque las medidas implementadas por el banco central ruso han ayudado a palear la crisis, las perspectivas de su economía continúan siendo frágiles. Se espera que continúe la recesión debido a que la demanda del sector externo y del manufacturero no ha levantado cabeza aún. Por más que la fortaleza del rublo perjudique al sector exportador, tendrá un impacto positivo sobre la imagen de Rusia y las expectativas de inflación. Aunque en el mercado del USD/RUB estaremos contemplando un avance hacia el nivel los 55 rublos por dólar, su potencial alcista es acotado. Es que las perspectivas a medio plazo de Rusia podrían mejorar rápidamente, a medida que se recomponen los precios energéticos.



Economía

En la búsqueda de los mejores crecimientos

India: ¿la nueva China?

Tal como analizamos en el informe semanal de la semana pasada, la economía china viene creciendo a una tasa más lenta. Durante el primer trimestre creció a un 7% anualizado debido a la capacidad ociosa que mantiene, los elevados niveles de endeudamiento y los desafíos que enfrenta para encaminarse a un menor crecimiento pero más sustentable. Es por ello que los inversores se preguntan dónde encontrar oportunidades de crecimiento de largo plazo por encima del promedio. La respuesta puede ser India. En el cuarto trimestre de 2014, la economía india creció a una tasa anualizada de 7.5% (de acuerdo a la nueva Market-Price Calculation), mientras que China creció a un 7.3% anualizado. Esta tendencia debería mantenerse durante el primer trimestre de 2015, ya que mientras China anotó un crecimiento de 7%, la economía india lo habría hecho en un 7.4%.

Los grandes desafíos y la política monetaria

Sin embargo, India también enfrenta sus obstáculos al momento de encaminarse hacia un crecimiento sólido a largo plazo. En febrero el gobierno indio anunció su intención de llevar a cabo importantes reformas estructurales con el fin de posicionarse para dicha expansión. Las mismas buscan mejorar un sistema impositivo que hoy en día raya en lo caprichoso y es temido por los inversores extranjeros, priorizar las inversiones sobre infraestructura o combatir la evasión fiscal. A pesar de lo bienvenidas que son estas noticias, el gobierno debe pasar de los dichos a los hechos. Un buen comienzo de ello, es que el gobierno y el Banco de la Reserva de India (RBI) alcanzaron un acuerdo histórico al plantearse un objetivo inflacionario en su política monetaria, con el fin reducir la inflación a menos del 6% para enero de 2016 y luego establecer un objetivo del 4% con un margen de tolerancia del +/-2%.

El gobernador del RBI, el Sr. Raghuram Rajan, ya había reducido dos veces los tipos de referencia durante las dos reuniones no agendadas en 25 puntos básicos, al 7.5% (febrero y marzo). El gobernador busca aprovechar los bajos niveles de inflación (5.11% anualizado en enero, 5.19% en febrero y 5.17% en marzo), mientras aún tiene margen para implementar mayores reducciones. El Sr. Rajan no realizó un recorte adicional el 7 de abril, ya que busca que los bancos trasladen estas reducciones a la economía real donde la tasa básica de financiación aún yace a un 10% anualizado.

Sin embargo, el RBI también debe tener presente las políticas monetarias de otros bancos centrales que luchan en una guerra global de divisas. Es probable que la Fed posponga su primera subida de tipos para más adelante en el año, mientras esperamos que el Banco de la Reserva de Australia (RBA)

recorte los tipos de interés en mayo y China reduzca su RRR (binomio de reserva requerido) a 18.5% mientras yace preparada para flexibilizar aún más su política monetaria. Pensamos que el RBI se inclina hacia la posibilidad de recortar los tipos de referencia, según lo expresado en el *Comunicado Bimensual de Política Monetaria* (publicado el 7 de abril). En el mismo se especifica que *'a partir de aquí, la posición monetaria acomodaticia se mantendrá, aunque estará condicionada a la evolución de los datos macro'*.

