

# INFORME SEMANAL

21 - 27 de marzo | 2016

**INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen**

p3	<b>Economía</b>	BNS listo para reaccionar, pero por el momento no es necesario - Peter Rosenstreich
p4	<b>Economía</b>	Noruega entre la inflación y la competitividad - Yann Quelenn
p5	<b>Economía</b>	Los activos brasileiros en una situación altamente inestable - Arnaud Masset
p6	<b>Economía</b>	Chile mantiene los intereses ante el deterioro económico - Peter Rosenstreich
p7	<b>Economía</b>	La Fed da marcha atrás con las 4 alzas de intereses - Yann Quelenn
p8	<b>Divisas</b>	El posicionamiento monetario internacional no comercial - Arnaud Masset
p9	<b>Temas de trading</b>	Cobre
	<b>Disclaimer</b>	

**Economía****BNS listo para reaccionar, pero por ahora no es necesario**

El Banco Nacional de Suiza (BNS) ha tomado claramente una postura monetaria más reactiva que proactiva. Sin presión, el BNS se mantendrá al margen y observará cómo se desarrollan las cosas. Tal y como esperábamos, el central suizo no modificó los tipos de interés (los intereses sobre depósitos a la vista quedaron en un -0.75% y la tasa LIBOR a 3 meses pasó de un -1.25 % a un -0.25 %), y no endureció las condiciones sobre las exenciones de los intereses negativos a los bancos. Dado el margen de maniobra limitado del BNS, el ajuste de las exenciones sería su primera medida reactiva (aparte de las intervenciones menores y sistemáticas en el mercado de cambios). Si bien se volvió a oír la retórica de un CHF "valorado en exceso" y de "permanecer activo en los mercados de cambios", era algo esperado y los mercados no reaccionaron ante la amenaza. El BNS indicó que ha reducido su pronóstico de inflación, ya que el descenso de los precios del petróleo ha contribuido al debilitamiento de las presiones inflacionarias. Existen unas perspectivas optimistas de que la inflación vuelva a repuntar en el próximo año. En lo que respecta a las perspectivas mundiales, el BNS calificó a la situación económica como "levemente más moderada", ya que "el sector manufacturero y el comercio se mantuvieron débiles", lo que generó el hecho de que "el panorama económico mundial es algo menos favorable que en diciembre". El resultado que se prevé es un crecimiento del PIB de entre el 1% y el 1,5%. Por último, se "confirmó" la desaceleración de los precios inmobiliarios, dado que los préstamos hipotecarios han disminuido reflejando la debilidad de los fundamentos macroeconómicos (atenuados en la declaración previa).

A diferencia de las acciones anteriores del Banco Central Europeo (BCE), que obligaron al BNS a reaccionar, las medidas de flexibilización más recientes del BCE son percibidas como precursoras a los intereses negativos. El EUR/CHF es el mercado de divisas más sensible a los diferenciales de interés, junto con la demanda por activos de riesgo. A pesar de la promesa de Draghi de que los intereses podrían bajar más, el sutil cambio del uso de los intereses en lugar de la flexibilización crediticia, señala que es poco probable que se implementen recortes. El hecho de que el CHF no se haya apreciado con fuerza después de las medidas anunciadas, indica que el mercado estaba satisfecho; la reducción de los diferenciales era menos

probable, y la presión para que el BNS actúe disminuyó. A futuro, el BNS vigilará la evolución del CHF y las entradas de capital desde Europa, ya sean estas inducidas por el BCE o por algún evento (como por ejemplo la Brexit o la Grexit, las elecciones españolas, etc.). Salvo algún evento en particular, creemos que el EUR/CHF continuará su tendencia alcista en el corto plazo. En el mercado del EUR/CHF, los operadores siguen teniendo como principal objetivo alcista la resistencia del 1.10229.

