

INFORME SEMANAL

25 - 31 de enero | 2016

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

- p3 **Economía** No esperéis que la Fed altere su curso...por el momento - Peter Rosenstreich
- p4 **Economía** El RBNZ podría verse forzado a recortar intereses de nuevo - Arnaud Masset
- p5 **Economía** Crudo: una caída que no cesa - Yann Quelenn
- p6 **Divisas** Hong Kong: el anclaje del HKD no va a ningún lado - Peter Rosenstreich
- p7 **Economía** Brasil: banco central en stand-by por el momento - Arnaud Masset
- p8 **Economía** BCE: inversores aguardan la reunión de marzo - Yann Quelenn
- Disclaimer**

Economía

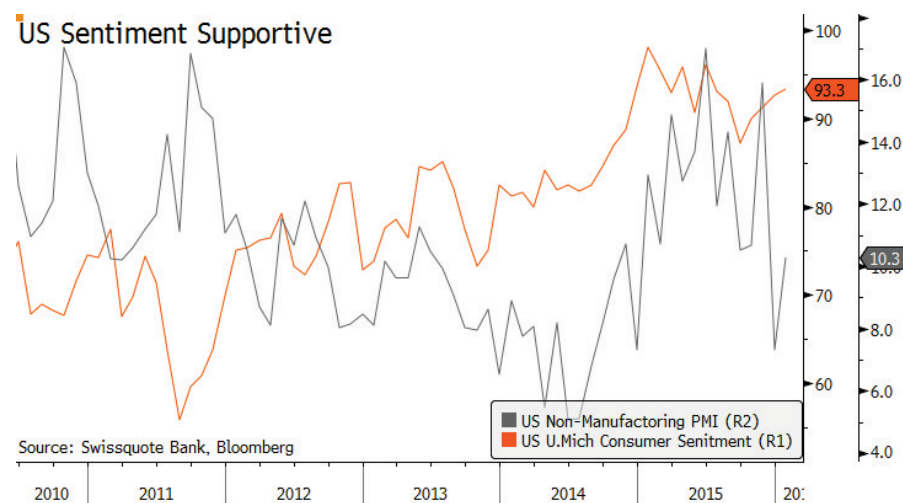
No esperéis que la Fed altere su curso...por el momento

Existe una creciente preocupación de que el incremento de los tipos de interés de la Fed en diciembre ha “matado” a la economía de Estados Unidos. Desde el mismo, el optimismo de los inversores se ha atenuado significativamente, mientras que el sector manufacturero parece estar sufriendo la fortaleza del dólar y los bajos precios del crudo. Tras una breve calma después del aumento de los intereses, la renta variable estadounidense y los rendimientos de largo plazo (críticos para los precios inmobiliarios), han caído drásticamente junto con el desplome de los precios del crudo. Esta semana en la reunión del FOMC, los inversores estarán atentos a cualquier señal de arrepentimiento por parte de los miembros del comité que mantienen una posición laxa. Tenemos la sospecha de que los mercados están confundiendo la turbulencia externa a corto plazo con el debilitamiento temporal de los datos macro estadounidenses. Dicho esto, aunque siempre hayamos indicado que los “puntos” de la Fed basados en las perspectivas alentadoras de la inflación eran demasiado ambiciosos, nunca hemos contemplado la posibilidad de que se revierta la tendencia creciente de los intereses.

Durante el período de fortaleza del dólar y sus consecuencias negativas sobre las exportaciones, el sector manufacturero se ha visto muy afectado. Su constante deterioro en dicho período marca un rumbo preocupante. De todos modos, cabe observar que su retroceso más reciente se ha debido a una mayor desaceleración del comercio mundial causada por la ralentización de los mercados emergentes. Por su parte la Fed ha mencionado los efectos de la fortaleza del dólar en su proceso de toma de decisiones y seguirá monitoreando de cerca la situación. No obstante desde diciembre, el valor de dólar no ha cambiado prácticamente frente a las divisas del G10. También es importante aclarar que el sector manufacturero estadounidense representa un poco más del 10% del PIB, lo que hace que por más que su desaceleración sea relevante, es improbable que afecte a la economía a una escala más amplia.

Igualmente a pesar de todo lo anterior, la economía de EE.UU de puertas adentro sigue de parabienes. La fortaleza del mercado laboral y los bajos niveles inflacionarios sugieren que la confianza de los consumidores sigue siendo sólida. Esto a su vez ha respaldado el con-

sumo privado y el desarrollo del sector de servicios (de acuerdo a la expansión marcada en el PMI no-manufacturero). El crecimiento económico de EE.UU sigue siendo saludable y le permite a la Fed tener margen para aumentos marginales de los intereses.



