

INFORME SEMANAL

1° - 7 de febrero | 2016

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

- p3 **Economía** Suiza: banco central aliviado por caída del franco - Yann Quelenn
- p4 **Economía** Después de Brasil: ¿Sudáfrica? - Arnaud Masset
- p5 **Economía** Nueva Zelanda: vuelve la divergencia monetaria - Yann Quelenn
- p6 **Economía** La Fed está patinando sobre un hielo fino - Arnaud Masset
- p7 **Temas de trading** Renta variable global en tendencia bajista - Yann Quelenn
- Disclaimer**

Economía**Suiza: banco central aliviado por caída del franco**

De acuerdo a los datos de los depósitos a la vista publicados en Suiza a principios de la semana pasada, se observa que el banco central claramente no está interviniendo a pesar de la postura laxa marcada por Mario Draghi una semana antes. A pesar de que los depósitos a la vista continúan estando en niveles positivos desde el abandono del anclaje cambiario de apenas un año atrás, han registrado una leve caída de los 403.800 millones de francos suizos, a los 403.100 millones. De todos modos, suponemos que lo que Draghi indique en la reunión del Banco Central Europeo (BCE) de marzo será más relevante para los inversores, ya que apostarán por una revisión de la actual política monetaria y un incremento de los volúmenes de estímulo (actualmente en €60.000 millones mensuales).

Durante los últimos meses, el EURCHF ha tenido una leve apreciación y actualmente se negocia, por primera vez desde septiembre del año pasado, por encima del 1.1000. No obstante, la divisa helvética corre el riesgo de seguir apreciándose debido a su estatus de activo refugio a causa de las incertidumbres actuales en los mercados globales generadas por la persistencia de los bajos precios del crudo y los riesgos geopolíticos.

En un mundo donde los rendimientos actuales son muy difíciles de entender, la divisa suiza es cada vez más utilizada como instrumento de financiación. Esto por supuesto proporciona algo de alivio al Banco Nacional de Suiza, ya que atenúa la nada deseada valoración excesiva que presenta el franco. Asimismo su reciente debilitamiento frente al euro está poniendo a prueba la confianza de los inversores respecto a la política del Banco Central Europeo, sobre la cual Draghi ha ratificado que el BCE hará "lo que sea necesario" para impulsar la inflación.

Otro aspecto de la situación actual, es que no hay una demanda plena por activos de riesgo. Las turbulencias en los mercados globales, la desaceleración de la economía china y las pérdidas en la renta variable global aún no son suficientes para que el CHF recupere su estatus completo de activo refugio. Es que hasta el viernes último -cuando el BoJ recortó los intereses-, el mercado del yen venía estando mucho más atractivo debido a que los tipos de referencia eran positivos a pesar de que eran muy bajos. Independientemente de lo anterior, lo cierto es que los inversores se inclinarán por el yen siempre y cuando los

rendimientos sean más altos que los ofrecidos por Suiza. Desde una perspectiva macro, la situación es también desafiante para el BNS: la balanza comercial de diciembre no estuvo cerca de colmar las expectativas (3.140 millones de CHF) y se ubicó en los 2.540 millones de francos; las exportaciones no han frenado su racha negativa y han registrado un declive mensual de -1.4% después de una revisión al -3.3% realizada en el mes de noviembre.

Más allá de lo anterior, creemos que la demanda de activos de riesgo es limitada y por tanto Suiza seguirá proclive a captar capitales refugio. De todos modos, la confianza está allí y los inversores aún creen que las políticas monetarias alrededor del mundo aún son eficientes para dejar atrás la actual desaceleración económica.

Como resultado, esperamos que el EURCHF no se aprecie no más allá del 1.1200, debido a que una vez alcanzado, la presión bajista será muy fuerte.