Debido a lo anterior, es que pensamos que el RBI aún tiene margen de maniobra y esperamos que reduzca el tipo de referencia repo en al menos 25 puntos básicos, al 7.25%, durante su reunión del de política monetaria del 2 de junio. No obstante, el RBI podría recortarlos en una reunión no prevista en caso que la inflación continúe en niveles reducidos.



Divisas

El SNB endurece las reglas de exención

Nuevas reglas

Tras unos meses de incertidumbre donde los inversores intentaron determinar si el Banco Nacional de Suiza (SNB) estaba defendiendo activamente el rango objetivo implícito del 1.05-1.10 en el EUR/CHF, los operadores han comenzado a desafiar al SNB al presionar al franco suizo, de manera lenta pero firme, al nivel de paridad. Desde el 20 de febrero, el EUR/CHF ha perdido más de un 5%, cayendo del 1.0811 al 1.0236 el 21 de abril. El mercado rápidamente se dio cuenta de que el rango 1.05-1.10 era más un suelo rumoreado que una realidad.

El 22 de abril, el SNB sorprendió a los mercados al anunciar la eliminación de la exención de cobrarles intereses negativos a instituciones pertenecientes a la Confederación, como el fondo de pensión de la Confederación o el fondo de pensión del banco central. Consecuentemente, solamente los titulares del sistema de seguridad social nacional (AVS/IV/EO, IV/AI y EO/APG) continúan exentos completamente. Sin embargo, esta decisión no modifica la regla sobre los bancos domésticos, ya que se mantiene el "binomio de reserva mínimo de 20 veces". Por su parte los depósitos a la vista totales de los bancos domésticos en el SNB aumentaron en 1.400 millones de francos suizos, a alrededor de los 380.000 millones de francos durante la semana previa; el requisito de 20 veces del mínimo comprende 290.000 millones de francos.

Y ahora qué viene

Al SNB se le están agotando las soluciones mientras lucha por detener la apreciación del franco suizo. Esto se da en un contexto donde el BCE compra mensualmente 60.000 millones de euros en bonos soberanos con el fin de impulsar a la economía, lo que presiona a la baja al euro. La herramienta más poderosa que le queda aún al SNB, es el nivel de exención de los intereses negativos, el cual yace actualmente en 20 veces el mínimo de reservas requerido. De todos modos, la entidad podría reducir este nivel para que más depósitos a la vista tengan queden expuestos a las tasas negativas. Esta medida forzaría a los bancos domésticos a transferir estos costes a los depósitos minoristas o a encontrar un mayor rendimiento en el exterior. Otras soluciones podrían ser una reducción mayor de las tasas de interés o intervenir el mercado de divisas. Creemos que estas dos últimas alternativas son muy inviables, debido a que las recientes acciones monetarias sugieren que el SNB está reticente a aumentar su balance considerablemente. Una solución podría surgir desde la Eurozona, donde en caso de llegar a un acuerdo con Grecia, los inversores internacionales pueden reconsiderar su exposición a los activos europeos.

Poniendo todo en perspectiva, no creemos que la decisión del 22 de abril afecte los fundamentos del EUR/CHF, sobre todo cuando la política monetaria sufrió cambios mínimos. Su principal propósito, fue recordarles a los operadores que al SNB no le complace la actual valoración del franco suizo. Es por ello que el foco se mantiene sobre la situación en Grecia y el programa de compra de bonos del BCE. Bajo este contexto, contemplamos que el EUR/CHF elimine sus beneficios recientes y reanude su caída hacia el nivel de paridad.



