

2016 EN FOCO

Enero de 2016

2016 en foco: Perspectivas Globales - Resumen

| | | |
|----|------------------------|--|
| p3 | Economía | La economía global en stand-by - Peter Rosenstreich |
| p4 | Economía | China: entre la credibilidad y la competitividad - Yann Quelenn |
| p5 | Economía | La Eurozona será puesta a prueba en 2016 - Arnaud Masset |
| p6 | Economía | EE.UU: inflación y la curva de la Fed - Peter Rosenstreich |
| p7 | Economía | El BoJ se vería forzado a incrementar el estímulo - Yann Quelenn |
| p8 | Economía | El momento de la verdad para Suiza - Arnaud Masset |
| p9 | Materias primas | El potencial alcista acotado del crudo - Peter Rosenstreich |
| | Disclaimer | |

Economía

La economía global en stand-by

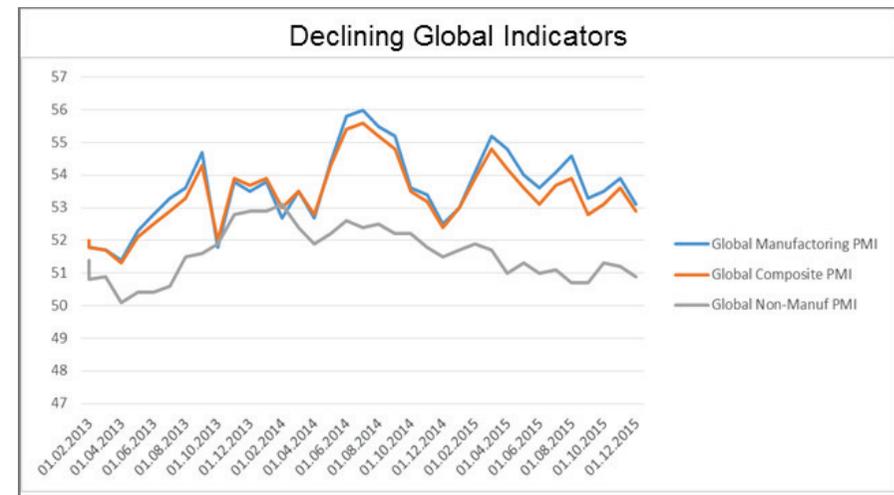
La economía global en stand-by - Es probable que en 2016 el crecimiento global sea menor al de recuperaciones pasadas, ubicándose en alrededor de un 3%. Teniéndose en cuenta que para este año las expectativas son un poco mejores que en 2015, no hay nada que sugiera que tengamos un crecimiento considerablemente superior a lo consensuado. Es que a nivel global, la contracción del sector manufacturero de los últimos dos años no ha cesado y nada indica que se revierta. Ante lo limitadas que las oportunidades aparentan, no contemplamos una apreciación significativa de los activos. Además la normalización gradual de la política de la Fed da la impresión que va a ser más tenue de lo que los “puntos” indican. Actualmente las economías desarrolladas están en la mitad de un ciclo donde las políticas acomodaticias respaldan el crecimiento. Ante la debilidad de la demanda y los bajos precios de las materias primas, las perspectivas económicas de los mercados emergentes son más inciertas.

Por su parte la recuperación económica de EE.UU cumple su sexto año ininterrumpido, lo que le permite a la Fed iniciar su proceso de normalización. Nosotros contemplamos un crecimiento del 2.6%, algo muy similar a lo de 2015. La demanda interna es lo suficientemente sólida para contrarrestar el encarecimiento de las exportaciones causadas por la fortaleza del billete verde, la consecuente falta de competitividad y la debilidad del sector energético. Con el mercado laboral pisando firme, la economía americana se verá beneficiada del gasto del consumidor ahora des-apalancado crediticiamente. Un consumidor saludable impulsará la marcha del sector inmobiliario y la inversión privada, lo que le permitirá afrontar mejor el moderado encarecimiento de los préstamos. Sin embargo, las empresas enfrentarán el desafío de menores márgenes de rentabilidad a medida que se incrementan los costes laborales y la productividad laboral aumenta moderadamente mientras se incrementan los tipos de interés.