Economía

RBNZ podría verse forzado a recortar intereses de nuevo

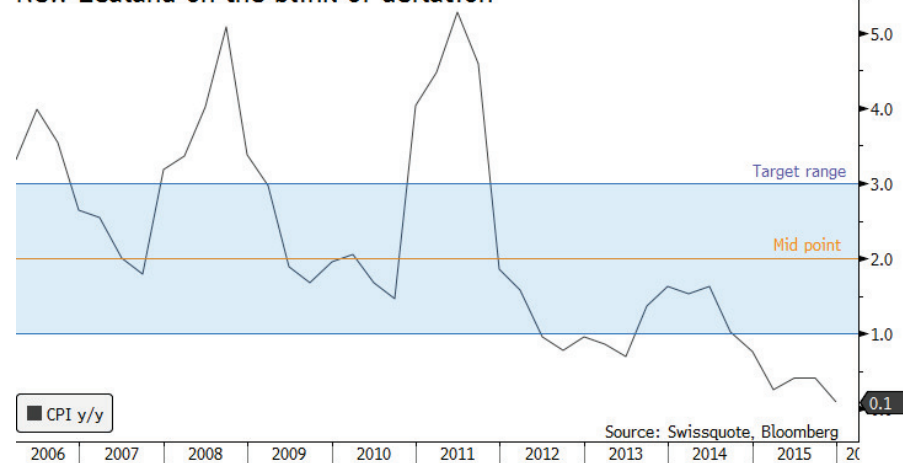
Durante la primera mitad de enero, las divisas relacionadas a las materias primas se han visto muy afectadas por el desplome de los precios de este sector y la mayor incertidumbre respecto a las perspectivas económicas de China. El dólar australiano ha sido uno de los más golpeados, al perder un 6.5% frente al billete verde o un 5.30% en términos de intercambio. Sin embargo en los últimos días, el *Aussie* ha mostrado indicios de recuperación o al menos, de consolidación, a medida que la economía australiana parecería estar sobrellevando bien la tormenta. En el caso de su vecino, los inversores han reducido fuertemente su exposición al dólar neozelandés. Éste se ha llegado a depreciarse hasta un 5.30% en términos de intercambio o hasta un 7.5% frente al billete verde, volviendo así a los mínimos de medidas de noviembre. No obstante, a diferencia de Australia, la situación de Nueva Zelanda es completamente diferente, sobre todo en términos de inflación. Es que prácticamente está atravesando una fase deflacionaria; el IPC australiano acumula en diciembre un crecimiento interanual del 2.00%, mientras que en Nueva Zelanda el IPC registró en el cuarto trimestre una caída del 0.5% trimestral y un incremento anualizado de apenas un 0.1%

Volviéndose a contemplar un recorte de intereses

La amenaza deflacionaria ha puesto de vuelta sobre la mesa la posibilidad de un nuevo ajuste de los intereses. De hecho, es cada vez más probable que el central neozelandés (RBNZ) recorte los tipos de referencia del 2.50% al 2.25% tan pronto como esta semana a causa de una presión inflacionaria nada convincente. En la reunión del comité del RBNZ de diciembre, se aumentó la proyección del crecimiento apostando a una recuperación de las exportaciones y a un fuerte aumento de la población. No obstante, el comité aplazó a un año más tarde -en comparación a las proyecciones anteriores- el lapso de tiempo para alcanzar el objetivo inflacionario; espera que el IPC alcance la parte inferior del rango a mediados de 2016 y avance hacia la mitad muy a finales de 2017. Sin embargo, de acuerdo a los últimos datos, este objetivo podría tomar mucho más tiempo al previsto en esta última instancia. Es por ello que el central neozelandés puede volver al ruedo y recortar los tipos de referencia OCR para evitar que la economía caiga en un espiral deflacionario.

Obviamente, lo anterior dejaría al *Kiwi* bajo una mayor presión a pesar de que ya cotiza a niveles muy bajos. En estos momentos el NZD/USD se negocia apenas por encima de la fuerte área de soporte ubicada entre el 0.6400 y el 0.6430 (nivel Fibonacci del 61.8% del avance registrado entre 2009 y 2014, y el nivel más bajo desde mediados de noviembre del año pasado); de ser perdido, los próximos objetivos estarían ubicados en 0.6235 y 0.6000.

