

INFORME SEMANAL

7 - 13 de marzo | 2016

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

p3	Economía	BNS: amenazas de intervención ignoradas - Peter Rosenstreich
p4	Economía	El largo proceso de ajuste de China hacia la estabilización - Arnaud Masset
p5	Economía	A la espera del BCE - Peter Rosenstreich
p6	Economía	EE.UU: la economía continúa dando señales mixtas - Arnaud Masset
p7	Economía	Brasil: recorte de tipos distante a pesar de mayor recesión - Peter Rosenstreich
p8	Economía	El precio más alto del cobre debería beneficiar a Perú - Peter Rosenstreich
p9	Temas de trading	Impresiones 3D
	Disclaimer	

Economía

BNS: amenazas de intervención ignoradas

El EURCHF comienza claramente a estar más condicionado a la evolución de ciertos eventos de mercado. Bajo un escenario donde se espera que el Banco Central Europeo (BCE) reduzca los intereses a mayores niveles negativos -lo que limita la eficiencia de la propia política del central suizo de intereses negativos- y donde viene predominando la aversión al riesgo de los inversores en los mercados internacionales -incluyendo los temores por una Brexit-, los inversores han vuelto a refugiarse en el CHF. El jueves pasado, el EURCHF retrocedió hacia los 1.08104 francos suizos por euro -su nivel más bajo en un mes-, antes de que resurgiera una demanda completamente inesperada. En las contundentes declaraciones del presidente del Banco Nacional de Suiza -BNS-, el Sr. Thomas Jordan, del fin de semana pasado, se confirmó el levantamiento de las excepciones de la implementación de los intereses negativos aplicados a las reservas de la mayoría de los bancos domésticos, lo que reavivó las especulaciones de que el BNS realice una nueva intervención. Sus declaraciones dejaron asimismo en claro lo preocupado que el BNS está respecto al rumbo que viene tomando el EURCHF, lo que hace que, teniéndose en cuenta lo ya acontecido, los inversores estén en un estado de alerta elevado. Aunque el BNS se ha caracterizado por una la implementación de políticas monetarias proactivas devastadoras, pensamos que es necesario que primero el cruce pierda el suelo del 1.0700 antes de que el central suizo se arriesgue a intervenir el mercado agresivamente -esto es respaldado por el hecho de que en los mercados de opciones los precios no han variado-.

El enfoque de *esperar -y-ver* (respaldado por las intervenciones verbales agresivas) se basa principalmente en la efectividad acotada de las principales herramientas de política monetaria del BNS -léase las intervenciones directas y los intereses negativos sobre depósitos-. La herramienta más poderosa que un banco central tiene, es la credibilidad y se ve dañada si implementa una política monetaria que no es eficiente. Y esto último le ha tocado sufrir en los últimos años al central suizo al no poder mantener la devaluación del CHF. Si bien de acuerdo a los datos de esta semana de los depósitos a la vista y las reservas de enero, se puede suponer que el BNS ha realizado pequeñas intervenciones, su mega balance no le permite realzar intervenciones significativas. Dicho esto, las mini intervenciones son una herramienta de fácil implementación para ser impuesta antes de reducir las excepciones sobre los intereses negativos. En caso de que se den estas condiciones, estará todo dado para que entre las reuniones del BCE -10 de marzo- y la del BNS -17 de marzo-, el BNS se decida o no por el anuncio de nuevas medidas.



