

INFORME SEMANAL

29 de febrero - 6 de marzo | 2016

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

- p3 **Economía** La Brexit-manía en proceso - Peter Rosenstreich
 - p4 **Economía** México: la debilidad del peso no ha culminado - Yann Quelenn
 - p5 **Divisas** AUD/USD: expuesto a un mayor riesgo bajista - Arnaud Masset
 - p6 **Economía** Rusia: entre inflación y recesión - Yann Quelenn
 - p7 **Economía** Suiza: banco central quedándose sin margen de maniobra - Arnaud Masset
 - p8 **Temas de trading** EM Airlines
- Disclaimer**

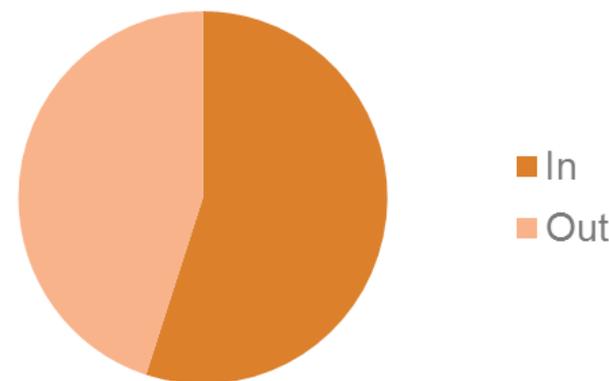
Economía

La Brexit-manía en proceso

La retórica y la especulación en torno a la *Brexit* se acentuaron la semana pasada. La recuperación del GBP fue rápidamente aplastada a pesar de los titulares alentadores tras el acuerdo alcanzado por el Primer Ministro del Reino Unido, David Cameron, con la UE. Es que el pesimismo sobre la esterlina fue generado por la noticia de que el alcalde de Londres, Boris Johnson, anunció su respaldo a una salida del Reino Unido de la UE. Este movimiento no sólo representa un populista muy conocido marcando una posición respecto a una cuestión clave, sino también a un potencial líder de un movimiento político de otro modo fragmentado. Continuamos haciendo hincapié en que este debate no ha hecho más que empezar. Aunque los titulares podrían sugerir una dirección, el resultado sólo se conocerá el 23 de junio (o poco después). Es por ello que nos posicionamos corto sobre los avances del GBP, ya que su potencial bajista es atractivo ante la prima de riesgo que una *Brexit* presenta (a pesar del posicionamiento extremo corto sobre el GBP). El referéndum sobre la UE es una clásica cuestión populista en el que los argumentos lógicos son menos convincentes que las respuestas emocionales. Como hemos visto en la actual primaria presidencial republicana estadounidense, la apelación a los temores irracionales puede influir en las intenciones de los votantes. En caso de que los partidarios de una *Brexit* se movilicen y pongan en marcha una campaña dirigida con mucha pasión, entonces las expectativas de una *Brexit* aumentarán significativamente.

Por su parte el EURUSD ha padecido las consecuencias que tendría una *Brexit*, ya que en este caso se daría por terminada “la unión más cercana existente”. Igualmente, los efectos contagio han sido modestos, ya que los rendimientos de los bonos a 10 años periféricos apenas han aumentado. Asimismo es improbable que de acentuarse las incertidumbres sobre una *Brexit*, la presión se traslade a los mercados de divisas. Esto se debe a que si bien los sondeos de opinión británicos son inexactos, los “factores” ilusorios que respaldan una salida o permanencia, serán rápidamente descontados por la oposición y por tanto, ninguno de los bandos marcará un fuerte avance. En otro orden, los datos macro de la Eurozona han reducido las expectativas respecto a una ampliación significativa de la política acomodaticia del BCE en marzo. Igualmente, lo anterior no quita que el euro continúe bajo presión.

EU Referendum Vote Intention Poll of Polls (average six polls)



Source: www.WhatUKThinks.org

Economía

México: la debilidad del peso no ha culminado

Las dificultades de la industria del crudo

El peso mexicano continúa bajo presión tras haber saltado de los 15 pesos por dólar a principios de 2015, a por encima de los 19 pesos hace unos días atrás. Además de que los persistentes bajos precios del crudo y los consecuentes menores ingresos generados, han contribuido a debilitar la divisa azteca, también es cierto que en los últimos doce años, la proporción de los ingresos totales públicos generados por esta materia prima se ha reducido en un tercio, de un 34% a un 20%. Creemos firmemente que hay una razón específica para ello: las empresas de propiedad estatal (incluyendo la principal PEMEX), que no han sido capaces de haber realizado inversiones suficientes. Esto ha impedido que México generase una mayor competitividad en la última década y el resultado de esta política es que su infraestructura actual sea muy obsoleta. Ahora que el crudo se cotiza a niveles muy bajos, parece evidente que México debe encontrar otra fuente de ingresos, ya que las inversiones en crudo, que de por sí ya son muy bajas, han disminuido aún más.