A pesar de los comentarios recientes del presidente del BNS, Jordan, que sugieren que la estrategia de política monetaria suiza ha limitado el atractivo del CHF, sospechamos que el BNS en realidad tiene menos control. Además, la ampliación de la banda inferior de los intereses negativos al -1.25% o la expansión de su balance a más del 100% del PIB, puede generar difíciles de prever. Estamos de acuerdo con la declaración del miembro del comité de política monetaria del BNS, Andrea Maechler, sobre el hecho que la eficacia de las medidas del banco central es limitada. Y creemos que el BNS está muy cerca de esos límites. Lo más probable es que el BNS apunte a la exención de los intereses negativos como primer golpe. Por el momento, es poco probable que el BNS tenga que recurrir a sus limitadas opciones; sin embargo, dado el deterioro del objetivo de inflación del BCE y las perspectivas de crecimiento, sospechamos que se necesitan más medidas de política monetaria. Seguimos con una postura negativa sobre el EUR/CHF a la luz de los crecientes riesgos a los cuales Europa está expuesta y la demanda constante de activos de refugio a largo plazo.

**Economía****Noruega entre la inflación y la competitividad****El deterioro de los fundamentos macro**

A comienzos de la semana, el Banco de Noruega redujo los intereses sobre depósitos a un mínimo histórico de 0,50%, desde el 0,75%. El banco central de Noruega está tratando de fomentar el crecimiento en un país donde una cuarta parte de su economía depende de la industria del petróleo. En 2015, el PIB registró un crecimiento 1% interanual, frente al 2,3% del año anterior, debido principalmente a la disminución de las inversiones. Sin embargo, el consumo y las exportaciones mejoraron el año pasado, con un aumento de 2% y 2,6%, respectivamente. El desempleo está en aumento y aunque sigue siendo relativamente bajo, ya que saltó de un 3,5% en 2014 al 4,4% en 2016. Se espera que el crecimiento del salario sufra por esta situación. El deterioro de las condiciones económicas ha sido suficiente para convencer al Banco de Noruega de reducir los intereses con el fin de importar inflación y hacer que el país se vuelva más competitivo.

**Tomar riesgos internos es importante**

El principal problema en esta devaluación competitiva es que el BCE y Suecia están siguiendo la misma política monetaria. El BCE está claramente tratando de devaluar aún más la moneda única y Suecia ya ha adoptado tasas negativas. La devaluación competitiva está empujando al Banco de Noruega a mantener la postura de su política monetaria acomodaticia. Además, el fin de los bajos precios del petróleo tendría el efecto adverso para el fortalecimiento de la moneda noruega. Consideramos que esta estrategia de entrar en la devaluación competitiva no está exenta de riesgos, ya que podría dañar la estabilidad de precios. De hecho, la inflación está lejos de ser moderada, ya que en 2015 el IPC fue del 3,1% interanual. Por lo tanto, el Banco de Noruega está dispuesto a contemplar una mayor inflación, lo que disminuiría la competitividad obtenida a partir de una corona más devaluada. Por último, aunque importante, los bajos intereses podrían sustentar una burbuja inmobiliaria.

**El objetivo son los intereses negativos**

Las perspectivas de la economía de Noruega son claramente inciertas. Existe la necesidad de aumentar la competitividad mediante la devaluación de la moneda para generar un mayor crecimiento y los ingresos, ya que las políticas monetarias de Europa y de Suecia, en particular, son tan agresivas debido a la implementación de intereses negativos. En otras palabras, Noruega se encuentra apostando a sacrificar la estabilidad de precios en aras de la competitividad.

## Economía

## Los activos brasileiros en una situación altamente inestable

Durante las últimas dos semanas, el real brasileiro se ha visto atrapado en el fuego cruzado entre la creciente inestabilidad política y una recuperación de los precios de las materias primas. Como si la volatilidad no fuese ya lo suficientemente alta, el pasado miércoles el Comité Federal de Mercado Abierto (FMOC) sorprendió al mercado, que descontaba en un resultado más agresivo, y redujo sus proyecciones para 2017 para la tasa de fondos federales a 0,875% (frente al 1,375% de la reunión de diciembre) a raíz de las preocupaciones de una mayor desaceleración mundial y la elevada volatilidad de los mercados financieros. En otras palabras, la Fed ahora anticipa un alza en los intereses en dos ocasiones para 2016, en contraste con los cuatro de un primer momento.