New Zealand on the blink of deflation



Economía

Crudo: una caída que no cesa

En tendencia bajista

La guerra de precios del petróleo dominó los titulares de la semana pasada. El Brent cayó por debajo de 28 dólares por barril a principios de la sesión asiática del lunes pasado antes de rebotar en torno a 31 dólares al final de la semana. El petróleo sigue en su nivel más bajo de los últimos doce años en un mercado con un gran exceso de oferta. Los miembros de la OPEC, que se preocupan por mantener sus cuotas de mercado, están presionando a que otros productores de petróleo abandonen el mercado al producir más de 1 millón de barriles por día.

Creemos que el crudo mantendrá su momentum bajista ante el levantamiento de las sanciones contra Irán debido a los compromisos recientes sobre el programa nuclear del país. Irán, en virtud del acuerdo firmado el año pasado con la Comunidad Internacional, estará autorizado para volver al mercado del crudo, lo que implicará que en el mercado se oferte un adicional de 500 mil barriles por día. Los inversores también están descontando el nuevo volumen de producción de crudo estadounidense a pesar de que el coste en dólares de enviar el WTI a las refinerías europeas se encarecerá bastante.

Riesgos geopolíticos

Cualquier acuerdo entre los miembros de la OPEC sobre un ajuste de la oferta con el fin de aumentar los precios y los beneficios parece imposible en la actualidad. En particular, las tensiones entre Arabia Saudita e Irán están impidiendo cualquier tipo de cooperación posible, ya que parece que el factor clave en este conflicto es convertirse en la potencia regional líder.

Las preocupaciones de China

Otro de los puntos clave es ver la desaceleración de China, la cual debería afectar a la demanda global en el año entrante. Por el momento se espera que el precio del petróleo se mantenga en niveles bajos. Tras la reciente reunión del BCE, el presidente Mario Draghi ha planteado la posibilidad de aumentar los volúmenes de estímulo a causa de los crecientes riesgos de que se vuelva a entrar en una fase deflacionaria provocada por la caída de los precios del petróleo. Esto hace que a medio plazo contemplemos un precio objetivo de \$25 por barril de Brent.

Oil: WTI-Brent spread narrows



Divisas

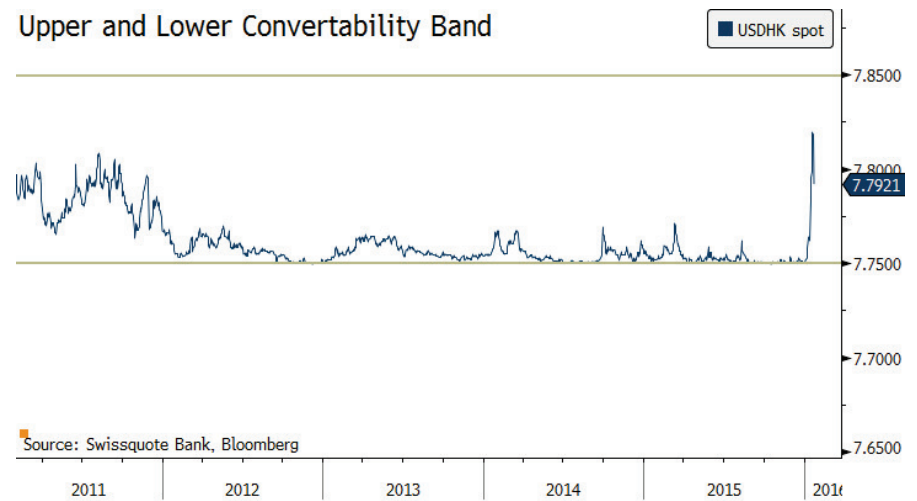
Hong Kong: el anclaje del HKD no va a ningún lado

El USDHKD continúa apreciándose y ha alcanzado el máximo de los 7.8093 dólares de Hong Kong por billete verde, con los forwards a 6 meses alcanzando la parte superior de la banda. Los inversores han vuelto a vender agresivamente el HKD después de que China anunciara el crecimiento del 6.9% de su PIB -en línea con lo esperado-. Los vínculos cercanos de Hong Kong con China, los han llevado a pensar dos veces la relación entre sus respectivas divisas. Es que el HKD podría devaluarse ante una eventual salida de capitales de Hong Kong y la desaceleración de China.

Teniéndose en cuenta el anclaje de treinta años del HKD, el USDHKD puede fluctuar en el rango de 7.75-7.85. No obstante, lo que sucede actualmente en este mercado puede tener más que ver con un tema de posicionamiento y no un cambio en las perspectivas macroeconómicas de Hong Kong o de política monetaria. Esta última sigue siendo acomodaticia a medida que el spread interbancario entre los intereses de EE.UU y Hong Kong, es de 17 puntos básicos a favor del americano. Es muy probable que este movimiento haya sido más que nada una jugada del central de Hong Kong para equipararse con los niveles de intereses de la Fed. Por último, el tipo de cambio real efectivo del HKD y los diferenciales de inflación con EE.UU, no garantizan una apreciación significativa del USDHKD. Es por ello que no vemos al central de Hong Kong abandonar pronto su anclaje cambiario.