Economía

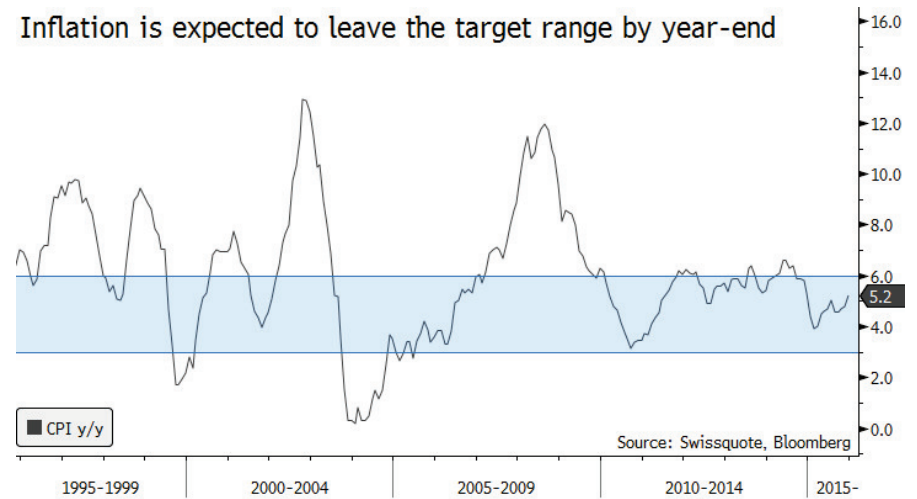
Después de Brasil: ¿Sudáfrica?

Tal como era de esperarse, el Banco de la Reserva de Sudáfrica (BRS) incrementó el jueves pasado los tipos de interés en 50 puntos básicos, al 6.75%. No le ha quedado otra opción que realizarlo, debido al aumento de las expectativas inflacionarias y la pérdida de valor de su rand (ZAR). En relación al 4.80% de noviembre, el IPC de diciembre se incrementó al 5.20% ante la disparada de los precios de los alimentos a causa del pronunciamiento de la sequía; en el ínterin, el ZAR registró un nuevo récord histórico frente al dólar (con el USD/ZAR alcanzando los 17.91 randes por dólar el 10 de enero). Las malas noticias nunca son hechos aislados y han sido reflejadas en las proyecciones del IPC; se espera que los precios al consumo se incrementen al 6.8% en 2016 y al 7.0% en 2017, cuando previa y respectivamente, se esperaba un 6.0% y un 5.8%. Del lado del crecimiento, se espera que el BRS revise a la baja al PIB del 1.5% al 0.9% en 2016 y del 2.1% al 1.6% en 2017.

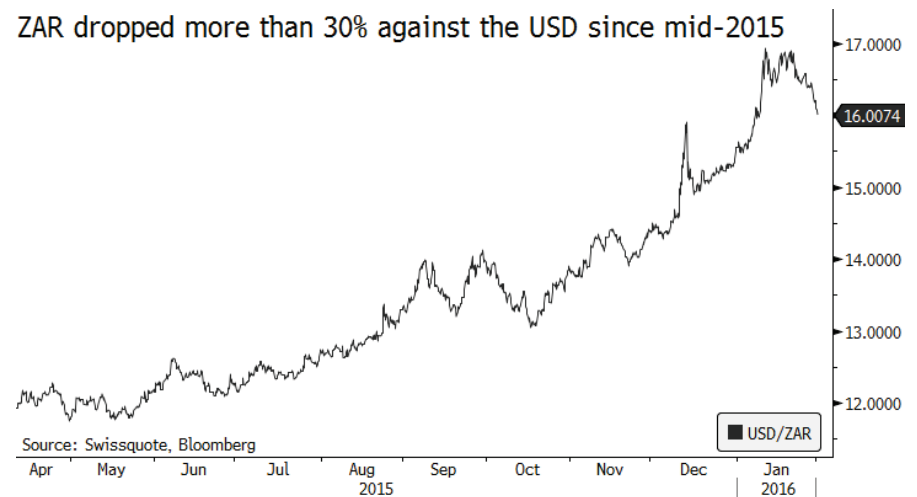
Poniendo lo anterior en una mejor perspectiva, el gobernador del BRS Kganyago atraviesa una situación similar a la de su colega brasileño Tombini, quien se ve obligado a elegir entre intentar afirmar las expectativas inflacionarias arriesgando a acentuar la recesión o a respaldar a la economía permaneciendo en *stand-by*. Otro aspecto complicado para Sudáfrica, es que ya está al borde de que las calificadoras le reduzcan su nota crediticia (actualmente en Baa2/BBB). En nuestra opinión pensamos que dicha reducción es inevitable y será más temprano de lo previsto, debido a que el incremento de los intereses dañará aún más las perspectivas de crecimiento.