El miércoles pasado, la crisis política subió otro escalón en Brasil después de que la presidente Dilma Rousseff nombrara a Luiz Inácio Lula da Silva como jefe de gabinete y un juez federal diera a conocer una conversación grabada que sugiere que la presidente Rousseff ofreció el cargo para proteger a Lula contra los procesamientos en curso; la posición del gabinete proporciona inmunidad frente a los cargos actuales de lavado de dinero y falso testimonio, pero no del accionar del Tribunal Supremo de Brasil. Como resultado, millones de brasileños tomaron las calles para pedir la renuncia de la presidenta Rousseff. Se podría pensar que la creciente agitación política podría tener gran impacto en los activos brasileiros, pero esto es lo opuesto a lo que está ocurriendo, ya que los inversores lo ven más como un desarrollo positivo que ayudaría a eliminar el estancamiento de las reformas y a poner al país en la senda del crecimiento. Las últimas novedades indican que un juez frenó el nombramiento de Lula como jefe de gabinete, argumentando que podría descarrilar la investigación en curso.

En otras noticias, la disminución de la aversión al riesgo y las esperanzas de una mayor demanda de China respaldaron los precios del mineral de hierro, uno de los sectores clave de exportación de Brasil, y elevaron los precios hasta aproximadamente un 50 % desde mediados de enero. Del mismo modo, la mayoría de las materias primas se recuperaron en gran medida últimamente con el West Texas Intermediate alcanzando el nivel de \$40 por primera vez desde mediados de

diciembre, mientras que el oro lleva acumulado un retorno del 17% desde el comienzo del año. El real brasileiro subió con fuerza el jueves, mientras los manifestantes tomaban las calles. Sin embargo, esperamos que los inversores vuelvan a presionar al USD/BRL al alza, ya que la valorización de las materias primas está perdiendo impulso y los inversores están centrados en la creciente incertidumbre que rodea al futuro político del país.

Iron Ore recovery boost BRL (inv. USD/BRL)