El BCE y el BoJ mantendrán sus políticas acomodaticias - El Banco Central Europeo (BCE) ha tenido éxito en impulsar las exportaciones y la economía interna a través de la devaluación del euro. La re-

ducción de los déficits ha destrabado las inversiones, lo que respalda el crecimiento. Aunque los niveles de endeudamiento se están estabilizando, igual continúan muy elevados e impedirán al central europeo normalizar su política monetaria en fases contractivas del ciclo. Es por ello que el BCE estará preparado para extender su programa de flexibilización QE. Cabe observar que en Japón, si bien estas políticas expansivas de estímulo han respaldado a su crecimiento económico, la inflación continúa por debajo del objetivo del Banco de Japón (BoJ) del 2%, lo que hace cada vez más difícil justificarlas.

El riesgo de los mercados emergentes - En los mercados emergentes, las grandes economías que padecen un déficit de balanza comercial y dependen mucho de las exportaciones de materias primas, enfrentarán dificultades. Dentro de los mercados emergentes, Asia yace en una posición relativamente sólida con importantes niveles de reservas internacionales, bajo endeudamiento, tipo de cambio flexible y margen de maniobra en las políticas monetarias. Sin embargo, dudamos que las tasas de crecimiento de China, India y el sudeste asiático mejoren significativamente en 2016 en comparación a lo registrado en 2015.



Economía**China: entre la credibilidad y la competitividad**

Incertidumbre respecto a China - La semana pasada los mercados financieros chinos atravesaron una semana dramática. La renta variable se desplomó dos veces, provocando la tan controversial suspensión de trading. Este cierre de emergencia impulsado por las autoridades chinas evitó que los mercados siguieran hundiéndose. Los mercados chinos fueron cerrados apenas 15 minutos después de que el índice de referencia CSI 300 perdiera un 5%. La pérdida máxima tolerada de un índice de referencia para un día es del 7% y cuando se alcanza, se cierra la sesión por el resto del día. Esto pasó el 7 de enero cuando en las bolsas chinas la operativa fue de solamente 15 minutos.

La primera pregunta es si la caída de la bolsa china revela una profunda crisis subyacente y si la transición económica actual de un modelo impulsado por las exportaciones a una economía basada en el consumo interno, no es tan efectiva o amena como se pensaba. Creemos que la devaluación del yuan de enero ha generado temores sobre el verdadero estado de la economía china. Cabe recordar que desde 2005, su divisa acumulaba una apreciación de un 33% frente al dólar. En agosto de 2015, China devaluó el yuan en un 4.7% y ya lleva perdido en lo que va del año, un 1.5% frente al dólar. Claramente, el Banco Popular de China (BPC) ha entrado finalmente en la guerra de divisas a través de una devaluación competitiva con el fin de estimular las exportaciones. En cuanto a los fundamentos de la economía china, es obvio que los niveles de crecimiento de doble dígito observados durante la primera década de este siglo se han terminado. Aun así, el crecimiento actual es más que decente: los datos del PIB más recientes (T3 2015) marcan un crecimiento anual del 6.6%, muy por encima de lo registrado en EE.UU, el cual se ha estancado alrededor del 2%. Y la comparación con los países europeos no tiene sentido.

Otro punto importante a comprender es la ampliación del diferencial entre el yuan oficial y el offshore durante el segundo semestre de 2015. Recapitulando, el CNH se negocia offshore y es una moneda de libre flotación, mientras que el CNY se negocia en China continental y su tipo de cambio está fijado por el gobierno. El punto es que, para mantener la confianza en el yuan - ahora incluido en los Derechos Especiales de Giro del FMI- China debe vigilar constantemente el diferencial entre el

CNH y el CNY frente al dólar. Este diferencial aumentó constantemente durante el segundo semestre de 2015, lo que provocó la especulación y salidas de capital.

El Banco Popular de China decidió intervenir el mercado de divisas con el fin de reducir la brecha entre el CNY y el CNH mediante la recompra de CNHs. Sin embargo, esta medida disminuye la liquidez de la moneda offshore y drásticamente aumenta los intereses. Los intereses sobre depósitos a un día subieron al 66.8% la primera semana de enero. No obstante, ahora rondan el 8%. Como resultado, apostar en contra del CNH, y además hacer un arbitraje sobre el CNY/CNH, resulta una jugada muy costosa. Aunque ahora la presión bajista sobre el CNH es muy acotada, no caben dudas de que la devaluación del CNY (que mantiene una cotización bastante similar a la del CNH frente al dólar) ha enviado la señal equivocada sobre la economía china. Esto fue lo que presionó a la baja a la renta variable china la semana pasada, llevando los inversores a reducir su exposición a los activos de riesgo.