Economía

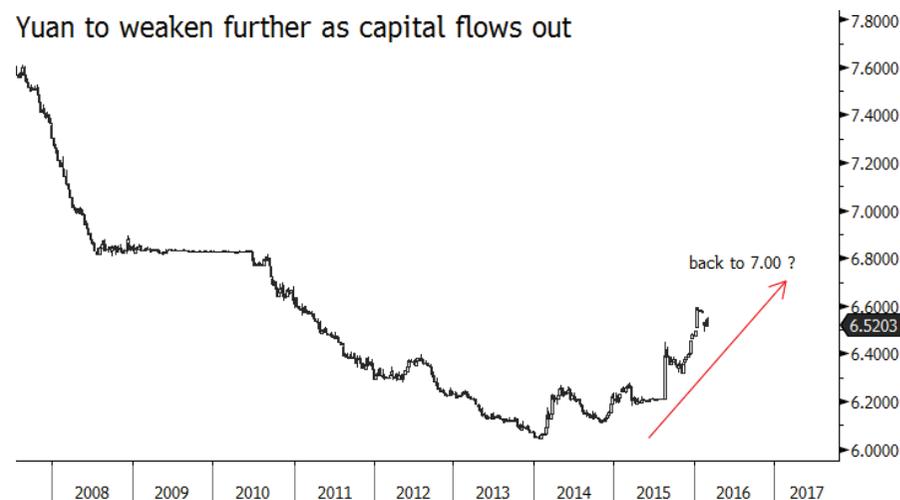
El largo proceso de ajuste de China hacia la estabilización

Ha pasado un tiempo ya desde que China perdió su título de principal motor de crecimiento del mundo a medida que su economía continúa adaptándose a la "nueva normalidad" de un crecimiento más lento y mientras implementa un motor de crecimiento interno que deja atrás el alimentado por las exportaciones. Desde mediados de 2015, el yuan ha estado bajo una creciente presión - depreciándose casi un 6% frente al dólar - ante la intervención del Banco Popular de China (BPOC) de atenuar la desaceleración de la economía. Desde enero de 2015, el central chino ha recortado los intereses cinco veces, lo que llevó a los tipos de interés a 1 año desde el 5.60%, hasta el 4.35%, al tiempo de haber reducido también en cinco ocasiones el binomio de reservas obligatorias para los grandes bancos, del 20% al 17%. Sin embargo, a pesar de todo lo ya derramado, los inversores comienzan a descontar rápidamente que a medida que se espera una mayor desaceleración económica y una consecuente ampliación de las medidas de estímulo por parte del BPOC, el yuan yace expuesto a seguir depreciándose a medio y largo plazo. Esto ha hecho que en los últimos meses de China salieran importantes flujos de capital, reduciéndose significativamente los niveles de reservas internacionales del BPOC.

Bajo semejante contexto - y sin hablar acerca de la economía estatal zombi aún- la decisión de *Moody's* de bajar la nota crediticia de China de estable a negativa -pero manteniéndole el grado de inversión Aa3-, no fue una gran sorpresa. La agencia de calificación argumentó que el rápido agotamiento de las reservas internacionales y las mayores preocupaciones respecto a la capacidad de China para hacer los ajustes fiscales necesarios para afrontar el deterioro de la demanda internacional, justifica la perspectiva negativa. En nuestra opinión, dado el sombrío panorama económico de China, tendría sentido que tan pronto como este año le rebajen su calificación crediticia. Respecto a su yuan, podemos esperar que siga devaluándose a medida que el BPOC no le quede otra opción que flexibilizar aún más su política monetaria debido a que el gobierno comienza a ajustar más severamente su política fiscal. Esto hace que China siga expuesta a mayores salidas de capitales.

Este fin de semana los líderes chinos se reunieron en Beijing para celebrar la *Asamblea Popular Nacional*, considerada el mayor evento político de China. La misma le permite a los inversores tomar nota entre otros temas, del PIB anual objetivo que se ha propuesto alcanzar el gobierno. Sin embargo, el mercado también está a la espera de obtener algunas respuestas acerca de cómo logrará abordar el problema de la capacidad excesiva que el gigante asiático padece. Sin embargo, las expectativas no son demasiadas, sobre todo teniendo en cuenta las medidas que hasta el momento las autoridades chinas han implementado.