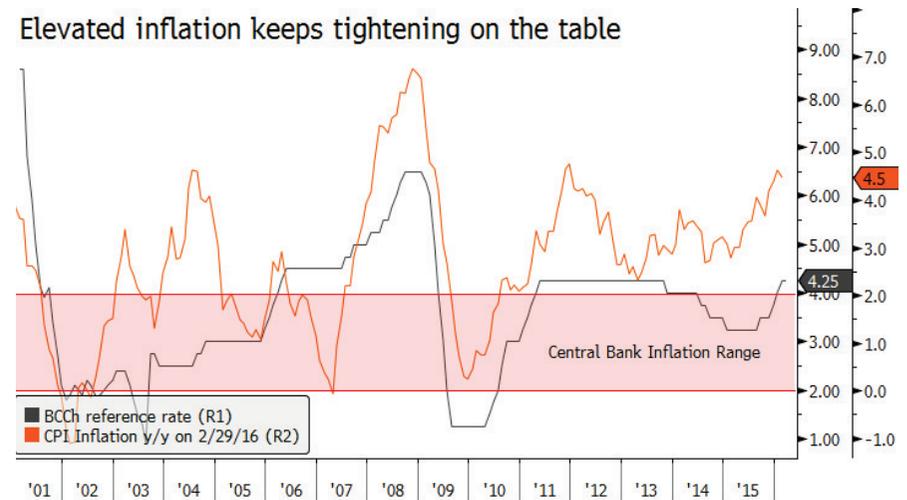
## Economía

## Chile mantiene los intereses ante el deterioro económico

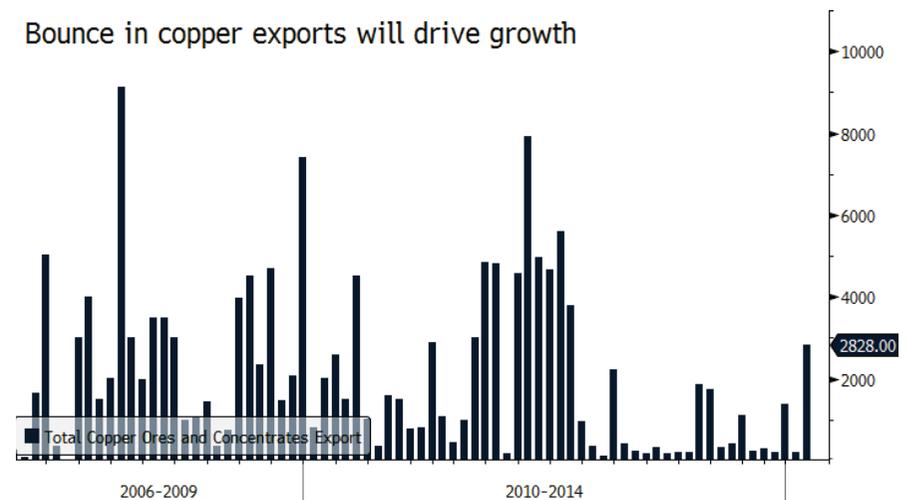
Dada la actual recuperación de los metales básicos, los operadores de divisas ahora enfocan su atención en Chile. La positiva combinación de una Fed con una posición monetaria laxa, la recuperación de las materias primas y la demanda de activos de riesgo, han permitido la recuperación del peso chileno. El resultado del PIB del cuarto trimestre decepcionó al mercado al marcar una expansión del 1,30%, menor al 1,60% esperado y al resultado anterior del 2.20%. En cualquier caso, la mejora en los datos clave ha sido gracias a la recuperación de la confianza a nivel nacional, que resulta crítica para la aceleración del crecimiento. Las exportaciones de cobre aumentaron de los \$2054.1 millones a los \$2267,6, lo que podría fijar un suelo sobre el precio una materia prima clave para el desarrollo económico. En febrero, la confianza del consumidor aumentó de 3,3 puntos básicos a 37,6%. De forma extraordinaria, el alza se dio al mismo momento que el anuncio del FMI, indicando la necesidad de una mayor carga fiscal en vista del debilitamiento en los precios del cobre. Aunque en menor medida, también mejoró la confianza empresarial, lo que indica de manera general que las medidas de confianza alcanzaron el mínimo en el primer trimestre (coincidente con el rebote de precios de las materias primas). Las expectativas de inflación se mantienen moderadas, ya que la inflación general de febrero se desaceleró del 0,5% al 0,3% intermensual, aunque en términos anuales se mantiene en 4,7%, muy por encima del rango oficial de tolerancia del 2-4%.

El Banco Central de Chile (BCCh) mantuvo los intereses de referencia en 3.50% por tercer mes consecutivo, adoptando una actitud pasiva después de haber adoptado una posición más restrictiva en 2015. La decisión se mantuvo en línea, pero el lenguaje indicó una tendencia proclive al ajuste. En su declaración, el BCCh destacó que la política monetaria internacional seguirá siendo más expansiva, al mismo tiempo que se han reducido aún más las perspectivas de crecimiento e inflación para los mercados desarrollados. En materia de inflación, la declaración indicó que la inflación a medio plazo se mantuvo en 3%, indicando que las presiones a corto plazo son sólo transitorias. Dadas nuestras expectativas de una recuperación marginal en el precio de las materias primas, las cuales respaldan al crecimiento, confiamos en un alza adicional de 25pb al 3,75% para el año 2016. Aún así, debido a la reducción de las perspectivas de crecimiento a nivel mundial y la disminución de las expectativas de inflación, el riesgo y el miedo de sobre apreciación del CLP sugiere grandes probabilidades de que el central no altere su política monetaria por un tiempo prolongado. El Informe de Política Monetaria (IPoM) dará claridad a nuestras proyecciones y pondrá fin de la teoría del ciclo de ajuste.

