

# INFORME SEMANAL

23 - 29 de noviembre | 2015

**INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen**

p3	<b>Economía</b>	Suiza: banco central se prepara para defender al CHF - Peter Rosenstreich
p4	<b>Economía</b>	2000 millones más para Grecia - Yann Queleonn
p5	<b>Economía</b>	FED: posicionándose para el "despegue" de la Fed - Peter Rosenstreich
p6	<b>Economía</b>	Las actas del FOMC: nada nuevo de la Fed - Yann Queleonn
p7	<b>Divisas</b>	El posicionamiento monetario internacional no comercial - Yann Queleonn
p8	<b>Divisas</b>	Gráficos del Banco Nacional de Suiza - Peter Rosenstreich
p9	<b>Temas de trading</b>	La automatización de la robótica - Peter Rosenstreich
p10	<b>Disclaimer</b>	

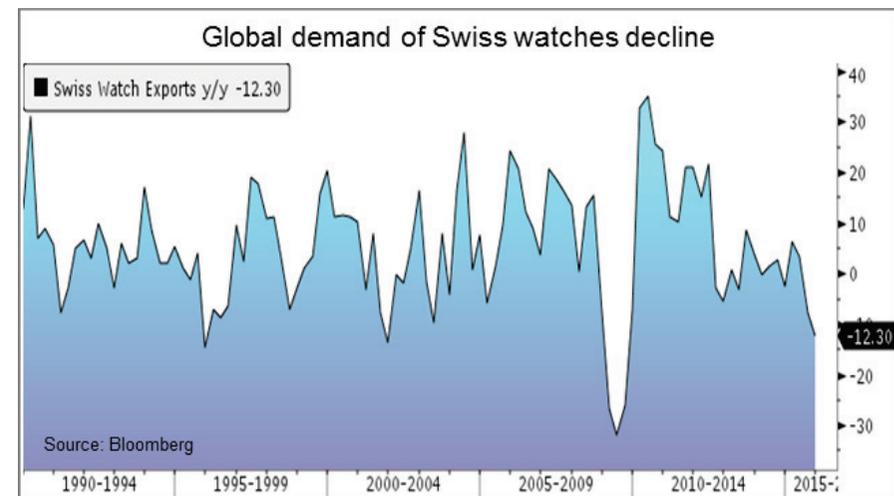
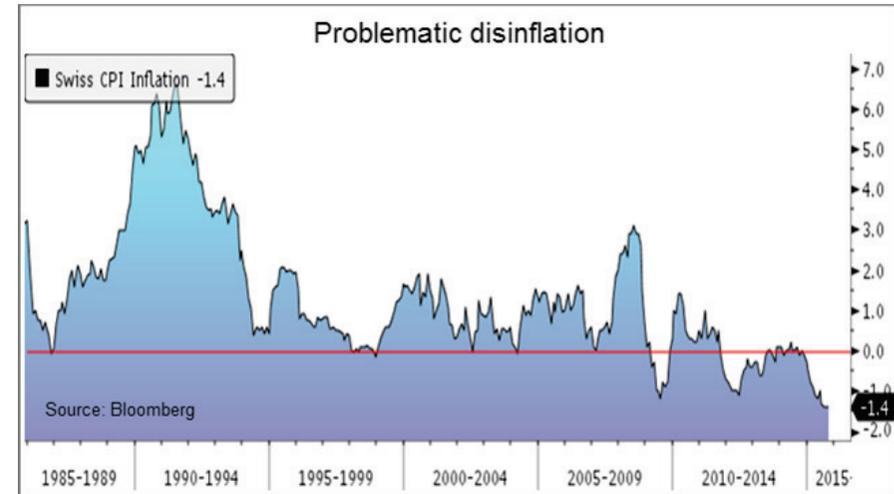
## Economía

