

# INFORME SEMANAL

14 - 20 de marzo | 2016

**INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen**

- |    |                         |   |
|----|-------------------------|---|
| p3 | <b>Economía</b>         | México: datos mixtos reflejan posible recuperación - Peter Rosenstreich     |
| p4 | <b>Economía</b>         | Suiza: la situación difícil en la que yace el banco central - Arnaud Masset |
| p5 | <b>Economía</b>         | Mario Draghi dispara (nuevamente) con sus misiles - Yann Queleenn           |
| p6 | <b>Economía</b>         | La deflación que nunca cesa en Japón - Yann Queleenn                        |
| p7 | <b>Divisas</b>          | El posicionamiento monetario internacional no comercial - Arnaud Masset     |
| p8 | <b>Temas de trading</b> | La recuperación de Brasil   |
|    | <b>Disclaimer</b>       |   |

## Economía

## México: datos mixtos sugieren posible recuperación

Los inversores que operan las divisas latinoamericanas siguen estando atentos a los datos macro de México, ya que los publicados recientemente muestran a una economía en fase de desaceleración. La producción de automóviles se moderó a comienzos de año, contrayéndose un 4.1% interanual, mientras que las exportaciones de automóviles cayeron un 1.2% en términos interanuales. Además, la confianza del consumidor de febrero cayó de los 95.5 de enero, a los 88.7 puntos, lo que sugiere un consumo más contraído a futuro.

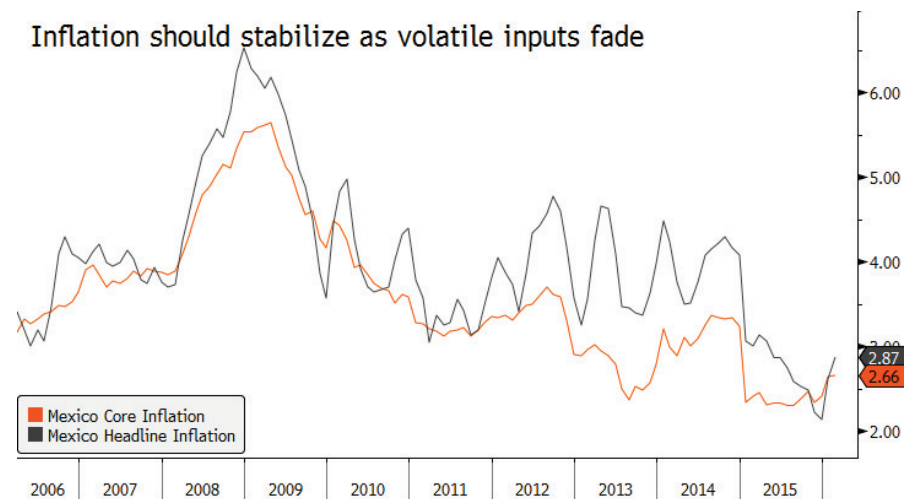
Los precios al consumidor en Febrero aumentaron menos de lo esperado, a un 0.44% intermensual. En términos anuales, la inflación básica siguió incrementándose, de un 2.61% a un 2.87% - muy cerca de la mitad del objetivo fijada por *Banxico*-. La inestabilidad de los precios de las frutas y verduras fue el principal factor que impulsó la inflación durante el mes (2.8% intermensual). En la publicación de la semana pasada del *Informe Trimestral De Inflación de Banxico* (ITI) del cuarto trimestre de 2015, se dio a conocer que la inflación se elevaría temporalmente por encima del 3.0% debido a factores estacionales. Sin embargo, las perspectivas generales de la inflación se vienen manteniendo estables y propensas a descender.