En el mercado de cambios, creemos que a pesar de que el BRS haga su mayor esfuerzo para reducir la inflación, el rand continuará bajo presión en 2016. El principal motivo es que al central sudafricano se quedará pronto sin opciones y al igual que el BCE, deberá abandonar su lucha contra la inflación para darle un respiro a la economía. Este último viernes, el USDZAR estuvo cotizando en el entorno del 16.05, habiendo perdido un 1.50% a causa del aumento de intereses del BRS.

Inflation is expected to leave the target range by year-end



ZAR dropped more than 30% against the USD since mid-2015



Economía

Nueva Zelanda: vuelve la divergencia monetaria

El Banco de la Reserva de Nueva Zelanda vuelve a recortar los intereses

En línea con lo que el mercado esperaba, el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda (RBNZ) ratificó los tipos de interés en 2.50%. Cabe recordar que en diciembre último los bajó 25 puntos básicos y actualmente mantiene una postura monetaria laxa dejando abierta la posibilidad a una mayor flexibilización. Para la reunión de la entidad en marzo, los inversores contemplan un nuevo recorte, lo que haría que los intereses alcancen un nuevo mínimo histórico.

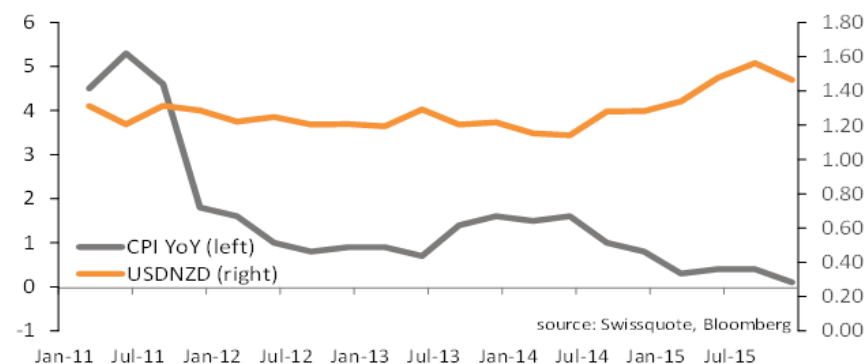
El RBNZ enfrenta hoy en día un contexto de baja inflación que en el cuarto trimestre de 2015, acumuló un incremento interanual del 0.1% (muy por debajo del 0.4% esperado por el mercado). No obstante, más allá que la inflación subyacente (que excluye alimentos y energía) esté en línea con el objetivo trazado por el central neozelandés (0.35% en el último trimestre), éste espera que la inflación se incremente en 2016. De todos modos, dudamos acerca de las expectativas inflacionarias. Y a todo esto, el gobernador del RBNZ Graeme Wheeler, mantiene una posición más laxa que la expresada en diciembre cuando había declarado que la inflación debía recuperarse rápidamente a la mitad del rango del 1-3%.

Las incertidumbres globales afectan la política monetaria del RBNZ

Al contexto mencionado más arriba, se le deben sumar la inestabilidad de los mercados financieros en el mundo, lo que afecta a la economía neozelandesa, sobre todo la desaceleración china. La estimulación del sector exportador es un objetivo clave para Nueva Zelanda. Es por ello que deberíamos seguir viendo al *Kiwi* bajo presión a pesar de las perspectivas optimistas que se mantienen sobre la economía interna y el desarrollo de los sectores del turismo y la construcción (entre otros). Más allá de las expectativas de que la recuperación económica se reanude el año que viene en Nueva Zelanda, el mayor riesgo a que aumenten los precios del sector inmobiliario y caiga el billete verde, hacen que el escenario de un recorte de intereses por parte del RBNZ cobre mayor fuerza.