Divisas

Improbable que el RBA recorte tasas por debajo del 2%

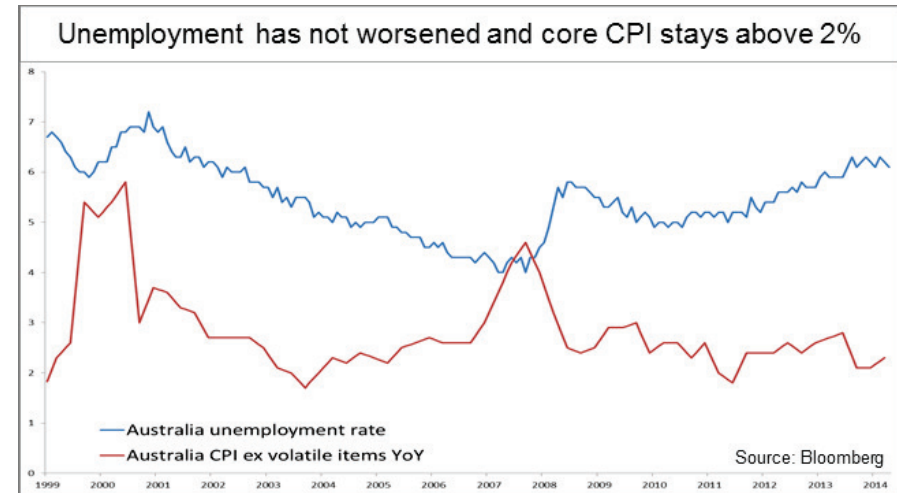
Los datos recientemente publicados reducen nuestras expectativas de un recorte de intereses en mayo

En Australia, los sólidos resultados del mercado laboral y la inflación, han reducido nuestras expectativas de un recorte de intereses en mayo. De hecho, el mercado laboral mejoró más de lo estimado y desafía la actual perspectiva pesimista que mantiene el Banco de la Reserva de Australia (RBA). Asimismo, a pesar de que la inflación general de marzo fue débil, la inflación básica registró un leve crecimiento y permanece por encima de la barrera del 2% con una sólida ponderación de varios sectores. Teniéndose además en cuenta la publicación de las minutas del RBA, que continúan expresando una gran preocupación respecto a la situación del mercado inmobiliario, aumentan las probabilidades a que el RBA no altere su política monetaria. Sin embargo, nosotros aún nos inclinamos por un recorte de tasas en mayo. De hecho, el continuo deterioro de los términos de intercambio australianos, las perspectivas de crecimiento moderado y la desaceleración de la actividad en China, deberían inclinar la balanza hacia dicho recorte.

Lo que significa para el AUD/USD

Uno de los factores claves en la caída del AUD/USD, ha sido la voluntad del RBA de devaluar su divisa. Sin embargo, con el sector inmobiliario de Sydney mostrando precios "muy exuberantes" de acuerdo al gobernador del RBA, el Sr. Glenn Stevens, y la inflación subyacente permaneciendo cómodamente en el rango del 2-3% establecido por el RBA, el coste de flexibilización ha aumentado considerablemente. Es por ello que ahora es muy remota la posibilidad de que haya un recorte de intereses por debajo del 2%. De esta forma, se espera una mayor influencia del ritmo al cual se restringe la política monetaria en los EE.UU, lo que sugiere una mayor presión sobre el AUD/USD durante los próximos meses.

La reciente estabilización que el AUD/USD viene mostrando desde febrero, confirma un declive con menos fuerza. De esta forma, mientras mantenemos un sesgo bajista sobre el cruce, sospechamos que debemos ajustar al alza los puntos de entrada sobre niveles de mayor sobrecompra y/o más cerca de resistencias claves. Actualmente vemos a la resistencia del 0.7938 (máximo del 23/03/2015) como el punto más adecuado, sobre todo teniendo presente que la siguiente resistencia clave yace sobre el 0.8025 (máximo del 28/01/2015). El quiebre de la fuerte resistencia de 0.8295 (máximo del 15/01/2015) sugeriría un cambio de rumbo sobre la tendencia general del AUD/USD.