La producción industrial marcó un incremento sorpresivo (1.2% intermensual) debido a un fuerte repunte de la actividad en el sector de construcción. No obstante, vemos que la mejora de dicho sector es temporaria, ya que es probable que decaiga la inversión pública. Si bien la producción manufacturera se moderó en febrero, igualmente se mantiene bien gracias al mercado interno. En las previsiones del PIB realizadas por el ITI, se redujo en 50 puntos básicos el crecimiento tanto para 2016 (2.0-3.0% interanual) como 2017 (2.5-3.5% interanual). El comité también reconoció los riesgos de contracción que la economía presenta debido a la persistencia de los bajos precios del crudo, la desaceleración de la economía de EE.UU y las incertidumbres globales respecto a los mercados financieros. De todos modos, dudamos que las proyecciones de crecimiento que contemplan sigan siendo optimistas debido a lo postergada que la recuperación del sector industrial está en EE.UU, la desaceleración de la producción de crudo nacional y la prolongada debilidad de la demanda China. Si bien la depreciación del MXN debería de ser un alivio para el sector

exportador, en el ITI se afirma que la depreciación del tipo de cambio real no tiene un gran impacto sobre las exportaciones del sector manufacturero a corto plazo.

A corto plazo seguimos esperando una mejora del MXN frente al dólar debido a que los diferenciales de intereses entre ambas divisas no deberían contrayéndose. No obstante, mantenemos cierta cautela respecto a lo anterior, ya que la demanda de activos de riesgo y los precios de las materias primas tienen una influencia mayor sobre el peso mexicano que los diferenciales en sí. La posición de *Banxico* continuará siendo ofensiva al seguir aumentando de manera sorpresiva los intereses para combatir la pérdida de valor del MXN -tras los recientes aumentos motivados por la situación fiscal más que por la inflación-. En su reunión del 18 de marzo, no contemplamos que anuncie ningún cambio en los intereses, aunque podría haber alguna sorpresa dependiendo de lo que suceda con la reunión del FOMC del 16 de marzo. Con el dedo de *Banxico* "en el gatillo" y los mercados globales estando estables, algunos inversores consideran atractiva la posibilidad de rentabilizar los diferenciales de interés operando corto el USDMXN y contemplando un desafío a corto plazo hacia el 17.50.

Inflation should stabilize as volatile inputs fade



## Economía

## Suiza: la situación difícil en la que yace el banco central

A medida que nos acercábamos a la reunión del BCE, el mercado venía estando cada vez más preocupado por el efecto potencial que tendría en el EUR/CHF, una mega ampliación de las medidas de flexibilización del Banco Central Europeo (BCE). Los depósitos a la vista en el Banco Nacional de Suiza (BNS) han aumentado considerablemente en las últimas semanas, lo que sugiere que el banco central intervino en el mercado de cambios para debilitar al franco suizo. Los depósitos a la vista domésticos aumentaron en más o menos 10 mil millones de francos suizos desde el comienzo del año, a los 415.000 millones de francos a principios de marzo cuando el EUR/CHF desafiaba el 1.12 y antes de caer bruscamente a los 1.0815 francos suizos por euro.

El jueves, después de una larga espera, el presidente del BCE anunció la implementación de un nuevo conjunto de medidas destinadas a impulsar el crecimiento y la inflación en la Eurozona. El BCE recortó sus tres principales tipos de interés y bajó el tipo principal de financiación a 0.00% desde el 0.05%. También se redujo los intereses sobre depósitos por 10 puntos básicos, a -0.40% y redujo el interés de financiación por 5 puntos básicos, a 0.25%. El BCE también aumentó el volumen de su programa de compra de activos (QE) por €20 mil millones, pasándolo a los €80 mil millones mensuales. Para ello amplió el programa de flexibilización cuantitativa para bonos corporativos de alta calidad y anunció una nueva serie de operaciones de financiación a largo plazo segmentadas (TLTRO). Si bien al igual que un niño mimado, el mercado se regocijó con el don del BCE, rápidamente comenzó a hacer pucheros de nuevo. De hecho, los inversores se preguntan si este nuevo pack de medidas de estímulo será suficiente para impulsar el crecimiento y reimpulsar la inflación.

¿Qué implica todo esto para el BNS? A corto plazo, la decepción del mercado ha recaído con peso sobre los hombros del central suizo, ya que los inversores se mantuvieron preocupados por el efecto real de este nuevo conjunto de medidas del BCE. Sin embargo, a medio y largo plazo, esta es una historia diferente, ya que la presión sobre los intereses del Tesoro europeo se trasladaría también a la divisa comunitaria.