Elevated inflation keeps tightening on the table



Bounce in copper exports will drive growth



## Economía

## La Fed da marcha atrás con las cuatro alzas de intereses

Como se preveía, la Reserva Federal ha dejado sin cambios sus tipos de interés de referencia, en un intervalo de entre 0,25% y 0,50%. De cualquier modo, los mercados financieros ya habían descartado cualquier posibilidad de alza de intereses tasas por la reunión de marzo. Por el momento, los mercados ahora descuentan que pueda haber un aumento en los intereses antes de septiembre.

Las palabras clave de las declaraciones del FOMC estuvieron, como siempre, orientadas hacia el mercado laboral y la meta inflacionaria. Aún así, las condiciones de trabajo en mejora continua no han dado el impulso esperado a la inflación a pesar de la ligera recuperación en los últimos meses. Sin embargo, sigue por debajo del objetivo a largo plazo del 2%. La Fed confía en que el efecto por la disminución de precios de la energía e importación se desvanecerá y la inflación volverá a presionar al alza. Puede que los precios de la energía suban, pero creemos que, en general, una demanda más débil continuará impulsando a los precios a la baja. La meta de inflación de la Fed del 2% no parece muy posible.

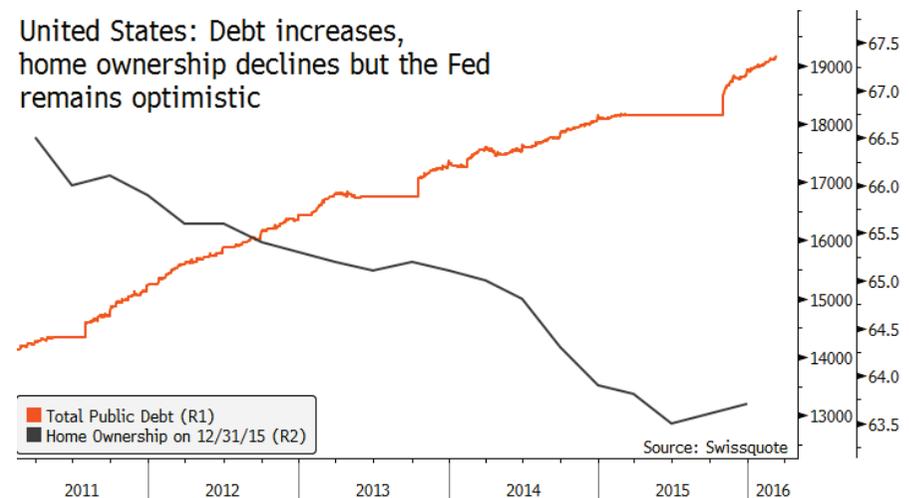
También es verdad que, según datos oficiales, las condiciones del mercado laboral se encuentran en constante mejora. La tasa de desempleo se encuentra ahora por debajo de la marca del 5,0% a pesar de la continua debilidad en el sector manufacturero. La situación era esencialmente la misma en diciembre, y esto no impidió que la Fed elevara los intereses. En otras palabras, creemos que el mercado laboral no es el impulsor principal de un alza de intereses si, por supuesto, sigue siendo tan resistente como lo ha sido hasta ahora.

Desde nuestra perspectiva, los precios de la energía y las importaciones están lejos de ser el único impulsor para que la Fed suba los intereses - las condiciones económicas y financieras globales son también factores importantes que impiden que el banco central estadounidense actúe - . De todas maneras, claramente la Fed se niega a admitir que la desaceleración de China ha expuesto las dificultades subyacentes de la economía de EE.UU. Las exportaciones chinas se vieron afectadas en un 25% en 2015, lo que significa que los países occidentales simplemente compraron menos de la economía asiática. Como resultado de esto, el sector manufacturero de EE.UU está sufriendo, ejerciendo presión sobre el mercado laboral. Lamentablemente no se hace mención de estas

dificultades nacionales en las declaraciones del FOMC, lo que demuestra que puede que la Fed esté siendo demasiado optimista respecto al estado actual de su economía.