## Suiza: banco central se prepara para defender al CHF

**El resultado decepcionante de la encuesta ZEW deja de manifiesto la importancia de un CHF barato** - La encuesta de confianza empresarial suiza del instituto ZEW, cayó en noviembre de los 18.3 puntos de octubre, a 0. Este cero clavado indica que los analistas financieros encuestados *“no esperan ni una mejora, ni un deterioro, de la actividad económica suiza durante los próximos seis meses”*. En nuestra opinión, la indecisión se debe a la incertidumbre respecto a lo que pueda suceder en el mercado del EURCHF. La economía suiza está cada vez más correlacionada a la evolución del CHF, habiendo mejorado recientemente gracias a la apreciación del EURCHF (ergo, la caída del CHF). Sin embargo ahora, ante las perspectivas de que el Banco Central Europeo (BCE) amplíe su programa de compra de bonos (QE) -el cual incluye la reducción de los intereses a niveles negativos e intervenciones verbales-, el CHF se ha apreciado ante el euro. Ante estos hechos contrastantes, los inversores prefieren esperar a que el BNS anuncie las nuevas medidas y ver cuán efectivas logran ser, y no confiarse de la cháchara que sus autoridades han realizado recientemente en defensa del CHF.

### A la espera de que el BNS anuncie medidas

Hoy en día los inversores confían muy poco en la capacidad de implementación del BNS de sus dos principales mecanismos de defensa en el mercado de cambios, como son los intereses negativos y las intervenciones directas en el mercado de cambios. El primer mecanismo no ha logrado estimular suficientemente una salida de capitales, a pesar de que el coste de mantenerlo en Suiza se ha encarecido para los inversores. No obstante, la gran ampliación del balance del BNS sugiere lo poco probable que es que la entidad continúe con esta medida. Es que si bien es cierto que las empresas suizas no colapsaron cuando el BNS eliminó el suelo del EURCHF, la actividad económica doméstica ha sufrido, en particular las exportaciones del sector de relojes. Respecto a la segunda opción, la de la intervención directa, no caben dudas que el BNS debe devaluar al CHF frente al euro, aunque los inversores no yacen muy convencidos de ello. Sin embargo en nuestra opinión, seguimos viendo al CHF como la divisa de Carry Trade ideal debido al potencial acotado de apreciación que presenta.



## Economía

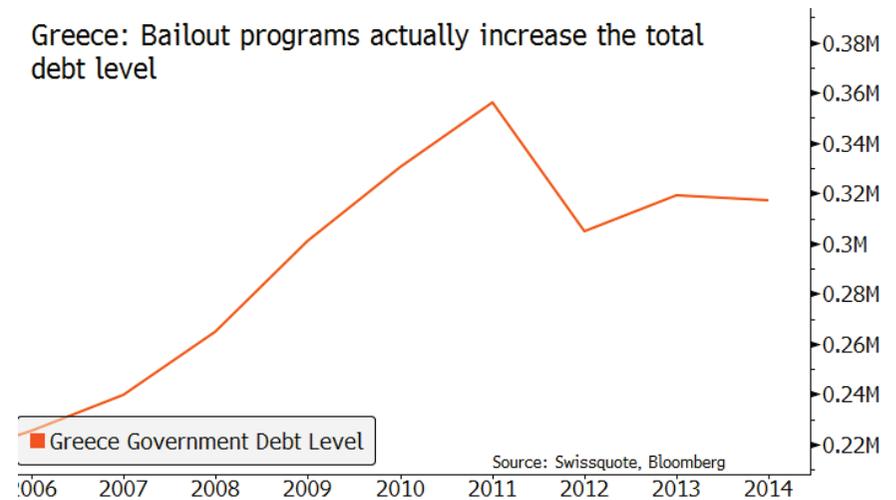
## 2000 millones más para Grecia

Las negociaciones entre Grecia y Europa han alcanzado un nuevo paso hacia la concreción del rescate de 2 mil millones de euros para el país. Las principales desavenencias en el debate fueron en lo referido a las ejecuciones hipotecarias y a los impuestos atrasados. Frente a este avance, se tensionó mucho el ambiente en el Parlamento griego la semana pasada. Dos diputados del partido de izquierda Syriza han sido despedidos, al rechazar algunos aspectos del acuerdo. Cabe señalar que parte del destino de los 2 mil millones de euros será pagar los sueldos de la administración pública. Bruselas le exige al gobierno políticas de austeridad; por su parte la población griega quiere estar unida a Europa pero sin cumplir con el ajuste mostrando una contradicción que no llama la atención. El tema es que Grecia ya no está no es más en posición de negociar.