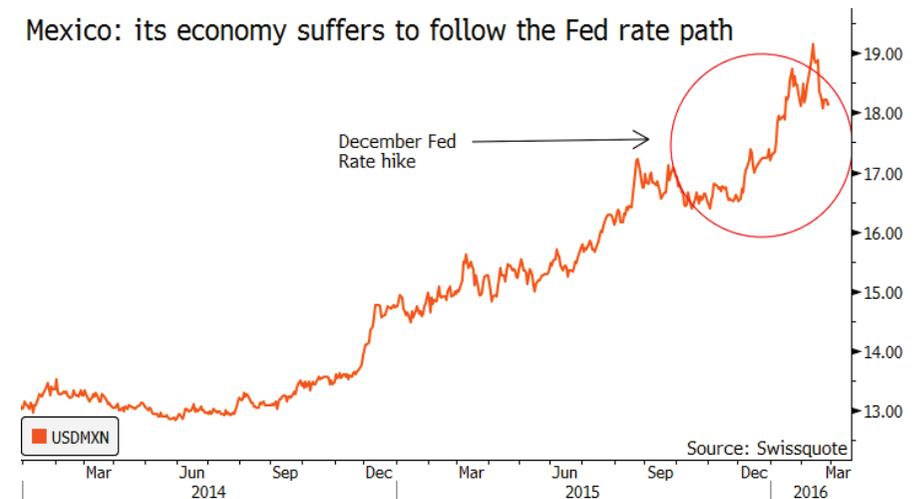
La moderación de los datos macro recientes

En los datos publicados la semana pasada, vimos que el saldo de la cuenta corriente mexicana continúa siendo deficitario en alrededor de 8 mil millones de dólares. Claramente los ingresos por concepto de exportación no son suficientes para compensar las necesidades de importación. Como resultado, el IPC subió a principios de febrero a su nivel más alto en 10 meses. En cuanto a otros datos, si bien el PIB de México se incrementó en el cuarto trimestre de 2015, los últimos datos de ventas minoristas de diciembre marcaron un descenso intermensual del -1.6%, al igual que la producción industrial (-0.1% intermensual). Asimismo en estos datos se puede ver que la economía mexicana está sufriendo claramente del hecho de que su banco central tiene que seguir alineado cuidadosamente a la política monetaria de la Fed (es decir, aumentar los tipos de referencia cuando la Fed cuando lo haga) con el fin de evitar cualquier fuga de capitales resultante de una reducción del diferencial de intereses. México es demasiado dependiente de la marcha económica de EE.UU, cuya recuperación aún no es sostenible.

Los inversores también estuvieron siguiendo de cerca la tasa de desempleo, que se ubicó

en 4.30%. Si bien yace en su nivel más bajo en seis años, contemplamos que pueda seguir cayendo aún más. De todos modos sobre el USDMXN, mantenemos unas perspectivas alcistas debiendo regresar hacia la zona del 19.00.

Mexico: its economy suffers to follow the Fed rate path



Divisas

AUD/USD: expuesto a un mayor riesgo bajista

La economía australiana comenzó 2016 viento en popa gracias a que la mayoría de los indicadores económicos mostraron signos de estabilización e incluso alguno de ellos, de mejora. La tasa de desempleo de diciembre se mantuvo estable en el 5.8 %, apenas por debajo del pronóstico medio del 5.9%. La inflación aumentó significativamente en el cuarto trimestre, pasando de 1.5% interanual, al 1.7% (superando las estimaciones de 1.6%). Sin embargo a partir de febrero, la economía comenzó a mostrar algunas grietas ante de la nueva dificultad planteada por los bajos precios de las materias primas. En este sentido, las ventas minoristas se estancaron en diciembre, algo que sorprendió a los analistas debido al incremento contemplado de un 0.4% intermensual. Por su parte el índice de clima de negocios NAB y de confianza empresarial, cayeron en enero, mientras que la tasa de desempleo subió al 6.0% durante el primer mes de 2016.