Yuan to weaken further as capital flows out

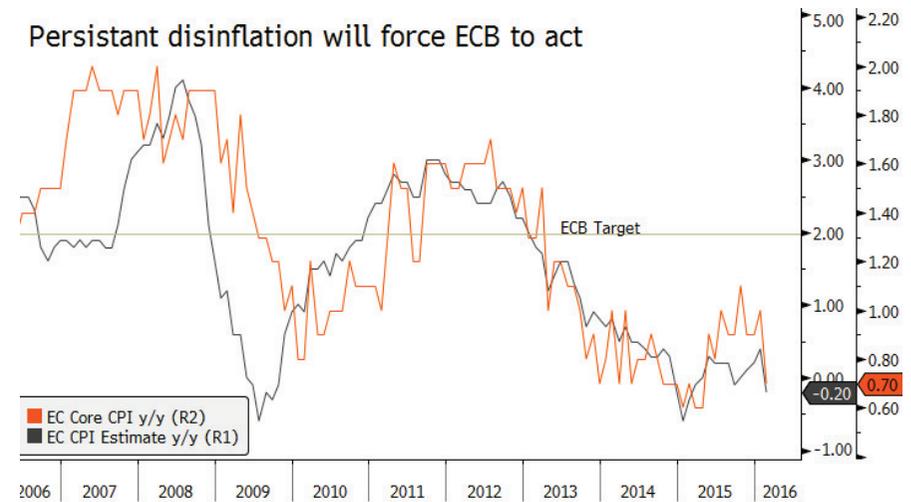


Economía

A la espera del BCE

En el EURUSD continúan operándose bajos volúmenes, lo que hace imposible que se genere una dirección concreta. Antes de que el BCE se expida sobre los tipos de interés el 10 de marzo, los inversores son cada vez más cautos respecto al posicionamiento en el euro. Ante la caída de los precios del crudo y el mayor deterioro de las perspectivas económicas de Europa, el BCE se verá obligado a tomar medidas. En este contexto podemos anticipar que el BCE bajará sus previsiones de inflación para el 2016 del 1.0% al 0.5%, alejándose bastante del objetivo del 2%. Con unas perspectivas inflacionarias equivocadas y la mayoría de los miembros del BCE que exigen una estrategia proactiva, los mercados están anticipando el anuncio de mayores medidas de estímulo. Sin embargo, lo que marcará una dirección definida en los mercados del euro a corto plazo, será cuán flexibles sean dichas medidas. Otro factor importante a tener en cuenta, es cómo influiría la decepción que los inversores se llevaron en diciembre cuando los anuncios de mayor flexibilización no colmaron sus expectativas. Esto los llevó a desprenderse fuertemente de los bonos europeos y estadounidenses. Por otra parte, esperamos que el BCE recorte los intereses sobre depósitos en 10 puntos básicos (a -50pb y por debajo de las expectativas de 12pb) e incremente el volumen de compra mensual de activos por € 10 mil millones (€ 70 mil millones en la actualidad). Dada la falta de liquidez, es probable que el BCE ajuste la composición de su programa de flexibilización cuantitativa (QE) para incluir la deuda 'semi-pública' (50% o más en manos de los gobiernos de la UE), pero condicionado a cierto nivel de clasificación. También existe la posibilidad de que extienda la duración del QE (sin embargo, no es nuestro escenario base). Si bien contemplamos la posibilidad de siga recortando los intereses sobre depósitos, el BCE va a optar por no hacerlo ante los riesgos que se avecinan (el referéndum sobre la Brexit y las elecciones españolas). Teniendo en cuenta el efecto dañino que probablemente tenga su política de intereses negativos bajo un contexto de elevada liquidez, es probable que implemente un sistema de asistencia a las diferentes categorías de bancos para proteger la integridad de los participantes de mercado. En caso de que el resultado sea en línea con nuestro escenario base planteado, contemplamos una recuperación del EURUSD debido a que esta posibilidad ya ha sido ampliamente descontada por los inversores. Por último, este micro ajuste de la política actual del BCE indica un agotamiento de las ideas de política monetaria, lo que reduce la influencia de éstas a largo plazo en los mercados de divisas.