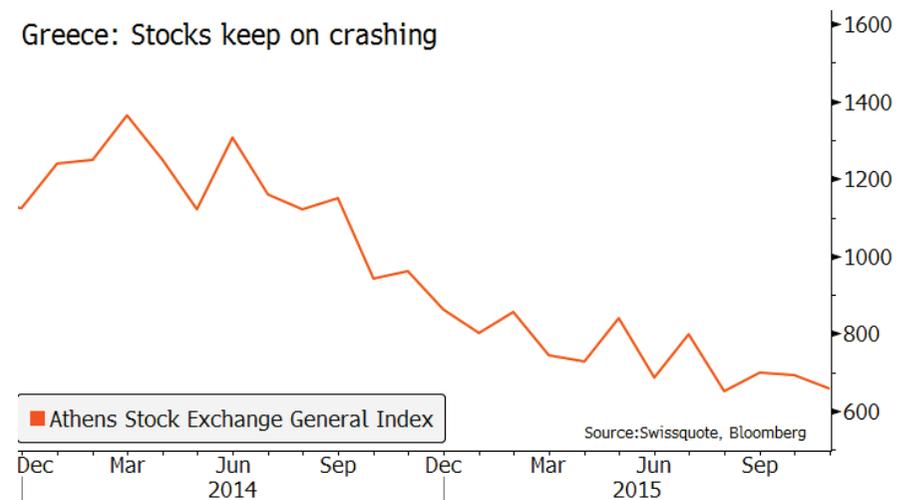
Recordemos que durante las negociaciones de rescate de junio, el primer ministro Alexis Tsipras decidió subestimar el voto OXO de la gente de rechazar los términos de los acreedores; entendió que para un acuerdo de rescate de emergencia se debían hacer importantes concesiones. La única incógnita es saber cuánto están dispuestos a aprobar. De hecho, con el nuevo acuerdo de la semana pasada, sólo el 60% tendrá una protección completa frente a una ejecución hipotecaria. Los padres que envían a sus hijos a escuelas privadas también se verán impactados entre otras cosas, por un 24% de IVA a dichas escuelas.

Las políticas de austeridad están lejos de haber terminado en Grecia y aún así, la deuda no es sostenible en el largo plazo. Cada vez se le exigen más esfuerzos a la población griega. Los mercados no han reaccionado fuertemente a esta noticia; el dólar mantiene su fortaleza apoyado en la probable subida de tipos de la Fed en diciembre (que sería puramente simbólica en nuestra opinión). Mantenemos unas perspectivas claramente bajistas ante el euro, mientras dirigimos nuestra atención a la situación en Portugal.

Greece: Bailout programs actually increase the total debt level



Greece: Stocks keep on crashing



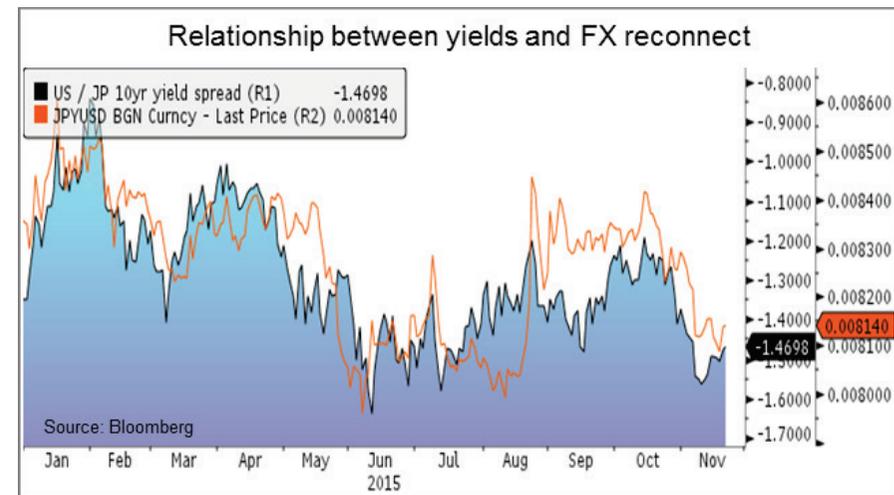
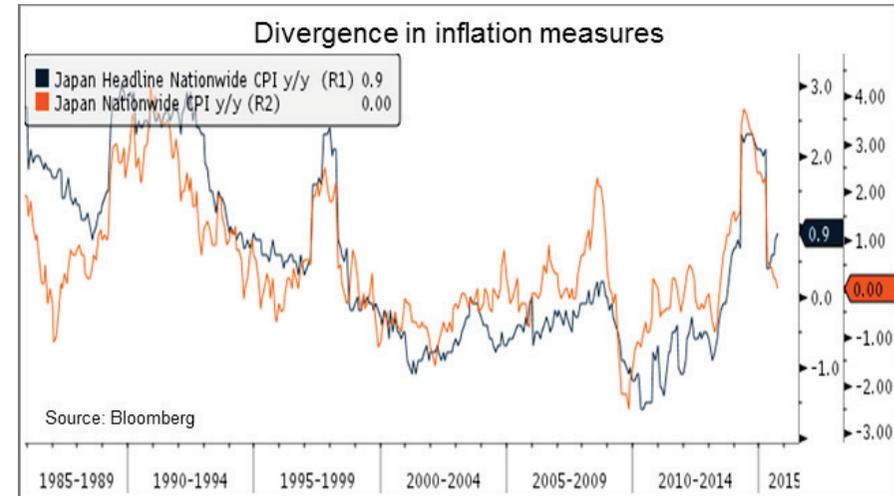
## Economía