Es importante resaltar que es probable que mejore la confianza del consumidor de Estados Unidos ante las elecciones, dado que el sentimiento patriótico tiende a mejorar en esos momentos. Esto podría darle un nuevo impulso al consumo interno y llevar (moderadamente) la inflación al alza, lo que respaldaría aún más un aumento de los intereses, aunque no sería suficiente, en nuestra opinión, para activar el alza definitivamente.

United States: Debt increases, home ownership declines but the Fed remains optimistic



## Divisas

## El posicionamiento monetario internacional no comercial

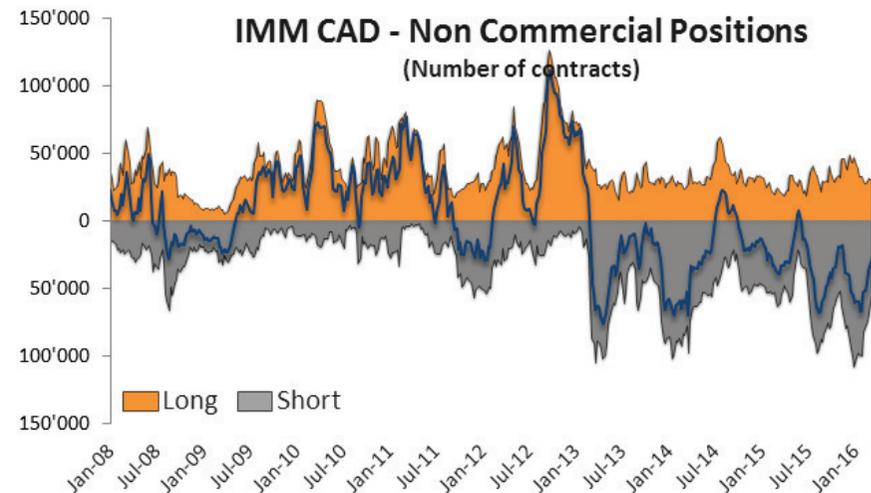
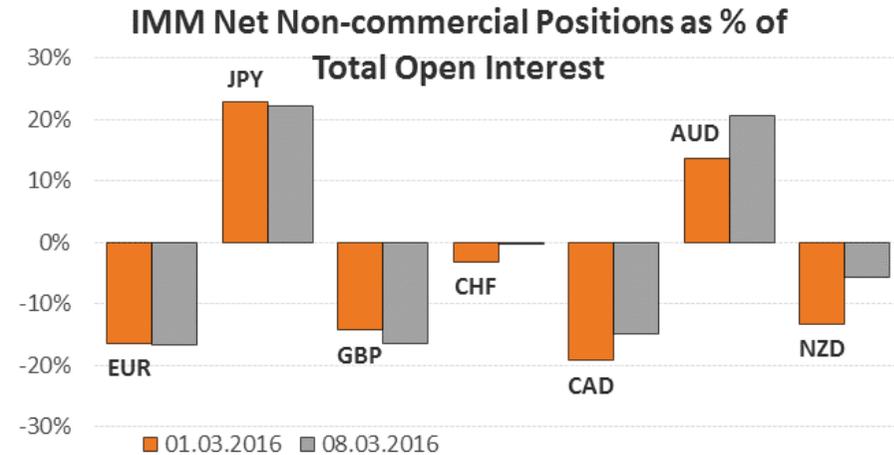
El posicionamiento del Mercado Monetario Internacional (MMI) es utilizado para visualizar los movimientos de capitales entre divisas. Este análisis se realiza generalmente con el fin prever cambios de tendencias cuando se registran niveles de posicionamiento extremo.

Los datos del MMI van hasta la semana terminada al 8 de marzo de 2016.

El posicionamiento neto largo sobre USD continuó disminuyendo a medida que los especuladores ajustaron sus carteras en la antesala a la reunión del FOMC. A medida que la economía internacional se desacelera y la volatilidad en los mercados financieros impide a la Fed aumentar los intereses, los inversores mantienen unas perspectivas cada vez más pesimistas sobre el USD.

La fuerte subida de precios de las materias primas ha generado una reducción importante del posicionamiento neto corto sobre NZD, habiéndose este contraído al 5.7% del open interest en comparación al 13.2% de la semana anterior. Esta tendencia debería seguir acentuándose a medida que los inversores revierten su posicionamiento.