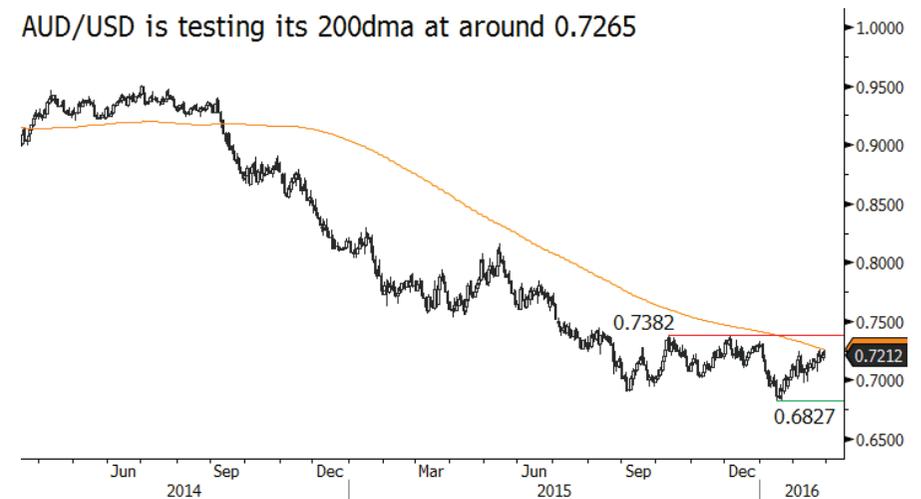
De acuerdo con el último informe de la Oficina Australiana de Estadísticas difundidas el jueves pasado, el gasto de capital privado anual esperado cayó bruscamente alcanzando el nivel más bajo en nueve años ante la inesperada reducción del gasto de las empresas no mineras australianas. Si bien el mercado esperaba ampliamente un colapso de la inversión en la minería, sobre todo debido a las perspectivas de los bajos precios de las materias primas y la débil demanda de China, contemplaba que los sectores no mineros compensaran este contratiempo. En el lado positivo, las inversiones previstas en el sector manufacturero aumentaron un 9.3% para 2016-2017, en comparación a las de 2015-2017.

En términos generales, creemos que el Aussie pasará a estar bajo una presión considerable a medida que la economía se enfría. Bajo este contexto creemos que el central australiano respaldará una mayor devaluación del Aussie durante la reunión del próximo 1° de marzo, ya que su gobernador Glenn Stevens, expresará su disconformidad con la reciente fortaleza de dicha divisa. El viernes el AUD/USD cotizaba en el entorno de los 0.7200 dólares por Aussie, después de que el precio hubiera roto la barrera del 0.7250. En nuestra opinión, creemos que el AUD/USD yace expuesto a un importante riesgo bajista a causa del cambio de rumbo que tanto las variables fundamentales como técnicas sugieren.

Capital expenditure in next 12 month keep falling



AUD/USD is testing its 200dma at around 0.7265



Economía

Rusia: entre inflación y recesión

Una divisa en proceso de devaluación

El rublo sigue sufriendo. La moneda se ha debilitado fuertemente frente al dólar y ahora se negocia alrededor de los 76 rublos por un dólar. Los datos macro recientes muestran que la economía rusa está teniendo dificultades. El IPC ruso dado a conocer la semana pasada marcó un incremento anualizado del 1.5%. Este resultado para el Banco Central de Rusia (BCR) es muy preocupante, ya que no le deja mucho margen para flexibilizar aún más su política monetaria a pesar de que los tipos de referencia se ubican en el 11%. En efecto, existe un enorme riesgo a que la divisa sufra una fuerte devaluación, junto con un mayor riesgo de inflación. Sin dudas que el país está luchando con los persistentes bajos precios del crudo, ya que el Gobierno implementó un presupuesto basado en los precios del crudo a \$50 por barril. Además la tasa de crecimiento de 2015, cayó a un -3.7% interanual tras haberse incrementado ligeramente en 2014 en un 0.6%.