Después de años de crecimiento vertiginoso, China está buscando ingresos que no provengan solamente del retorno de las grandes inversiones realizadas en la última década en el sector inmobiliario y las fábricas. Y en este período de inestabilidad mundial, China enfrenta dificultades para diversificar esos ingresos. Mientras tanto, sus beneficios del sector industrial marcaron en diciembre pasado una contracción anual del 1.4% por sexto mes consecutivo. La fase depresiva que atraviesa la economía global, así como la débil demanda interna, han obligado al PBoC a intervenir. Esto es evidente en el hecho de que los precios de la producción china continúan cayendo en picada, ubicándose en un -5.9% interanual. Por último, pero no menos importante, China ha pasado a tener un fuerte problema de credibilidad al cambiar las reglas del mercado de valores. Esto hará que los inversores sean más precavidos al colocar su capital en donde las reglas de juego pueden cambiar de la noche a la mañana.

Economía**La Eurozona será puesta a prueba en 2016**

El año 2015 fue turbulento para la Eurozona. La crisis de la deuda griega regresó al escenario después de un período de hibernación que había comenzado en 2011. A pesar de que se llegó a un acuerdo entre Grecia y sus acreedores (en su mayoría a expensas de Grecia), la situación no se ha resuelto todavía y en febrero de este año debería volver a acaparar la atención. De hecho, el gobierno griego ha expresado la necesidad de llegar a un acuerdo con sus acreedores de la Eurozona respecto a un alivio de la deuda tan pronto como sea posible a fin de evitar una repetición del drama de 2015. Aunque la historia griega está en un segundo plano por ahora, debería acaparar la atención del mercado muy pronto.

Otra grieta - Además de la situación griega, otras grietas comienzan a aparecer en la Unión Europea. Después de abrazar a las medidas de austeridad impuestas por Bruselas desde hace años, los españoles levantaron la voz y pusieron fin al sistema bipartidista que prevaleció durante más de tres décadas. Los dos nuevos partidos políticos españoles son el anti-austeridad *Podemos* y el centrista *Ciudadanos*. Ambos han surgido del descontento popular por la corrupción, el elevadísimo desempleo - la segunda tasa más alta en la Eurozona, después de Grecia, con más del 20% de la población activa - y un crecimiento económico anémico. Los españoles quieren cambios. Pero lamentablemente, la historia griega nos dice que los acreedores europeos no son muy propensos a ceder cuando se habla de dinero, lo que significa que España podría convertirse en la "nueva" Grecia. Esto es uno de los más grandes temores de los inversores.

¿Me quedo o me voy? - ¿Permanecerá el Reino Unido en la Unión Europea?; éste será uno de los titulares en 2016. David Cameron ha prometido un referéndum sobre la permanencia del Reino Unido en la Unión Europea y está previsto que se lleve a cabo antes de finales de 2017. El quid de la llamada *Brexit* es el control de la inmigración, ya que el gobierno británico quiere una reforma de la carta de la UE con el fin de controlar mejor el flujo de inmigrantes al Reino Unido. Una *Brexit* podría desencadenar una recesión en momentos donde, por primera vez en años, la Eurozona comienza a repuntar. Dado que la *Brexit* dañaría tanto la economía del Reino Unido como la de la Eurozona, la

incertidumbre que rodea el asunto va a pesar sobre la moneda única hasta que sea que la UE llega a un acuerdo con el Reino Unido o, si todo va camino al referéndum, los votantes británicos optan por quedarse dentro de la UE. La concreción de una *Brexit* sin dudas presionaría al euro a la baja.

Un año crucial - 2016 será una gran incógnita para la Unión Europea y la Eurozona, ya que todas las cuestiones señaladas anteriormente serán clave para los próximos doce meses. Como se puede apreciar, las consecuencias negativas podrían ser enormes en comparación al potencial de crecimiento, ya que el BCE sigue teniendo dificultades para erradicar la deflación. Esperamos que el EUR/USD llegue a 1.04 a fin de año, debido al interés del BCE de asegurarse un euro barato para estimular la recuperación económica.