En otro orden de aspectos, sospechamos que el argumento de la proximidad de China no es del todo sólido y por tanto, una devaluación del CNY no debería necesariamente impulsar una venta del HKD. Aunque la conexión entre los mercados de Hong Kong y China se acentuará, el HKD permanece muy influenciado por la Fed y el USD. Cabe observar que el anclaje del HKD ha sido muy beneficioso para Hong Kong, ya que le ha proporcionado estabilidad y le ha permitido convertirse en un hub financiero internacional. Antes de que las condiciones crediticias se encarezcan y la HIBOR a corto plazo aumente, se espera que de Hong Kong sigan saliendo capitales (por aproximadamente \$300.000 millones). Y por último, la Base Monetaria de Hong Kong está completamente respaldada por el equivalente a 359.000 millones de dólares en reservas internacionales. En caso de que los especuladores continúen desafiando esta banda cambiaria, el central de Hong Kong recurriría a estas “municiones” para defender la credibilidad de su sistema de anclaje.

Upper and Lower Convertability Band



HIBOR needed to catch up to LIBOR



Economía

Brasil: banco central en stand-by por el momento

El miércoles pasado el Banco Central de Brasil (BCB) decidió, contra todo pronóstico, mantener los tipos de interés en los niveles actuales. Esto llevó al real (BRL) a seguir depreciándose y a abrir con una brecha de un 1.50% menos con respecto al dólar al día siguiente. De hecho, la mayoría de los participantes esperaban que el presidente del BCB, Alexandre Tombini, aumentara los tipos de referencia *Selic* en 50 puntos básicos al 14.75% con el fin de frenar la inflación descontrolada y estabilizar las expectativas inflacionarias. Cabe recordar que el IPCA -Índice Nacional de Precios al Consumidor Amplio- en diciembre marcó un crecimiento anualizado del 10.67% y los economistas continúan ajustando sus previsiones al alza.

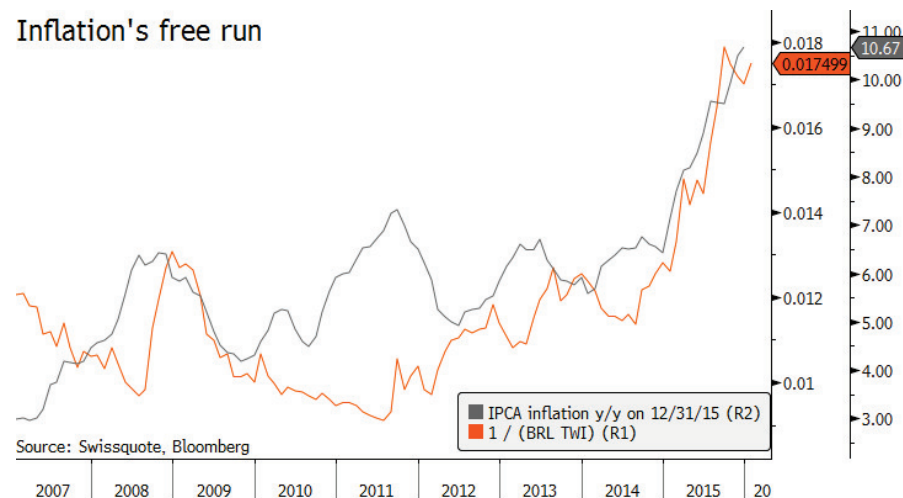
A pesar de lo anterior, el BCB ha optado por priorizar el “crecimiento” al no aumentar los intereses sobre una economía sofocada por un tiempo ya considerable. En este sentido, la situación en Brasil ya era una pesadilla ante de la última gran caída de precios de las materias primas y los temores resurgidos en torno a las perspectivas económicas de China. Y para colmo ahora, a medida que los inversores reducen su exposición a los activos de riesgo para ampliarla a los activos refugio, la situación ha empeorado mucho más.

Sin ninguna otra opción realmente

En nuestra opinión, al BCB no le quedará otra opción que replantearse un aumento de los tipos de interés este año para que la inflación descienda a su rango objetivo. Esto es sólo una cuestión de tiempo debido a la presión constante que generan la devaluación del real, el caos político y la ampliación del déficit fiscal sobre un mayor nivel inflacionario. Por otra parte, después de años de trabajo para volver a ganarse la confianza del mercado y ganar credibilidad, sería contraproducente para el BCB que en un momento tan crucial como el actual renuncie a la lucha contra la inflación.