Por consiguiente, el BCE puso al BNS en una situación difícil, ya que el CHF tiene una alta sensibilidad a los cambios en los intereses del central europeo y el margen de maniobra del

BNS es limitado. En el caso de que se genere una nueva presión alcista sobre la CHF, el BNS está dispuesto a utilizar la intervención verbal, la intervención directa en el mercado de cambios, la implementación de intereses negativos (endureciendo las condiciones para la exención de los intereses negativos), e incluso, los controles de capital para evitar que el CHF siga apreciándose. Creemos que todos estos instrumentos de política podrían ser utilizados en cualquier momento para lo anterior, sobre todo frente al euro. Como se dijo previamente, anticipamos en esta ocasión que el BNS mantenga una política más reactiva que proactiva a medida que ve cómo los mercados e inversores se ajustan a este nuevo contexto.

En caso de que el EUR/CHF caiga por debajo de 1.07, creemos que es muy poco probable que el BNS vaya a reaccionar directamente con la implementación de intereses a mayores niveles negativos. En lugar de ello, se espera que endurezca las condiciones de exención, ya que sigue siendo una herramienta menos costosa de utilizar debido a que limitaría el impacto de los intereses negativos en las cuentas de ahorro. Como de costumbre, es casi seguro que el BNS amenace intervenir directamente el mercado de cambios, por más que en la realidad, la intervención sea prácticamente un amague. El balance del BNS yace peligrosamente muy grande, lo que lo obliga a ser cauteloso y a intervenir el directamente el mercado de cambios de manera mucho más eficiente.

## Economía

## Mario Draghi dispara (nuevamente) con sus misiles

Definitivamente, hay algo que no se puede ocultar, que es el hecho que la actual crisis europea es más profunda de lo esperado. Algunos factores de esto se reflejan en la tasa de desempleo de muchos países, donde continúa aumentando, y en los niveles de deuda que no parecen ser sostenibles para la mayoría de ellos a largo plazo. Hasta ahora, la Alemania comandante, parecía ser el único beneficiario de la Unión Europea. De hecho, fue el único país que fue capaz de reducir su deuda y ganar una competitividad cada vez mayor. Es que esta Europa fue hecha a medida para ella.

Sin embargo, detrás de esta imagen hoy en día, los datos macro recientes de Alemania confirman que ya no es más una excepción. Los pedidos de fábrica han disminuido por segundo mes consecutivo, marcando en enero una contracción del -0.1% intermensual, a pesar de la revisión al alza al -0.2% intermensual del resultado de enero. Actualmente las preocupaciones están creciendo debido a que Alemania no está muy satisfecha con las políticas actuales del BCE.

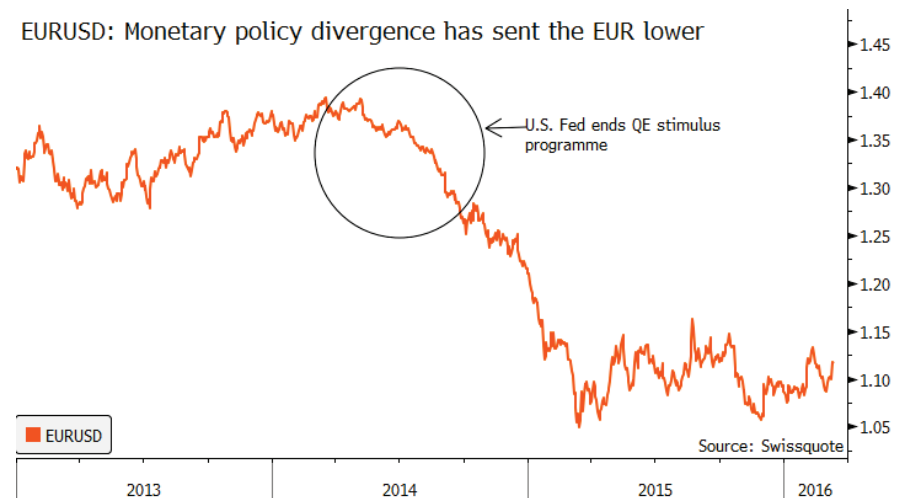
Está claro que el BCE está enviando una señal equivocada al implementar las mismas políticas de la Fed y el Banco de Japón de la última década, las cuales no han tenido resultados satisfactorios. En la última reunión del BCE del 10 de marzo, el consenso fue muy rotundo y el BCE no decepcionó a los mercados financieros al aumentar los volúmenes de compra de activos por €20 mil millones, pasándolos a los €80 mil millones mensuales. Los intereses sobre depósitos fueron reducidos desde el -0.3% al -0.4%, mientras que los intereses de refinanciación se redujeron al 0%.