Persistent disinflation will force ECB to act



Economía

EE.UU: la economía continúa dando señales mixtas

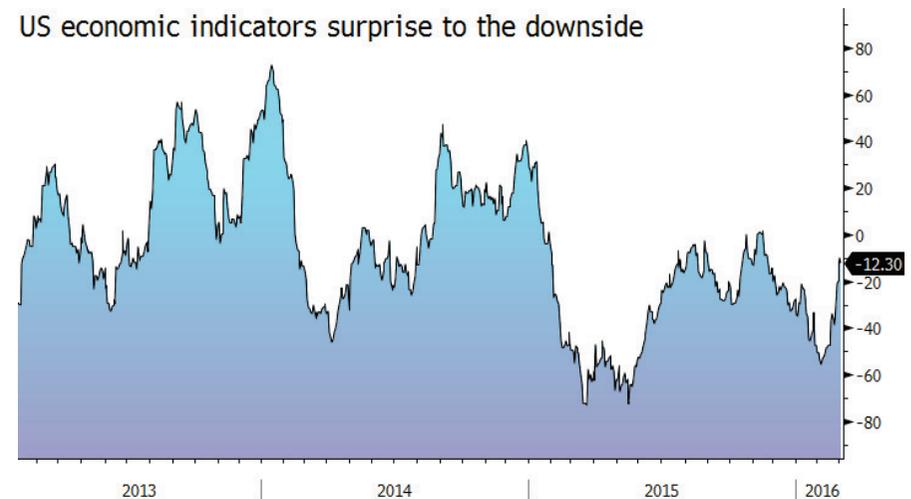
La economía de Estados Unidos parecía haber comenzado el año nuevo en una posición más firme. Sobre todo si se tiene en cuenta lo sucedido el año pasado, en donde dio señales mixtas y obligó a la Reserva Federal a posponer el inicio de su ciclo monetario restrictivo a diciembre. Sin embargo, acaban de pasar solamente dos meses del comienzo de 2016 y las perspectivas comienzan a ser más alentadoras a medida que la mayoría de los indicadores económicos han dejado registrar sistemáticamente resultados por debajo de las expectativas del mercado. A modo de ejemplo, sólo el mercado de trabajo mostró una mejoría continua durante todo el año pasado, mientras que en el área de la inflación la situación fue más dificultosa.

2015 terminó y 2016 puede llegar a ser un punto de inflexión en la economía de Estados Unidos. Por ahora, si bien algunos indicadores apuntan a revertir el deterioro y por tanto pueden evitar que EE.UU caiga en recesión, a otros indicadores les está costando levantar cabeza. El resultado de las Nóminas de Empleo No Agrícolas -*Payrolls*- publicado el viernes pasado - el último antes de la tan esperada reunión de marzo del FOMC - superó con creces las expectativas del mercado, marcando una creación en febrero de 242.000 puestos de trabajo superior a los 195.000 esperados; el resultado del mes anterior fue revisado al alza, de los 151.000 a los 172.000 nuevos puestos creados. Sin embargo, parece que los *Payrolls* han perdido la influencia sobre los mercados que una vez tuvieron debido a que la situación económica general no da espacio para generar un optimismo excesivo. Por su parte el dólar cayó de manera generalizada después de la publicación de los resultados, ya que los inversores prefieren centrarse -por una vez- en el cuadro más amplio y más específicamente, en la evolución de los niveles salariales, los cuales registraron un incremento moderado. La ganancia media por hora se contrajo en febrero un 0.1% intermensual, lo que sorprendió teniéndose en cuenta el incremento esperado de los analistas del 0.2%. Esto definitivamente no ayudará a la inflación se incremente hacia el objetivo del 2% de la Fed. No obstante, no hay que poner el carro delante del buey al sacar la conclusión de que la Fed no va a ser capaz de elevar los intereses este año. Incluso los miembros del FOMC de posición más restrictiva, han dejado de dar discursos demasiados optimistas, pasando a ser cada vez más cautos sobre el panorama de Estados Unidos.