Economía

EE.UU: inflación y la curva de la Fed

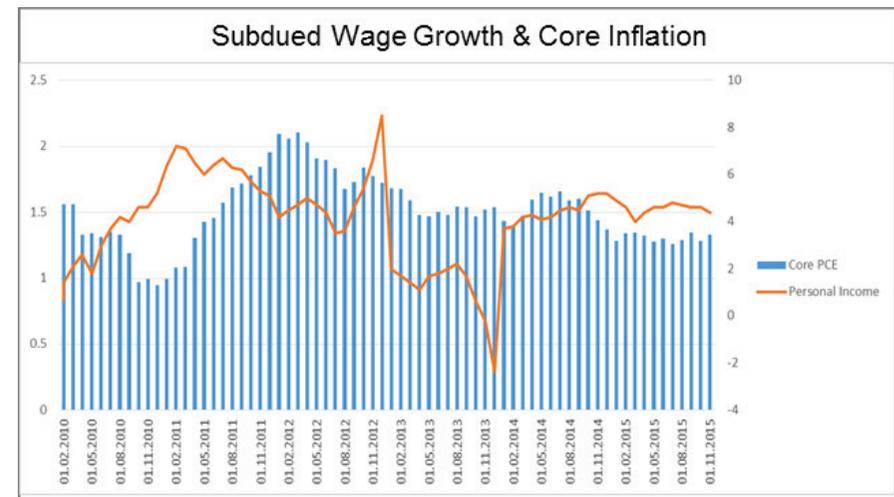
La inflación permanece moderada a pesar de haber mejorado - Con la primera subida de tipos de interés de la Fed detrás de nosotros, los inversores ahora se concentran en el futuro de la política monetaria. De acuerdo a lo previsto por el FOMC, se espera que la economía de Estados Unidos alcance el pleno empleo en 2016. Generalmente se entiende por pleno empleo en los EE.UU cuando la tasa de desempleo se ubica entre un 4.75% y 5.25%, siendo el extremo inferior más probable que se alcance a mediados de año ante la actual tendencia del mercado laboral. Con EE.UU atravesando una fase de pleno empleo, el crecimiento de los salarios se debe acelerar. La escasez de mano de obra y por tanto, el poder que se genera para negociar mayores salarios, presionarán, al menos de manera constante, un aumento de la inflación salarial. En un sentido amplio, esto va a ser bueno para el consumidor estadounidense. Un consumidor más sano con una menor deuda y un mayor ahorro, debe ver el crecimiento salarial como algo bueno. Asimismo la confianza del consumidor atenuará el ciclo económico entrecortado, a pesar de que no se sepa con certeza lo que suceda con la inflación en términos más generales. Si se atravesara una etapa más normal del ciclo empresarial, un mercado laboral tan ajustado ya tendría que haber generado mayores salarios (ruptura de la curva de Phillips).

¿Por qué no hay crecimiento salarial? - Principalmente existen dos teorías respecto a por qué el crecimiento salarial se mantiene estancado. La primera es que la productividad sigue siendo baja. La falta de crecimiento productivo indica que los beneficios dejarán de aumentar, lo que demuestra la incapacidad de los empleadores para incrementar los salarios. En segundo lugar, está la caída en la participación que distorsiona la percepción de un mercado laboral más ajustado. Sin embargo, en realidad la participación laboral baja sugiere que hay un montón de candidatos en stand-by, dispuestos a aliviar la escasez de mano de obra. Cabe observar que las dinámicas tradicionales de la inflación ya se han puesto en duda durante la recesión de 2007-2009 y los problemas de hoy son sólo una continuación del dilema. Ahora, el problema con las actuales proyecciones de la Fed, son las expectativas respecto a un mecanismo de transmisión normal.



La apreciación sostenida del dólar medido en términos de intercambio reducirá los precios de importación de los bienes básicos. La contracara de esto será un IPC y un gasto del consumidor menor.