Es importante recordar que la presión a la baja sobre el EURUSD está esfumándose, ya que los mercados comienzan a cuestionar la verdadera naturaleza de la divergencia política monetaria. Definitivamente la Fed está teniendo dificultades para subir los tipos de interés, al punto que por primera vez ha considerado la implementación de los intereses negativos. Sin embargo, como sabemos que esto no es una opción, la competitividad de la Eurozona podría verse muy dañada en caso que los mercados sigan descontando que no habrá aumentos de intereses por parte de la Fed este año.

Las previsiones de inflación en Europa se han reducido para este año del 1% al 0.1%, lo

que dista mucho de la meta de inflación del BCE del 2%; la proyección de crecimiento económico se ha reducido desde el 1.7% hasta el 1.4%, debido a la persistencia de la incertidumbre global y a la menor demanda mundial. Bajo este contexto es que Mario Draghi ha disparado con un mega misil, superando con creces las expectativas de los inversores. Sin embargo, tememos que no sea suficiente a corto plazo. Es que después de años de QEs en EE.UU y Japón, la inflación en estos países continúa estancada alrededor del 0%. Esto hace que nos preguntemos qué se puede esperar entonces del BCE. Definitivamente nada de lo que no hayamos vistos en los otros dos países.

EURUSD: Monetary policy divergence has sent the EUR lower



## Economía

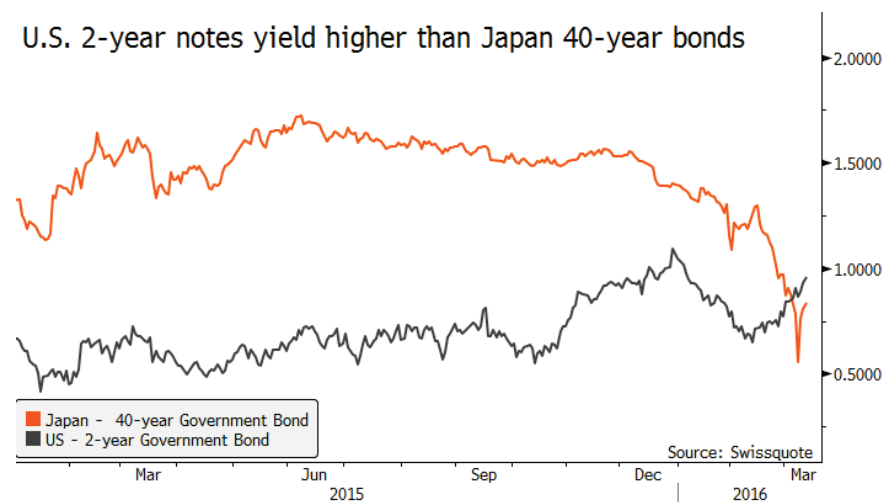
## La deflación que nunca cesa en Japón

La guerra contra la deflación continúa en Japón y está lejos de culminar. A pesar de los enormes esfuerzos en los últimos diez años, la publicación el IPC de febrero acumula una caída interanual del 3.4% y se contrae por onceavo mes consecutivo. A pesar de las agresivas medidas de flexibilización implementadas, las autoridades niponas no han logrado sacar al país de esta fase depresiva en los precios y dudamos que lo logre en algún momento. Lo único que han logrado las políticas monetarias implementadas durante la última década, ha sido llevar el nivel de endeudamiento a niveles estratosféricos (actualmente asciende a los \$9.100 millones).