Ahora los inversores se preguntan cada vez más si la economía de Estados Unidos está en el borde de una recesión o si esto es sólo un revés temporal -al parecer el revés temporal se ha convertido en estacional desde el año pasado...-. En nuestra opinión, todavía es demasiado pronto para aflojar los hombros. Por el lado del dólar, esperamos que se debilite aún más a corto plazo a medida que continúa la toma de beneficios. No obstante, la reunión de esta semana del BCE reordenará la

situación a medida que crecen las expectativas respecto a una reducción de los intereses.

US economic indicators surprise to the downside



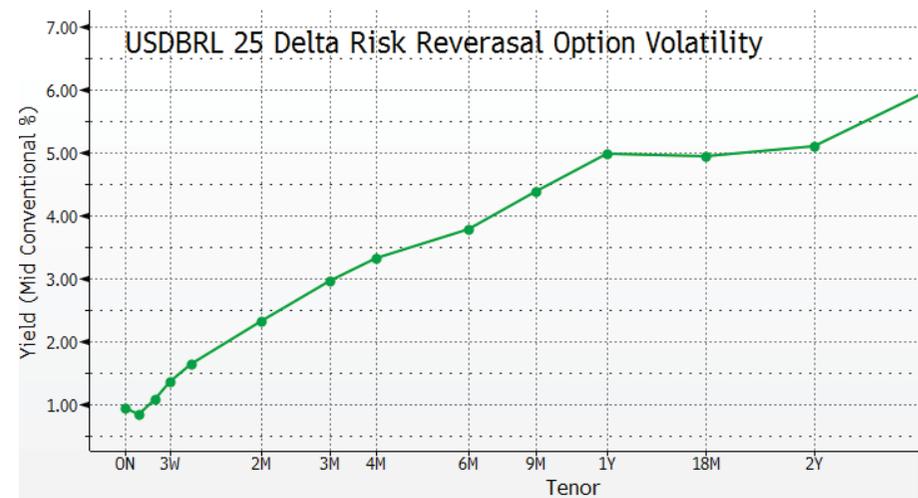
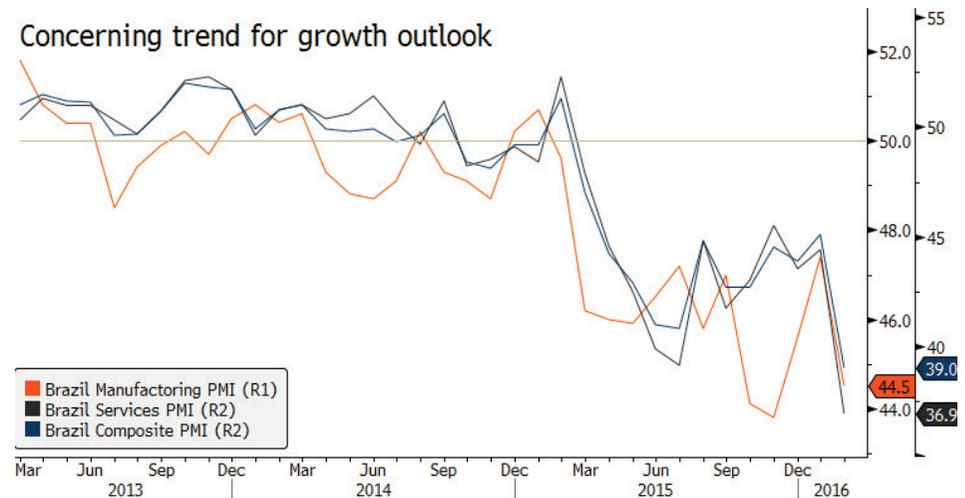
Economía