Dólar fuerte y bajos precios del crudo - Sin embargo, con un crecimiento moderado de los salarios y una deflación generalizada a causa de la fortaleza del USD, es improbable que la debilidad de la demanda mundial y los bajos precios de la energía, permitan a la Fed acercarse significativamente al objetivo inflacionario del 2%. Con la inflación ubicándose por debajo del objetivo, el temor de Yellen de tener que clavar los frenos, es cuestionable. Es por ello los agresivos cuatro incrementos de 25 puntos básicos proyectados pueden parecer un poco exagerados. Contemplamos unos aumentos de intereses más moderados en 2016, en el entorno de los 100 puntos básicos.



Economía

El BoJ se vería forzado a incrementar el estímulo

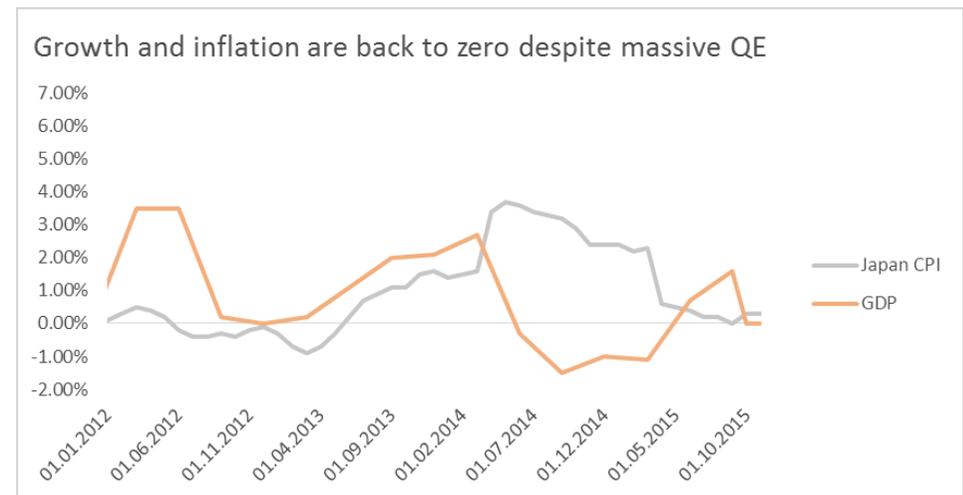
Prevalencia de la deflación - La situación de Japón puede parecer preocupante si se tiene en cuenta la carencia de la inflación en la última década, el elevadísimo binomio deuda/PIB del 230 % y el tenue crecimiento registrado (1% en 2015). El Banco de Japón (BoJ) ha anunciado recientemente que incluso no descarta la posibilidad de reducir sus proyecciones de inflación para 2016 en su próxima reunión de política monetaria prevista para finales de este mes. Esto en gran parte se debe a los persistentes bajos precios de las materias primas. También creemos que las autoridades japonesas han subestimado en gran medida la caída que han tenido los precios del crudo. De todos modos, hay algo que parece más que evidente, que es que la meta de inflación del 2% no se alcanzará este año - tal cual se esperaba hace unos meses atrás-.

En este contexto, creemos firmemente que el yen va a continuar apreciándose. La moneda japonesa se ha utilizado frecuentemente como activo refugio durante los períodos de aversión al riesgo de los inversores. El accidente en los mercados de valores chinos los ha llevado por cierto a ampliar su exposición al yen. Además, los inversores tampoco tienen claro el verdadero estado de la economía de Estados Unidos, ni el ritmo al cual la Fed planea incrementar los intereses. Esas incertidumbres hacen de Japón una paradoja, ya que su economía se desacelera a medida que se fortalece su divisa. Por lo tanto, está claro que Japón necesita que la economía global se recupere. De hecho, la condición de activo refugio de su yen no lo beneficia. Asimismo es probable que la apreciación de su tipo de cambio reduzca la inflación, ya que los consumidores nipones logran de esta forma pagar precios más bajos por los bienes importados. Aunque un yen más fuerte está jugando en contra de la política monetaria actual del BoJ, no consideramos que el yen está sobrevalorado, inclusive al nivel actual.