Los *Abenomics* actuales pueden considerarse cualquier cosa menos un éxito. El primer ministro japonés, Shinzo Abe, ha fracasado en su intento de estimular la economía. En particular, el estímulo al gasto de los consumidores era el objetivo principal, ya que representa el 60% de la economía japonesa. Los datos recientes han mostrado que las ventas minoristas siguen marcando una evolución moderada, habiéndose en enero contraído el gasto de contratación en un 1.1% intermensual. Además, en el ámbito fiscal, los *Abenomics* tuvieron un impacto mayor de lo esperado en 2014, cuando el impuesto al consumo aumentó del 5 al 8%. Creemos que el gobierno es muy reacio a aumentar de nuevo dicho gravamente al 10%, ya que obstaculizaría el camino para que la inflación alcance la meta del 2%.

El principal problema es que el Banco de Japón (BoJ) ya apostó todas sus fichas. Ahora el mundo es testigo que la deuda de Japón está llegando a niveles estratosféricos sin que la inflación aumente ni por asomo. El gobernador del BoJ Kuroda, termina su mandato en marzo de 2018 y es muy poco probable que el círculo vicioso se rompa cuando cese en su cargo. Por el momento, el yen se aprecia únicamente en la condición de activo refugio que es. No obstante, su rol de refugio es muy irónico teniéndose en cuenta que es uno de los países más endeudados del mundo.

U.S. 2-year notes yield higher than Japan 40-year bonds



## Divisas

## El posicionamiento monetario internacional no comercial

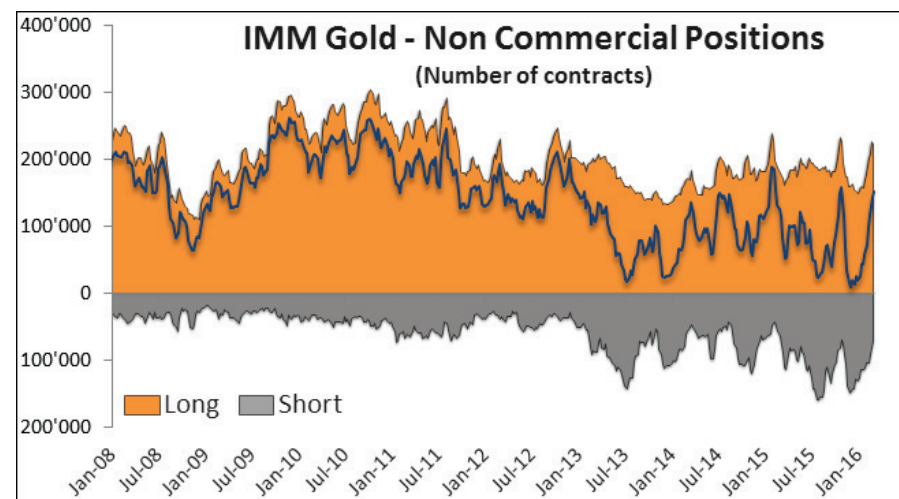
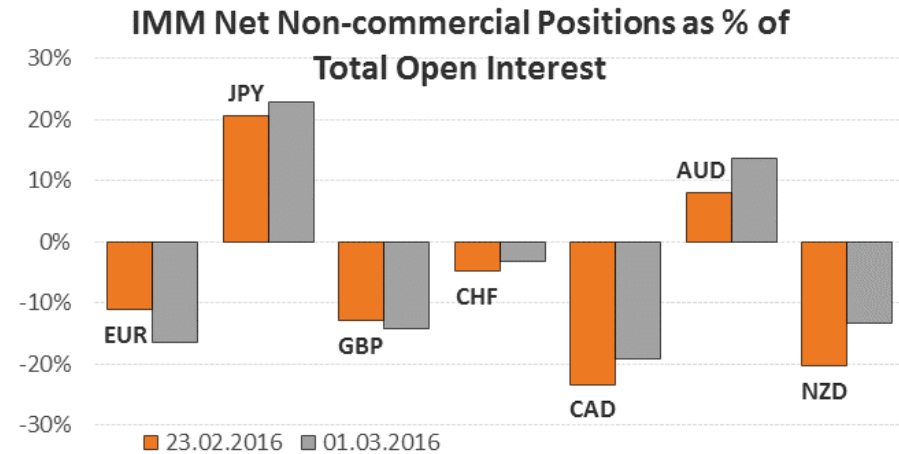
El posicionamiento del Mercado Monetario Internacional (MMI) es utilizado para visualizar los movimientos de capitales entre divisas. Este análisis se realiza generalmente con el fin prever cambios de tendencias cuando se registran niveles de posicionamiento extremo.