Brasil: recorte de tipos distante a pesar de mayor recesión

Tal como era esperado por la mayoría de los participantes de mercado, el Banco Central de Brasil - BCB- votó a favor de mantener los tipos de interés *Selic* en 14.25%. Sin embargo, hubo dos miembros del Comité de Política Monetaria -*Copom*; Tony Volpon y Sidnei Marques- que votaron a favor de una subida de 50 puntos básicos. Los mercados habían anticipado que los miembros de posición más restrictiva votarían para mantener la *Selic*, de forma tal de dar posteriormente inicio a un proceso de recorte de intereses. El comunicado posterior a la reunión no ofreció demasiados aspectos nuevos respecto a la posición de los miembros del *Copom*. La decisión continuó estando basada en la evaluación equilibrada de los riesgos de inflación y en el deterioro de las condiciones externas, pero habiéndose tenido menos en cuenta la erosión interna y la incertidumbre en general respecto a toda la situación macro. A pesar de que la razón específica respecto a quienes votaron nuevamente a favor de un endurecimiento de la política monetaria no se proporcionó en esta reunión -como en el acta de la reunión anterior-, el incremento mayor a lo esperado de la inflación subyacente constatada en el IPCA-15 de febrero (10.71% interanual, superior al 10.52% esperado y 10.71% previo) y las mayores expectativas de inflación, siguen siendo el principal factor que incide en la decisión del BCB. Dado que los miembros del *Copom* siguen manteniendo una posición conservadora, es probable que primero esperen a constatar una clara desaceleración de la inflación, antes de contemplar cualquier medida de flexibilización monetaria.

En nuestra opinión, la votación dividida no va a impulsar a los inversores a descontar a corto plazo los aumentos intereses, sino más bien la implementación de medidas de flexibilización. Es improbable que el *Copom* pueda llevarlos a cabo en agosto tal cual espera, dado el aumento sostenido de la inflación. Sin embargo, un deterioro más profundo de los datos macro a causa de la desaceleración del comercio y el deterioro de la situación interna, junto con una debilidad significativa del mercado laboral, desacelerarían el aumento de la inflación y atenuarían las expectativas inflacionarias. De esta forma podríamos cambiar nuestro punto de vista respecto al momento del primer recorte de intereses por parte del BCB. Durante las últimas semanas, el PMI compuesto y de servicios registraron fuertes caídas ante las perspectivas económicas cada vez más pesimistas. Es que a pesar de que en Enero la producción industrial sorprendió al alza (0.4% intermensual vs. -0.4% esperado), debe verse como un hecho aislado. Las actas de la reunión que serán publicadas el 10 de marzo, proporcionarán ciertas pistas respecto a las próximas medidas que el BCB anunciará.