## FED: posicionándose para el "despegue" de la Fed

El vicepresidente de la Fed, el Sr. Stanley Fischer, ratificó recientemente a los mercados su respaldo al escenario de una subida de tipos de interés en diciembre. Aunque reiteró que el comité no se ha decidido respecto a cuándo iniciar la primera subida de intereses en diez años, ha declarado que "es probable que en un futuro relativamente cercano, alguno de los principales bancos centrales comiencen a dejar atrás la política de intereses cuasi nulos". En el mercado del USD, la mayoría de los operadores esperan que se genere una fuerte presión vendedora apenas se realice el primer incremento de intereses. Es que históricamente, esto es lo que ha sucedido. No obstante, la recuperación de la correlación entre el USDJPY y el tramo corto de la curva del spread de intereses entre los bonos de EE.UU y Japón (la mayor en el grupo del G10), sugiere que inclusive después de la primera subida, los inversores en busca de mejores rendimientos seguirán ampliando su exposición larga al USDJPY. Aunque la correlación entre el USDJPY y el desempeño de la renta variable global sigue siendo sólida, es cada vez más interesante el tradicional papel que juegan los yields. Es que a pesar de que la curva de los rendimientos de los títulos estadounidenses debería empinarse, los intereses en Japón continuarán en niveles bajos debido a las medidas de estímulo adicional que el BoJ implemente.

La semana pasada, el BoJ ratificó el volumen actual de su programa de compra de bonos a pesar de los indicios de estancamiento que la economía ha comenzado a presentar. Dado la magnitud sideral de este programa, el central nipón está muy reticente a seguir ampliándolo a menos que realmente sea necesario. Su gobernador, el Sr. Haruhiko Kuroda, intentó plantear un escenario optimista indicando que la mejora del mercado laboral impulsaría el desempeño de la economía.

Por detrás de escena, el BoJ ha venido modificando lentamente la forma en la que mide la inflación, pasando a emplear un enfoque más amplio; esto le ha permitido marcar una posición monetaria menos laxa. Lo que se busca con este cambio, es mantener una estrategia flexible y más enfocada en generar una mayor inflación doméstica sin depender de la inflación importada (a través de devaluaciones competitivas del tipo de cambio). En este sentido, los precios internos presentan ahora unas perspectivas más positivas, lo que disminuye la necesidad desesperada del BoJ de ampliar sus medidas de estímulo. De todos modos, lo cierto que hoy en día la recuperación económica de Japón se ha esfumado, al punto que haber entrado en recesión. Es por ello que bajo este contexto, es improbable que el BoJ cambie drásticamente su política monetaria hasta que no constate una recuperación de las variables macro. Así, queda abierta la posibilidad a que amplíe su programa de estímulo en un futuro cercano (enero).