Los datos del MMI van hasta la semana terminada al 1° de marzo de 2016.

El posicionamiento neto corto sobre euro ha crecido significativamente a medida que los inversores ajustaron sus portfolios previo a la reunión del BCE del jueves pasado. De esta forma el posicionamiento corto aumentó a un 16% del open interest total, en comparación al 11% de la semana anterior. Mientras terminan de descontar la decisión del central, esperamos que los especuladores terminen de reducir su posicionamiento corto sobre el euro.

En el oro el posicionamiento neto largo continúa aumentando. Los inversores han estado ampliando su exposición al metal precioso ante las grandes incertidumbres en los mercados globales, la mayor dificultad de los bancos centrales para impulsar la inflación, la contracción de la demanda mundial y la desaceleración de la economía china. Es así que el posicionamiento largo sobre oro volvió a incrementarse en un 5%.

En el mercado del yen, el posicionamiento neto largo continuó creciendo a medida que fue aumentando la demanda de divisas refugio. Teniéndose en cuenta el excesivo posicionamiento largo que se constata, esperamos que comience a decaer durante la próxima semana.



## Temas de trading

## La recuperación de Brasil

Desde septiembre de 2014, Brasil ha estado en el ojo de una tormenta económica y política. La divisa local -el real brasileño- ha perdido más del 50% de su valor frente al dólar, cayendo a un mínimo histórico en septiembre de 2015 cuando los inversores huyeron de los activos de riesgo a los activos refugio para superar la inestabilidad política. Además, la anticipación al ciclo de ajuste de la Reserva Federal, ha llevado a los inversores a volver a colocar los capitales en los mercados desarrollados. Es que por primera vez desde 2009, el índice bursátil local *Bovespa*, perdió el suelo de los 44.000 puntos, mientras que los precios de los bonos soberanos de alto rendimiento brasileños se desplomaron. Para colmo de males, Brasil perdió su calificación crediticia de grado de inversor a principios de septiembre de 2015, cuando *S&P* le rebajó la nota desde -BBB a BB+ con perspectiva negativa ante las dificultades del gobierno para reducir el déficit fiscal (en febrero *Moody's* le siguió los pasos).

Con la crisis política que sigue sin aflojar, el real brasileño continúa bajo presión constante mientras la renta variable local intenta tocar suelo. Esto hace que comencemos a contemplar ahora, como el momento ideal para buscar oportunidades de inversión. Además, a nivel macro, con las expectativas deflacionarias en las economías desarrolladas y de ralentización de la economía mundial, los principales bancos centrales -incluyendo la Reserva Federal - probablemente postergarán cualquier incremento de intereses hasta 2017. Esto reanudaría la demanda de activos de riesgo por un tiempo y motivaría a los capitales a regresar a los mercados emergentes. Muchos títulos brasileños emitidos por empresas de alta calidad están disponibles ahora a valoraciones muy atractivas.

Análisis & Portfolio - Departamento de Estrategias de Swissquote Bank



Since inception ▲ 13.59%

1-month return 34.94%

Return day -1.23%

Est. dividend yield 1.34%

Inception date 02/10/15





## 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.