Al mirar algunos aspectos fundamentales, podemos aseverar que la situación general está mejorando. La cuenta corriente mejoró en noviembre muy por encima de las expectativas, marcando un superávit por 17 meses consecutivos -de 1.14 billones de yenes-. Esto le proporciona cierto respiro al Primer Ministro nipón Shinzo Abe, quien está teniendo dificultades para que sus *Abenomics* estimulen a la economía. Sin embargo, es el superávit más bajo desde junio del año pasado, cuando el excedente fue impulsado por el turismo a causa de un yen más débil. Lo anterior lo deja más en

evidencia la balanza comercial, la cual ha vuelto a entrar en un déficit de -271.000 millones de yenes. Por el momento, el precio del crudo va a continuar cayendo y debería estimular un crecimiento de la balanza comercial en un futuro cercano. Ahora el tipo de cambio se está negociando en el entorno de los 116 yenes por dólar. Creemos que en los próximos años, el BoJ se verá obligado a inyectar mayores volúmenes de estímulo en la economía con el fin de atenuar la fortaleza del yen.

Tenemos suficientes indicios para pensar que el BoJ definitivamente intensificará su compra de bonos. Dado que Japón ya está completamente metido en estas políticas, no tendría mucho sentido que cambiase de rumbo, ya que arriesgaría a caer en una recesión mucho más profunda. Además, el Nikkei ya está registrando fuertes pérdidas, habiendo perdido en el último mes, casi un 10%. A pesar de lo que estén diciendo los miembros del BoJ, la entidad no tiene suficiente margen de maniobra; sobre todo si persisten incertidumbres respecto a los posteriores aumentos de intereses de la Fed y las inestabilidades globales.



Economía**El momento de la verdad para Suiza****A un año de la eliminación del anclaje**

Hace un año atrás, el Banco Nacional de Suiza (BNS) decidió eliminar el anclaje del franco suizo al euro, lo que provocó un tsunami en los mercados de divisas. A diferencia de las consecuencias negativas inmediatas obvias, que afectaron principalmente a los inversores, los efectos verdaderos a largo plazo sobre la economía suiza, comenzaron a hacerse evidentes de manera paulatina a lo largo del año pasado. En un principio, la gente temía una hecatombe en la economía suiza, pero en última instancia, el resultado no fue tan negativo. Sin embargo, creemos que las empresas suizas ya han utilizado todas las herramientas posibles a su alcance para proteger tanto a sus negocios y empleados, al reducir sustancialmente sus márgenes y costes al mínimo.

Las primeras grietas reales en la economía suiza comenzaron a aparecer a finales de 2015 y el proceso de ajuste continuará durante 2016, mientras la economía sale del ojo de la tormenta y se prepara para la parte difícil. La presión sobre el mercado de trabajo se incrementará gradualmente y habrá empresas que probablemente transfieran parte de su operativa a lugares más baratos debido a que comienzan a sentir los efectos de largo plazo de la fortaleza del CHF. Esta última debería comenzar a ceder en algún momento, a medida que los inversores encuentran mejores oportunidades en el extranjero. Sin embargo, creemos que este efecto será mitigado por las grandes incertidumbres respecto al resto de Europa -léase *Brexit*, Podemos en España, la crisis de la deuda griega, la presión deflacionaria y la consecuente mayor probabilidad de que el BCE aumente su QE-. Esto hace que en 2016 contemplemos un comportamiento oscilante en el EUR/CHF, aunque sin dudas no descartamos una mayor volatilidad. Es probable que el BNS se abstenga de intervenir, ya que no tiene suficientes municiones como para combatir al BCE; no obstante, el presidente Thomas Jordan todavía puede recortar los intereses aún más si es necesario.

Desde un punto de vista político-económico, 2016 también será un año crítico para los suizos, ya que tendrán que votar en asuntos claves vinculados a su relación con la Unión Europea. De hecho, la voluntad de Suiza de preservar su independencia crea un riesgo enorme para esta economía orienta-

da a la exportación. Este proceso se iniciará el 28 de febrero con la votación de una iniciativa que busca hacer cumplir la deportación de los extranjeros condenados. Aunque el primer texto que ya fue aprobado por los votantes suizos, el Partido Popular suizo considera que el Parlamento alteró el texto original -en un intento de cumplir con la normativa de la UE y para proteger el acceso a los mercados europeos - y por lo tanto ahora quiere se cumpla su aplicación. Los suizos también tendrán que votar sobre la prohibición de la especulación financiera sobre los alimentos y los productos agrícolas. Esto hace que el comercio de materias primas está estancado en Suiza, al igual que todos los puestos de trabajo y los ingresos derivados del mismo. De aprobarse esta iniciativa, la economía suiza saldría muy perjudicada, lo que obligaría a las empresas e inversores a buscar nuevas oportunidades en el exterior.