Renta variable

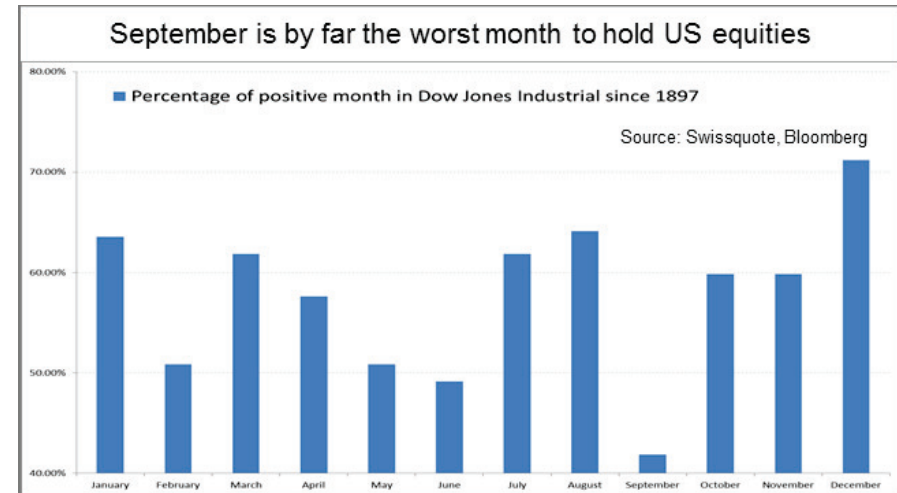
Vender en mayo y alejarse

Ahora la estacionalidad favorece menos a la renta variable estadounidense

Vale la pena empezar recordando el tan conocido proverbio de la renta variable de “*venda en mayo y aléjese*”. El mismo se basa en la idea de abrir posiciones a principios de noviembre y liquidarlas todas a fines de abril. No significa que la renta variable vaya a caer del 1° de mayo a fines de octubre, sino que solamente de acuerdo a los datos empíricos, el rendimiento durante este período ha sido inferior al del resto del año. A pesar de que la diferencia de rendimiento surge de una recurrencia de grandes caídas de mercado alrededor de septiembre (como por ejemplo las de 1987, 1998 y 2008), tampoco se deben descartar otros factores recurrentes. En la renta variable estadounidense, el mes de septiembre es por lejos el peor, ya que ha registrado solamente resultados positivos en cuatro ocasiones de diez (41.88%). El otro mes que en promedio tiende comúnmente a ser más negativo que positivo, es junio aunque por un margen menor (49.15%). Por otro lado, el mes de diciembre tiende por lejos a ser el mejor para mantener las posiciones largas abiertas sobre la renta variable estadounidense, ya que cierra en positivo más de siete veces en diez (71.19%).

Lo que significa en 2015

A pesar que desde febrero el S&P500 no ha logrado registrar nuevos máximos significativos, el avènement de la fase de estacionalidad no sugiere una caída importante a corto plazo. Parte de ello se debe al avance generalizado de la renta variable realizado recientemente (donde los *mid* y *small caps* confirman la fortaleza de los *large caps*) y a la actual estructura técnica (triángulo ascendente) que sugiere el desarrollo de un sesgo alcista a corto plazo. Sin embargo, con la Fed que busca iniciar su ciclo restrictivo durante este año (probablemente en septiembre), sospechamos que es probable que septiembre sea un mes muy volátil. Como resultado, no nos sorprendería que durante los próximos meses no veamos alguna toma de beneficios a medida que nos acercamos al final del verano, lo que confirmaría la obtención de rendimientos reducidos entre mayo y octubre.