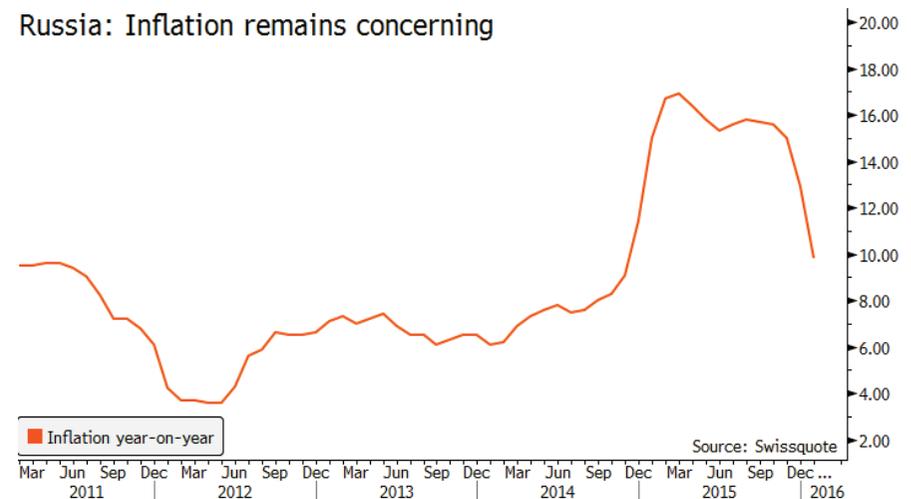
Como resultado, el BCR está tratando de estabilizar el rublo mediante la ampliación de sus reservas internacionales (incluyendo al oro) y hoy en día, se dará a conocer los niveles de reservas correspondientes al período que terminó el 19 de febrero. La presidenta del Banco Central de Rusia, Elvira Nabiullina, ya ha dejado claro que uno de sus objetivos principales es aumentar las reservas hasta los \$500 mil millones. Por el momento, ascienden a solamente a los \$379.400 millones y se sitúan por debajo de los \$ 382.400 millones de una semana antes.

La importancia del oro

Consideramos que Rusia necesita más oro con el fin de ganar credibilidad. El oro representa sin dudas la confianza en un banco central. Por el momento, el precio del oro y de los metales está mejorando y en el último trimestre, el oro marcó el mejor desempeño de los últimos treinta años y cotiza actualmente a su mayor nivel en un año. Realmente creemos que una desconexión entre el oro físico y el oro interbancario, va a suceder. De hecho, el binomio entre ambos se vuelve muy significativo, ya que actualmente existen

más de 200 veces más onza de oro interbancaria que de oro físico, habiéndose inclusive duplicado en pocos años. En nuestra opinión, seguimos manteniendo unas perspectivas alcistas sobre el oro, ya que hay cada vez más indicios de que la Fed mantendrá una posición laxa por algo más de tiempo y por lo tanto, los metales se ven presionados al alza. Y con los persistentes bajos tipos de interés y la amenaza de una posible QE4, no caben dudas de que el oro extienda su avance.

Russia: Inflation remains concerning



Economía

Suiza: banco central quedándose sin margen de maniobra

A raíz del discurso de Thomas Jordan en Frankfurt el pasado martes, el franco suizo se vio presionado al alza nuevamente y por tanto el EUR/CHF perdió, por primera vez desde mediados de enero, el 1.09. Una de las razones podría ser que el presidente del Banco Nacional de Suiza -BNS- no haya aclarado bien cuál es el límite de su política de intereses negativos a medida que los recientes datos macro de la Eurozona marcaron un resultado moderado. Es que por un lado, advirtió al BCE acerca de los posibles efectos negativos de un uso excesivo de las medidas no convencionales, tales como unos intereses sobre depósitos excesivamente negativos - argumentando que si bien podría desencadenar una demanda liquidez, podría igualmente ser un instrumento monetario perfectamente viable-. En nuestra opinión, el problema es que el BNS también está implementando una política de intereses negativos, que es, además, mucho más agresiva que la del BCE. Es así que el central suizo yace mucho más expuesto que el BCE a una amenaza de una demanda de activos refugio. Este contexto es simplemente como pegarse un tiro en el pie.

A pesar de que el Sr. Jordan ha demostrado que las pequeñas economías vecinas a Suiza como Dinamarca o la República Checa, han resistido relativamente bien la crisis reciente - gracias a su agresiva política monetaria -, tuvimos la sensación de que esta conferencia fue una admisión de la ineficiencia de la política monetaria del BNS. En este sentido Jordan ha sugerido que la reducción de los intereses a un territorio más negativo, tendrá un alto coste, al tiempo que una intervención masiva en los mercados de cambio estaba casi descartada ya que el BNS buscaba mantener su balance a un nivel controlable. Al hacer estas declaraciones, Jordan admite que el BNS tiene poco margen para actuar y su política es altamente vulnerable a cualquier cambio por parte del BCE. Por último, Jordan no planteó su arsenal de herramientas de política monetaria. La razón de esto puede ser de que el BNS no cuenta con más instrumentos viables y por tanto, prefiere tratar de convencer al BCE de revertir su rumbo.

How long the SNB can hold ?