La próxima reunión de tipos de interés será el 10 de marzo y mientras tanto, asumimos que el banco central estará recopilando más datos intentando dejar atrás su posición laxa enfocada hacia una mayor flexibilización. Asimismo es evidente que la inflación será el factor determinante para otro recorte de intereses en 2016. A medio plazo mantenemos unas perspectivas alcistas sobre el USDNZD y apuntamos hacia el 1.6000.

New Zealand: Currency weakens slightly amid threats of deflation



Economía

La Fed está patinando sobre un hielo fino

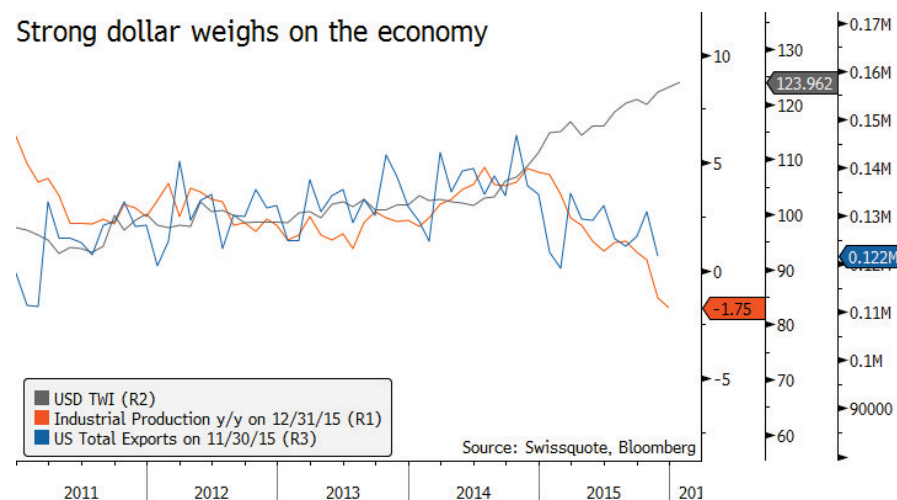
En lo que va del año que recién comienza, se puede decir que la situación de la primera economía mundial ha sido muy desafiante. Ante la primera subida de tipos de interés en casi una década, la economía estadounidense ha dado una señal confusa, especialmente del lado de la inflación y el sector exportador.

Después de los claros indicios de que la inflación se atenuó en diciembre (el IPC básico se contrajo un 0.1% intermensual, pero el IPC subyacente creció un 0.1% y no colmó las expectativas del 0.2%), las nuevas órdenes de bienes duraderos manufacturados dada a conocer el jueves pasado, registraron la caída más grande desde agosto de 2014, al contraerse un -5.1% intermensual; por su parte los inventarios de bienes duraderos se incrementaron un 0.52% ante la dificultad de los fabricantes de colocar sus productos en el exterior a causa de la fortaleza del dólar, los bajos precios del crudo y de las materias primas en general. Y por último, el PIB final del cuatro trimestre en EE.UU no colmó las expectativas del 0.8% trimestral y alcanzó un 0.7% trimestral, ubicándose además por debajo del resultado previo.

Y la cereza del postre en los mercados, ha sido lo que se ha acentuado la divergencia de política monetaria entre la Fed y los bancos centrales del resto del mundo, sobre todo cuando el viernes pasado el Banco de Japón anunció la implementación de los tipos de interés negativos. Esta decisión evitará que el JPY siga apreciándose frente al billete verde. Además, la misma ha generado otro incentivo para que el BCE proceda con una mayor flexibilización monetaria, lo que ejercería una presión adicional sobre el EURUSD. Es que después de todo, a la Fed le será cada vez más difícil llevar adelante su ciclo restrictivo cuando el resto de los bancos centrales se dirigen en una situación opuesta. La posición laxa expresada en el comunicado de la última reunión del FOMC sugiere que los miembros de la Fed son muy conscientes de ello.