Divisas

JPY: posicionamiento neto corto yace en niveles neutrales

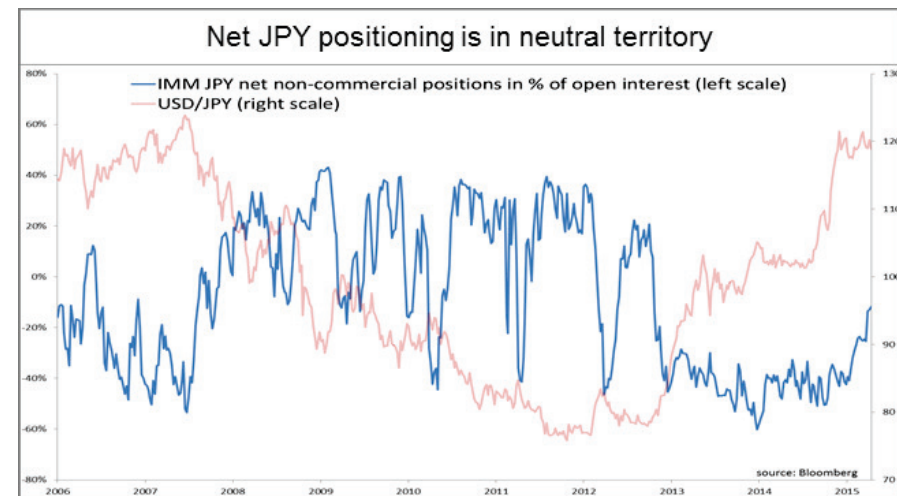
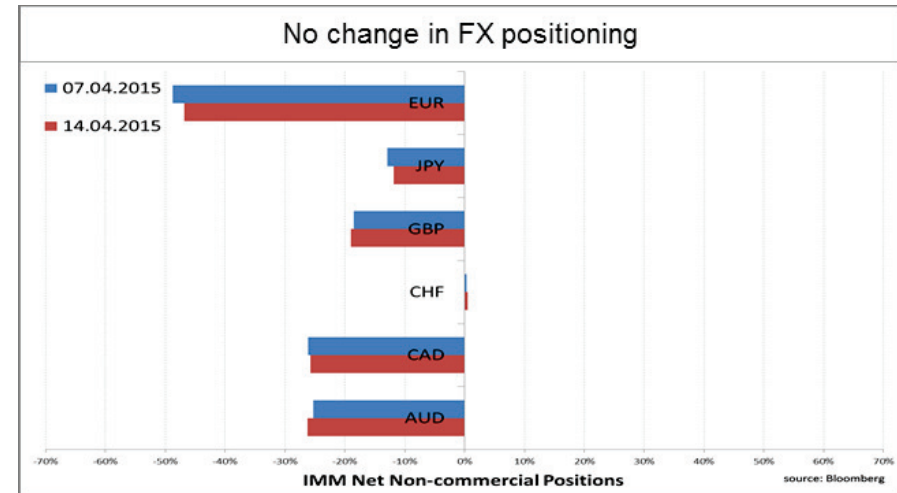
El posicionamiento del Mercado Monetario Internacional (MMI) es utilizado para visualizar los movimientos de capitales entre divisas. Este análisis se realiza generalmente con el fin de prever cambios de tendencias cuando se registran niveles de posicionamiento extremo.

Los datos del MMI van hasta la semana terminada al 14 de abril de 2015.

El mercado de divisas no presentó cambios significativos de posicionamiento. A pesar de la reducción del posicionamiento neto corto del euro, los actuales niveles permanecen dentro de una zona comprimida. De esta forma el posicionamiento continúa obstaculizando la caída del EUR/USD a corto plazo.

En el mercado del JPY, también se ha constatado una leve reducción del posicionamiento neto corto. A pesar de que sospechamos que es improbable que el Banco de Japón anuncie la implementación de importantes medidas de flexibilización, el posicionamiento largo sobre el USD/JPY luce atractivo durante el segundo semestre, debido al actual posicionamiento neutral del mercado, las perspectivas de baja inflación en Japón y el inicio del ciclo restrictivo por parte de la Fed.

En el mercado del CAD, se espera una mayor reducción del posicionamiento neto corto a medida que cada vez es más probable de que el Banco de Canadá ratifique su política monetaria, pudiendo inclusive considerar un aumento de tasas. Como resultado, se contempla una mayor depreciación del CAD.



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.