Concerning trend for growth outlook



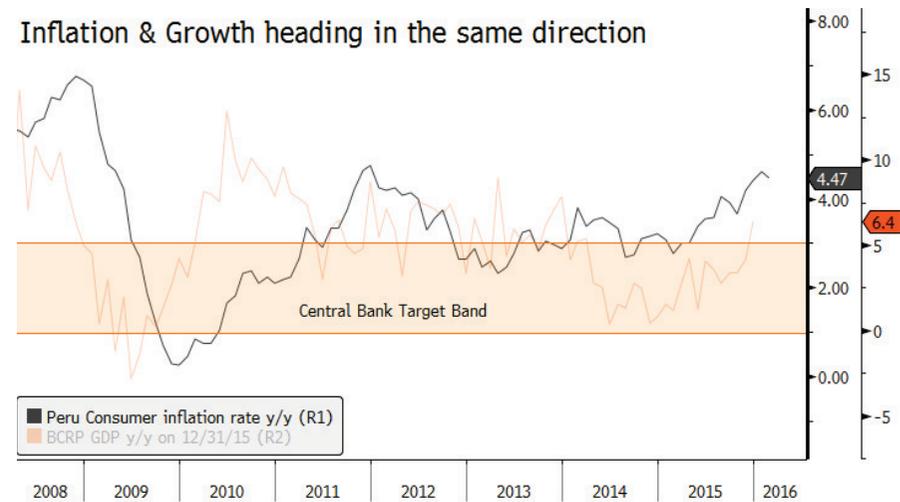
Economía

El precio más alto del cobre debería beneficiar a Perú

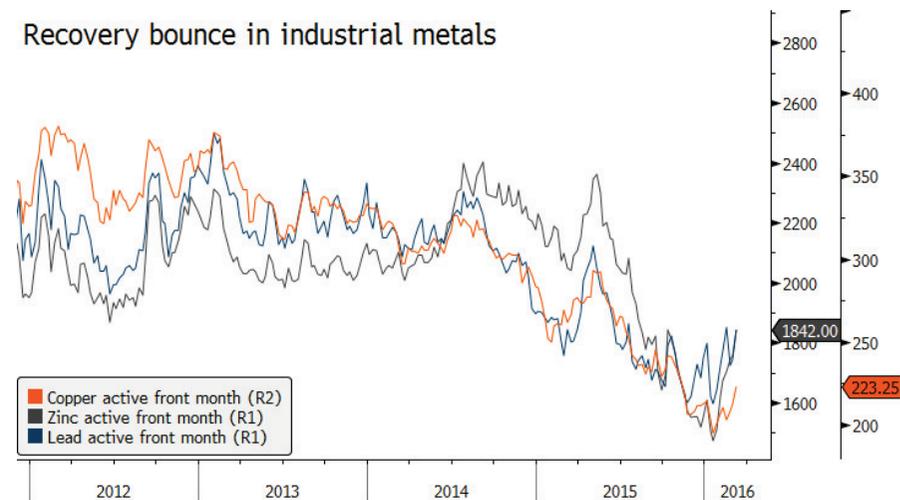
La recuperación sostenida que vienen mostrando los metales industriales, deja al descubierto las interesantes oportunidades de inversión que los mercados de divisas ofrecen a causa de este tipo de acontecimientos. Perú, con la tasa de crecimiento del PIB de América Latina más alta en 2015 (3.26%), debería continuar mejorando y superando las expectativas del mercado. La fuerte inversión en la producción de cobre está siendo rentable, ya que la producción aumentó un 68% intermensual en diciembre cuando la materia prima se valorizó oportunamente en un 15%, a los \$224. La mejora de los precios en el plomo, el zinc y el hierro permitieron a la economía peruana marcar una recuperación importante. Para 2016 contemplamos que su PIB se expanda un 3.7%, donde un repunte de los precios de la energía y la devaluación del sol peruano, sugieren que la inflación se mantendrá por encima del nivel de confort del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP).

A pesar de un respiro en enero, la inflación subyacente (excluyendo alimentos y energía) se incrementó en febrero en un 0.52% intermensual. Esto impulsó a que en términos interanuales se incrementara un 3.79%, lo que representa el mayor aumento desde julio de 2009 y supera ampliamente el rango objetivo del 1.0%-3.0% del BCRP. A medida que la inflación se mantiene persistentemente por encima del objetivo, el BCRP mantendrá su posición restrictiva sobre la política al continuar un ciclo de aumentos de intereses que comenzó en septiembre de 2015. Después de tres subidas de tipos de 25 puntos básicos, que llevó a los intereses de referencia a ubicarse en 4.00%, ahora esperamos otros 50 puntos básicos de subidas hasta el 4.50% hacia finales de 2016. A medida que la inflación sigue siendo un problema para el BCRP y las perspectivas de una mayor demanda generan unas expectativas inflacionarias mayores, el sol debería revertir el 15% perdido en 2015 frente al dólar. En el terreno político, es poco probable que las elecciones presidenciales de abril tengan un impacto importante en la economía, ya que el gobierno preservará las medidas de estímulo y respaldará una reducción gradual del déficit. Con una política de gobierno estable junto con un nivel sólido de reservas internacionales, Perú mantiene a nivel internacional una sólida credibilidad necesaria para atraer nuevos inversores.