Para este año entrante y considerando todo lo expuesto precedentemente, creemos que el EUR/CHF mantendrá un comportamiento oscilante aunque mucho más volátil; para fin de año contemplamos una cotización de 1.08. Por el momento, el cruce logra sostenerse por encima del 1.0900 a pesar de la fuerte aversión al riesgo que los inversores mantienen.

Materias primas

El potencial alcista acotado del crudo

2016: un barril a \$45

El mercado del crudo se enfrenta a importantes desafíos en 2016 a pesar de su ya bajo precio. En el medio, es probable que las incipientes cuestiones fundamentales mantengan en 2016 al precio de los barriles Brent y WTI en el entorno de los \$45. El levantamiento de las sanciones de Estados Unidos hará que continúe ajustado el diferencial entre el Brent y el WTI. El constante exceso de oferta, las incertidumbres respecto a la evolución de la economía china, el desacuerdo entre los miembros de la OPEC y hasta el invierno más cálido generado por el efecto de El Niño, harán que los precios del crudo continúen en niveles bajos. El riesgo a que no se dé este escenario de referencia -y a que el precio revierta de manera más convincente su caída-, sería un shock de oferta proveniente de un productor importante.

El exceso de oferta continúa

Las expectativas de que los productores iban a detener rápidamente las actividades de extracción a medida que los precios caían, no ha sucedido. De hecho, mientras que los productores de altos costes han frenado su producción, muchos otros han aumentado los suministros. Aunque el número de plataformas activas en EE.UU han caído en un 65% en 2015, lo cierto es que la producción de crudo se ha reducido sólo marginalmente. Es que ahora ante los menores ingresos generados por barril, los productores se ven obligados a producir más con el fin de compensar la falta de presupuesto. La OPEC sigue produciendo más de 1 millón de barriles de crudo por día en exceso. En la reunión que realizó el 4 de diciembre, el cártel reforzó el compromiso del grupo de llevar adelante una estrategia de precios bajos con el fin de ganar cuota de mercado y posteriormente, expulsar a competidores. En caso de que se terminen de levantar las sanciones a Irán, existe una fuerte probabilidad de que Arabia Saudita realice una guerra de precios intra-OPEP al llenar de crudo al mercado con el fin de frenar los intentos de Irán de ganar cuota de mercado.

Por su parte la producción de crudo de los países no pertenecientes a la OPEC, como Rusia y Canadá,

se ha beneficiado de las devaluaciones de sus divisas y de la competitividad ganada a partir de ellas. Por último, aunque las refinerías han sido fuertes compradoras de crudo, los inventarios están colmados; además, las refinerías de Estados Unidos comenzarán a cerrar en febrero para equiparse. La falta de demanda *upstream* generará una mayor presión bajista sobre los precios del crudo.

Contemplándose una recuperación hacia marzo

Sin embargo, es probable que a mediados de año haya productores que se vean obligados a reducir su producción a causa de los precios más bajos, lo que daría lugar a una recuperación marginal. Según la AIE, la inversión en proyectos de crudo ha caído en un 20%. La falta de nuevas inversiones indica que cuando los pozos vienen fuera de línea, se quedan fuera de línea. En un segundo plano, la demanda de crudo ha venido aumentando de manera constante a pesar de la caída de la producción. Sin embargo, el mercado del crudo obtendrá un mayor impulso una vez que China se recupere gracias a las políticas acomodaticias y al gasto fiscal expansivo -cabe recordar que China es el segundo consumidor mundial de crudo-.

Sin embargo, el alza en el crudo será acotada. Es que los productores de ingresos reducidos indican que están dispuestos a ofertar un volumen complementario cuando los precios mejoren. La perforación de shale, tiene en particular la capacidad de adaptarse rápidamente a los cambios de precios. Asimismo la producción de crudo de Estados Unidos ha sido más sólida de lo esperado, ya que los productores redujeron sus costes para sobrevivir. La forma muy estandarizada en la que se perforan los pozos de shale y la capacidad de los operadores de ajustar rápidamente la producción, le da a este subsector un aspecto dinámico no visto en los productores de crudo convencionales.

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.