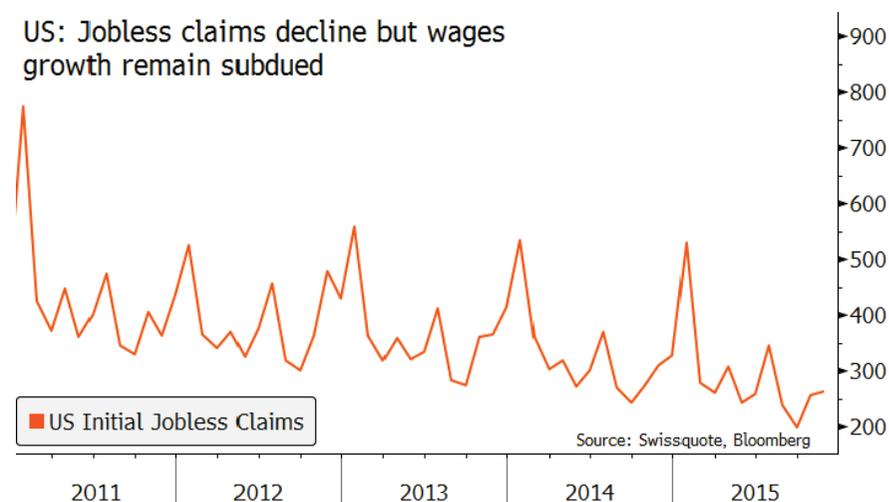


**Economía**
**Las actas del FOMC: nada nuevo de la Fed**

Por lo general, tres semanas después de cada encuentro del FOMC, las actas de la Fed eran aguardadas con gran expectativa. Actualmente parece que sus miembros entienden que la economía estadounidense ha experimentado un considerable crecimiento en los últimos meses. Un despegue de los tipos de interés el próximo diciembre se avizora como una clara posibilidad. A pesar de ello, la Fed sigue preocupada porque sus dos requisitos indispensables para iniciar este ciclo restrictivo no se han logrado. La inflación se mantiene muy por debajo del objetivo del 2% y el crecimiento del empleo se ha desacelerado. Pero por sobre todo, creemos que la Fed está casi obligada a aumentar, al menos simbólicamente, los tipos de referencia para poner fin a la política de intereses nulos por razones de credibilidad. De esta forma la Fed, y en particular su presidenta Janet Yellen, deben demostrar que la situación está bajo control.

Aun así, la Fed, que eliminó la palabra "paciencia" en su declaración de marzo (ya hacen ocho meses), irónicamente parece estar ser muy tranquila. Creemos que los próximos resultados de las nóminas de empleo no agrícolas (Payrolls), serán determinantes al momento de decidir si se aumentan o no los tipos de interés. La Fed también comunicó que iba a *evaluar "una serie de indicadores del mercado de trabajo durante este período para confirmar una mejora adicional"*. Hay crecientes discrepancias sobre la calidad actual en este mercado, en particular vinculadas al débil crecimiento salarial en la economía estadounidense. De hecho, en la actual tasa de desempleo, alrededor del 5%, los salarios deberían haber incrementado, pero no es así.

Después de haber llevado a cabo tres contundentes flexibilizaciones cuantitativas, tener miedo a aumentar los tipos un cuarto de punto, parece absolutamente contradictorio. Asimismo la Reserva Federal mantiene su atención en el impacto de los persistentes precios bajos de las materias primas. Todavía hay un riesgo no despreciable respecto a que persista la baja de la inflación a causa de la fortaleza del dólar. De todos modos, mantenemos unas perspectivas bajistas sobre el EURUSD.