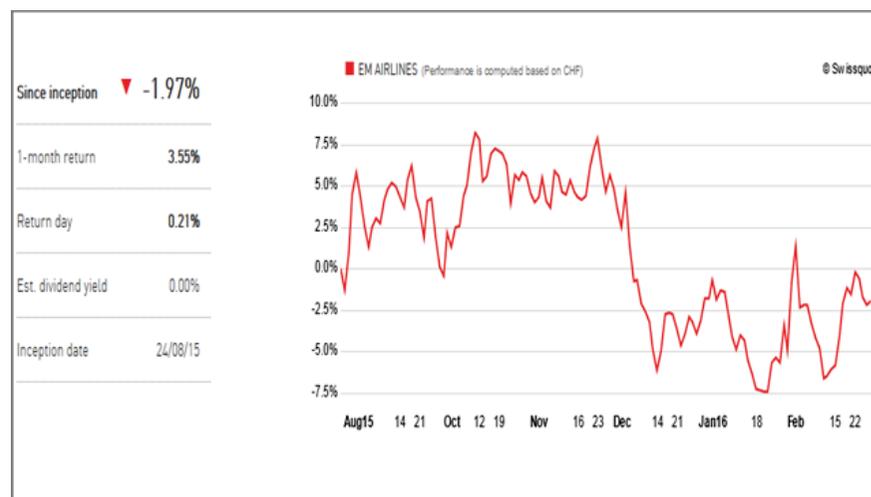
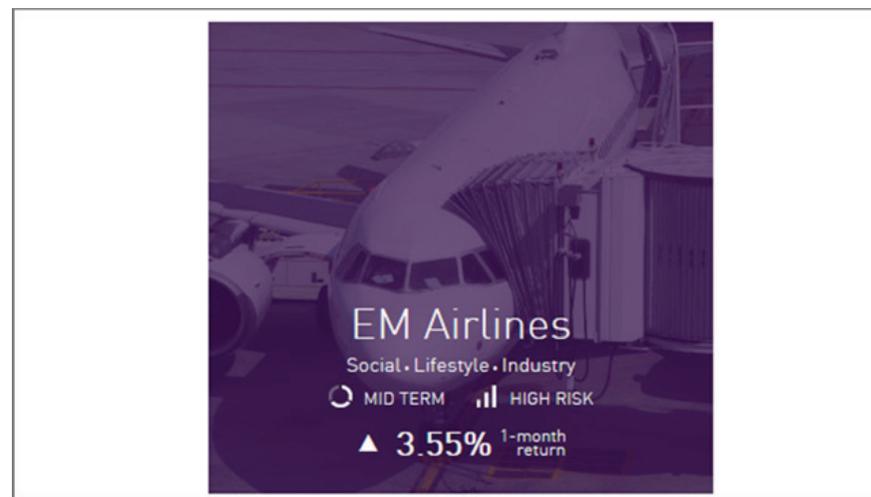
Temas de trading

EM Airlines

Aunque la demanda de viajes aéreos es alta a nivel mundial, está explotando en los mercados desarrollados y las compañías de bajos costes de la región (LCRCs, por sus siglas en inglés), se están aprovechando de esta oportunidad floreciente. Por su parte los mercados emergentes se caracterizan generalmente por tener poblaciones grandes y amplias zonas geográficas, y los sistemas de carreteras subdesarrollados representan el modo más eficaz de realizar los viajes. Además, el rápido aumento de los ingresos disponibles está haciendo que las aerolíneas de bajos costes sean accesibles a un segmento creciente del mercado. En Asia, 525 millones de personas pueden ser clasificadas como de clase media - más de la población total de la UE.- De acuerdo con una importante firma de consultoría, se espera que las clases media se amplíen a los 3.000 millones de individuos en las próximas dos décadas, casi en su totalidad en el mundo desarrollado.

Los ingresos de la industria aérea alcanzaron los \$746.000 millones en 2014, con un crecimiento impulsado por las compañías de bajo coste en expansión en los mercados desarrollados. Por otra parte el coste de los aviones ha disminuido de manera constante, mientras que los intereses bajos hacen que la expansión de flotas se pueda financiar mejor. Además, con los costes del combustible en su nivel más bajo en seis años, las aerolíneas pueden pasar los ahorros a los consumidores. El crecimiento actual de las LCRCs es impulsado por la tecnología que ayuda a las compañías a construir relaciones más fuertes con sus clientes y administrar los costes de manera más eficaz y sostenible, todo lo cual mejora su rendimiento financiero. A medida que se expanden en los mercados desarrollados, también es probable que lo hagan las compañías aéreas.

Análisis & Portafolio - Departamento de Estrategias de Swissquote Bank.



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.