En el mercado de divisas, esperamos que el billete verde recupere parte del terreno perdido recientemente, sobre todo frente al yen. Después de haber alcanzado el tope del rango multi-diario formado, el EURUSD se dirige a la baja y sus soportes de referencia se ubican en 1.0800, 1.0700 y 1.0524.

Strong dollar weighs on the economy



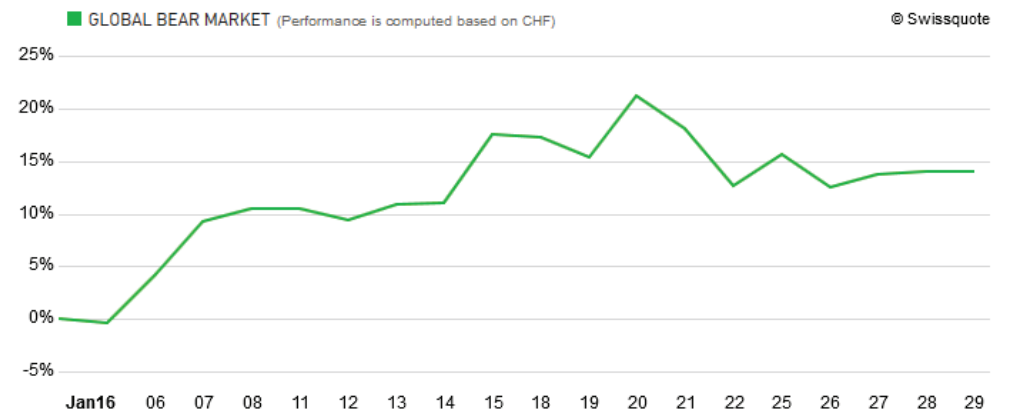
Temas de trading

Renta variable global en tendencia bajista

Los mercados internacionales de renta variable no han comenzado bien el año y los inversores están cayendo en la cuenta de que la volatilidad puede convertirse en la nueva “normal” a medida que los bancos centrales alteran sus políticas monetarias. Hoy en día los inversores ven a la renta variable expuesta a riesgos bajistas concretos ante la imposibilidad de las empresas de aumentar los beneficios, la temerosa caída del crudo, la fuerte desaceleración de China, los múltiples máximos registrados y la debilidad de los mercados financieros. Tal vez el argumento más sólido, es que la reciente fase alcista de los mercados ha estado inflada por los grandes programas de compra de bonos de la Fed, los cuales estuvieron aumentando la valoración de los activos de renta variable y estimulando el crecimiento en los mercados emergentes. Con la Fed adentrándose en un proceso de normalización de su política monetaria, el crecimiento artificial de los precios de los activos se desinflará.

A medida que aumentan los tipos de interés en EE.UU, es cada vez más probable que los inversores reduzcan su exposición a los activos de riesgo de los mercados emergentes y la aumenten a los activos refugio. Es más, el sector manufacturero chino está teniendo dificultades para lidiar con su capacidad de sobra generada a causa de la inversión excesiva recibida; su única opción es recortar los precios e inundar con sus productos los mercados internacionales. Por otra parte la dinámica deflacionaria afectará a los beneficios corporativos y su efecto se trasladará al consumo, lo que presionará aún más a los títulos de renta variable. Aunque no estamos seguros si esta amenaza es “muy importante”, no está de más que los inversores adquieran una protección adicional en sus portafolios.

Para este tema de trading hemos tenido en cuenta los ETFs (fondos cotizados en bolsa) con una amplia exposición a las acciones *Large Cap* a nivel internacional. La utilización de los ETFs permiten a los inversores a posicionarse corto sobre acciones efectivamente (o vender) para beneficiarse de una caída de precios.



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.