Inflation & Growth heading in the same direction



Recovery bounce in industrial metals



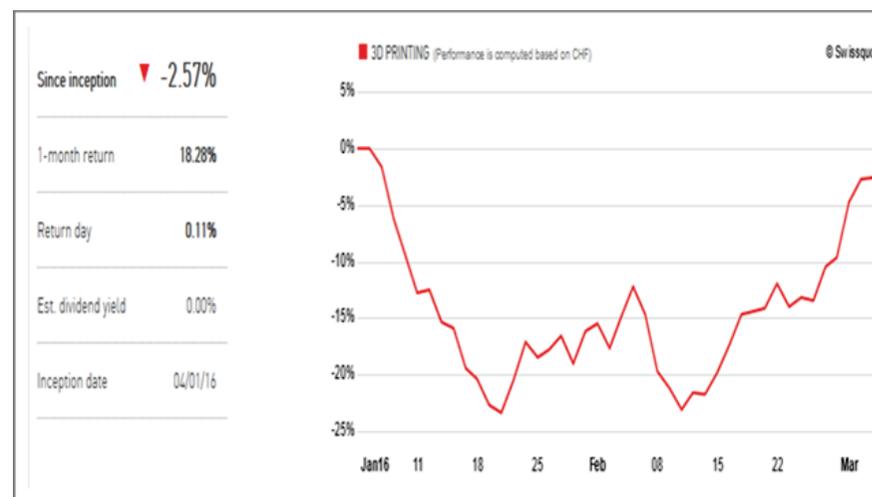
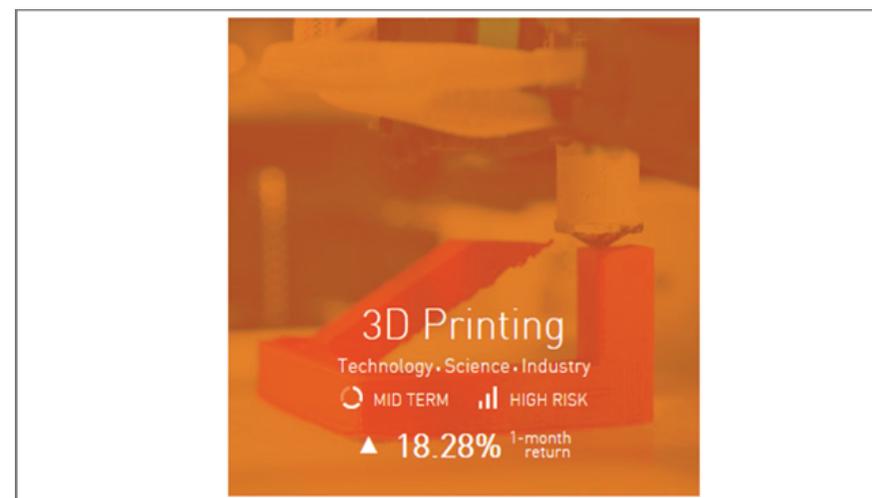
Temas de trading

Impresiones 3D

Pocos inventos en los últimos cinco años se han apoderado de la imaginación popular más que la impresión 3D. Esta impresión o aditivo de fabricación, inventado en 1986 por Charles Hull, es un proceso de formación de un objeto tridimensional a partir de un modelo digital. El proceso aditivo consiste en que se establecen las sucesivas capas de materiales. Hay muchas técnicas de impresión y numerosas sustancias que pueden ser utilizados como aditivos. Las impresoras 3D han rápidamente dejado de ser empleadas para usos recreativos exclusivamente y han pasado también a ser aplicadas en el área comercial. Peter Sander, Director de Tecnologías Emergentes y Conceptos en *Airbus*, ha dicho que la compañía se encuentra ahora preparando "nivel 6 de industrialización ALM (fabricación de capa adicional, por sus siglas en inglés)". Las aplicaciones son tan ilimitadas como la imaginación. La tecnología ya ha encontrado usos en los sectores médicos, aeroespaciales y de automoción, y se prevé que la industria de la impresión 3D en todo el mundo aumente sus ingresos globales de los \$3.070 millones en 2013, a \$21.000 millones en 2020. A pesar de las limitaciones actuales en el tamaño del mercado, la falta de transparencia y la volatilidad, los inversores aún ven el potencial en esta tecnología revolucionaria.

Para analizar este tema, estudiamos las empresas que generan la mayor parte de sus ingresos de la impresión en 3D, sin mínimo de capitalización de mercado, y con un volumen de trading diario que garantice la posibilidad de que las acciones de las empresas más innovadoras, puedan ser operadas.

Análisis & Portfolio - 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.