**US: Jobless claims decline but wages growth remain subdued**


## Divisas

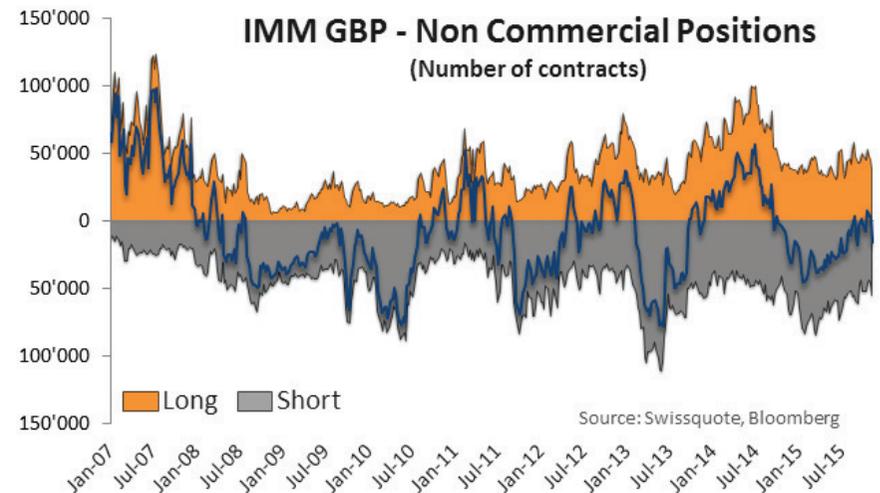
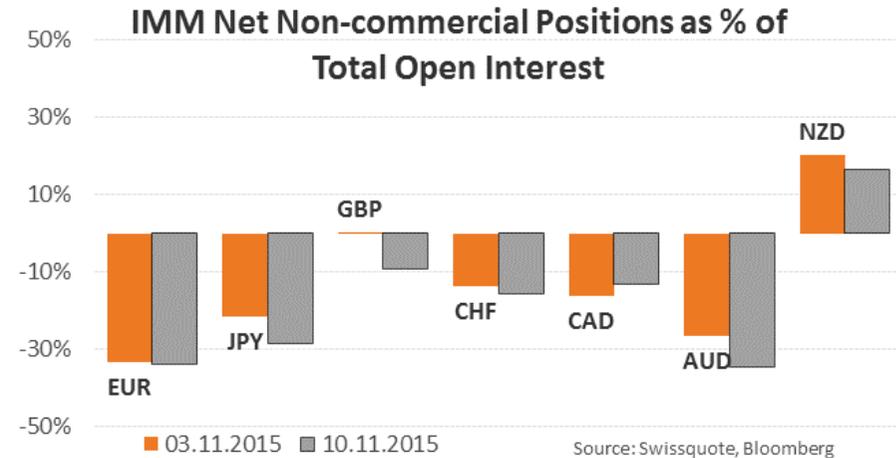
## El posicionamiento monetario internacional no comercial

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 10 de noviembre de 2015.

En el mercado del euro, el posicionamiento neto corto ha marcado un crecimiento leve y asciende a más del 32% del *open interest*. El euro pierde valor ante las expectativas de una ampliación del programa de flexibilización cuantitativa del BCE y por tanto, contemplamos un aumento de dicho posicionamiento.

En el mercado del yen también se ha apreciado un incremento del posicionamiento neto corto ante las crecientes preocupaciones respecto a la verdadera eficacia de los *Abenomics*. Creemos que el central nipón anunciará medidas de estímulo monetario adicional durante los próximos meses. Asimismo los datos macro provenientes de Japón, respaldan un posicionamiento corto.



## Divisas

## Gráficos del Banco Nacional de Suiza

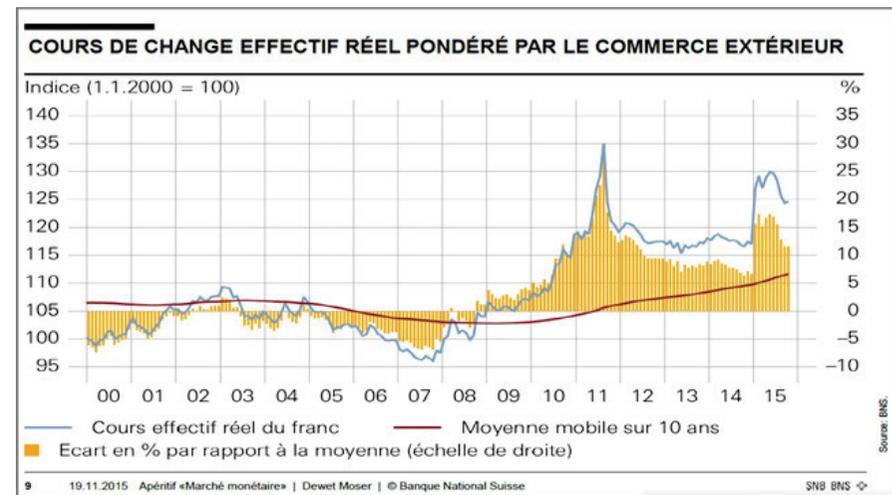
El pasado jueves 20 de noviembre, la integrante del comité del Banco Nacional de Suiza, la Sra. Andréa M. Maechler, realizó un repaso de lo que viene siendo la política monetaria de la entidad a lo largo de este año. De su exposición, hemos escogido dos gráficos interesantes que a continuación presentamos:

### GRÁFICO 1

Ilustra la presión vendedora generada en el EURCHF previo a la eliminación de la política de tipo de cambio mínimo por parte del BNS. Es interesante la amplia acumulación que se observa previo al 16 de enero, en donde el BNS anunció la implementación de intereses negativos.