Un alza en los tipos de interés ayudaría a estabilizar al real y a que el USD/BRL se negocie por debajo del 4.00 -actualmente cotiza alrededor del 4.12-. Sin embargo, bajo la volatilidad actual en los mercados globales y la aversión al riesgo de los inversores, la demanda de divisas de los mercados emergentes seguirá siendo reducida.

Inflation's free run



Economía

BCE: inversores aguardan la reunión de marzo

Ninguna sorpresa por parte del BCE

En la reunión del jueves pasado del Banco Central Europeo (BCE) no había demasiado que esperar. En este sentido, su presidente Mario Draghi anunció que la política monetaria actual no ha sido modificada desde el último recorte de los intereses sobre depósitos realizado en diciembre, del -0.2% al -0.3%. No obstante, Draghi ha dejado abierta la posibilidad de ampliar los volúmenes de estímulo en caso de que se mantengan los bajos precios del crudo, ya que no permiten que el IPC de la Eurozona aumente. De hecho, como ya es sabido, la inflación no ha repuntado desde el lanzamiento durante el año pasado del programa de flexibilización monetaria (QE). Pero más inquietante aún, es el hecho de que las perspectivas inflacionarias son peores a las proyectadas en la reunión de diciembre. Es por ello que existe una alta probabilidad a que el BCE reduzca las expectativas inflacionarias para 2017; en nuestra opinión, al 1%.

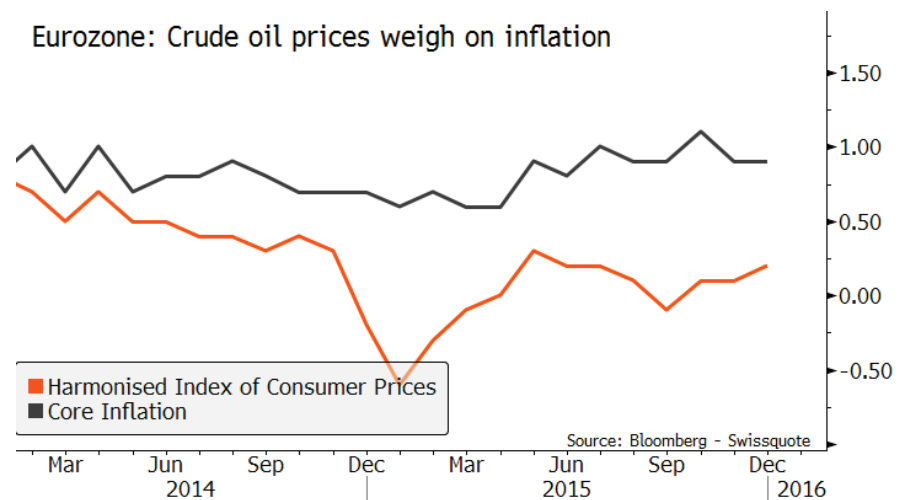
Los inversores aguardan la próxima reunión de marzo

La próxima reunión de marzo ya parece crucial debido a que el BCE "revisará y posiblemente reconsiderará" la política monetaria. Draghi ya había declarado que estaba dispuesto a hacer lo que fuese necesario para preservar al euro. Esto nos lleva a cuestionar la consistencia de la visión a largo plazo del BCE. De hecho, el tono de Draghi oscila entre una posición monetaria restrictiva y una laxa. Consideramos que el continuo descenso de los precios del petróleo era predecible debido a la continuidad de la oferta excedente. Creemos que Mario Draghi no quiere jugarse todas las fichas, para así tener un poco de margen de maniobra. Definitivamente, el precio del crudo no es una buena noticia para las autoridades del BCE.

Una cuestión de credibilidad

Por último, pero no por ello menos importante, también pensamos que Draghi está siendo muy cauteloso respecto a los estímulos para no dañar la credibilidad del BCE. La historia nos ha enseñado que ambos QEs en Japón y en EE.UU no han sido 100% eficientes. En cualquier caso, creemos que las autoridades del BCE están actualmente a la espera de obtener más datos, especialmente el PIB preliminar de la Eurozona del cuarto trimestre que se dará a conocer la semana próxima. Un resultado decepcionante impulsaría al central europeo a ampliar el volumen de estímulo en la próxima reunión en marzo. Por el momento, el EURUSD debería quedarse oscilando a la espera de estos próximos resultados.

Eurozone: Crude oil prices weigh on inflation



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.