### GRÁFICO 2

Ilustra la valoración excesiva del CHF en términos de intercambio de acuerdo del BNS.



## Temas de trading

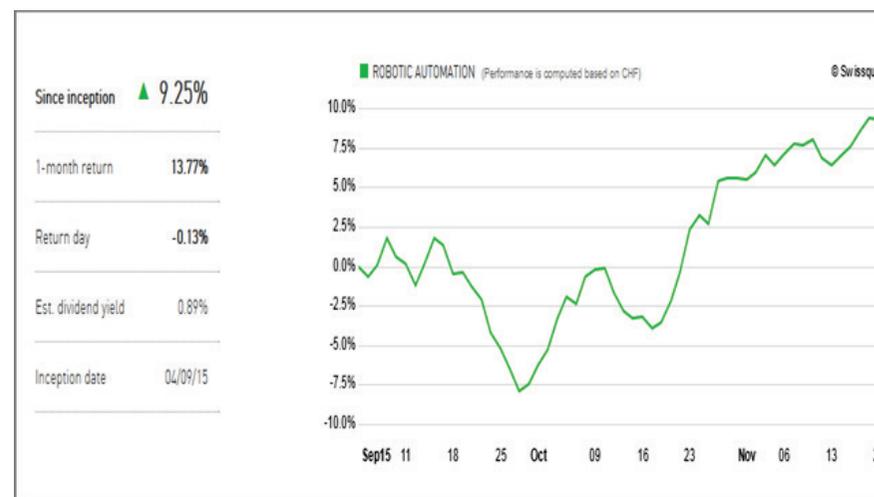
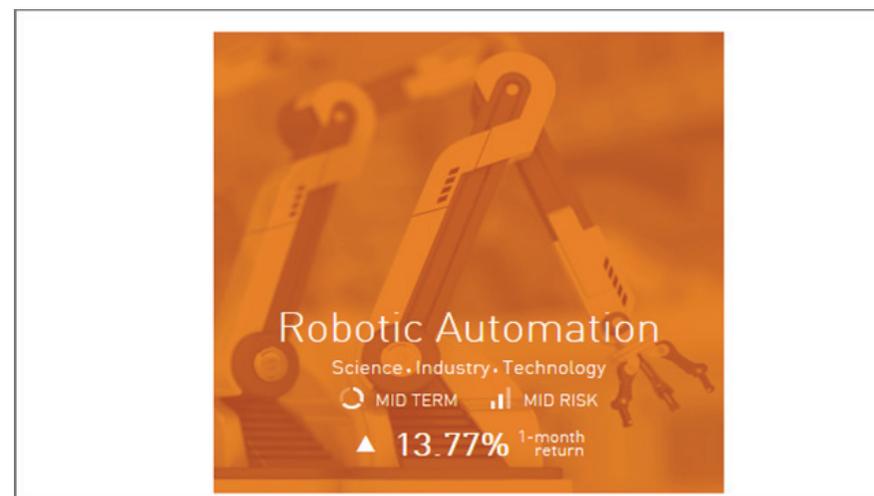
## La automatización de la robótica

Una parte de nuestras fantasías infantiles era sin dudas alcanzar la luna en coches voladores o mediante elevadores. Si bien esta ilusión todavía se encuentra en la fase de sueño no logrado, lo que nos impacta es que la actual tecnología podría aportar lo suyo. Nos referimos a la automatización robótica ya omnipresente en nuestra vida cotidiana. Son máquinas que reemplazan las acciones realizadas con las manos por lo seres humanos. Su uso abarca los campos más variados: cirugía, soldaduras a altas temperaturas, actividades militares y de defensa, actividades médicas y de asistencia, software, servicios, etc.-

Hoy analizaremos la influencia de la automatización industrial en el sector manufacturero; esta área cada día adopta más el uso de la robótica que aumenta la adaptabilidad, mejora la calidad de la producción, reduce sus costes y aumenta su eficiencia. Ya nos encontramos frente a una clara una tendencia a utilizar máquinas en lugar de seres humanos en el sector. Se estima que este segmento crecerá por encima de los \$300.000 millones para el año 2020.

Planteamos este tema basados en empresas que obtienen una parte significativa de sus ingresos a partir de la automatización industrial.

[http://www.swissquote.ch/index/index\\_quote\\_e.html](http://www.swissquote.ch/index/index_quote_e.html)



## 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.