El posicionamiento neto corto sobre CAD también cayó, alcanzando el 14.7% del open interest cuando el Loonie se vio impulsado por la subida del precio del crudo. Esta divisa debería seguir valorizándose a medida que las materias primas extienden su recuperación. Desde mediados de enero, el CAD se ha apreciado más de un 10% frente al billete verde.



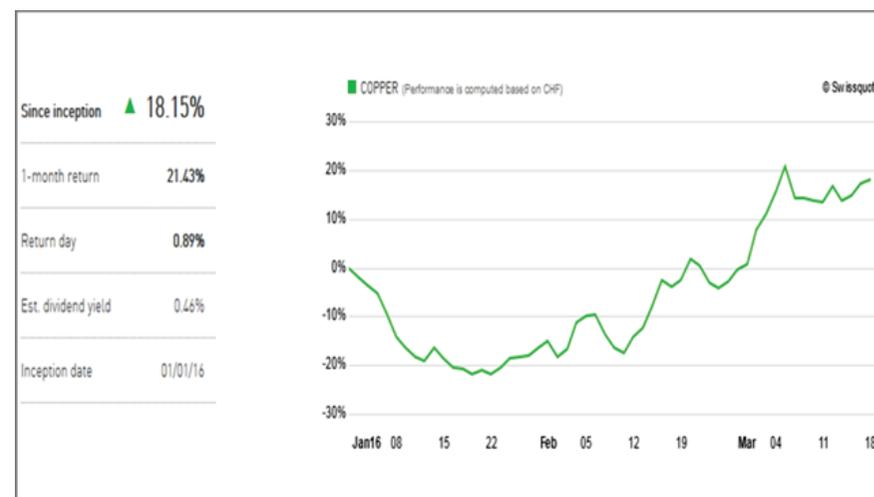
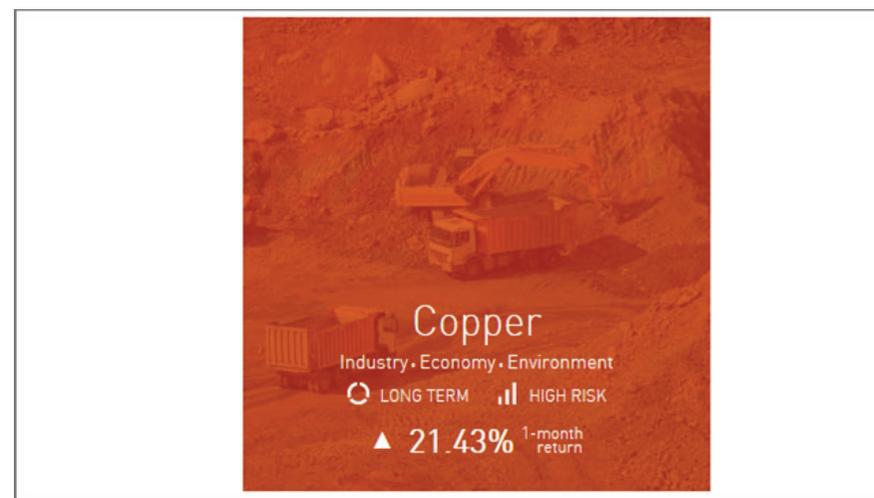
## Temas de trading

## Cobre

Luego de años de caída, el cobre - al igual que otros metales industriales - está logrando una gran recuperación. Además de ser uno de los metales industriales más populares para el comercio, el cobre es un barómetro de salud económica mundial. El cobre se utiliza en todo: desde placas de circuitos a plomería y es una parte importante del desarrollo de las economías de las naciones.

El colapso de los precios del cobre a partir de 2010 funcionó como advertencia del estancamiento global que sigue persiguiendo al mundo hoy. De todas formas, la estabilización en las perspectivas de crecimiento para 2016, lideradas por el BCE y el Banco de Japón brindando un estímulo adicional, ha dado empuje al metal industrial. Mientras tanto, el compromiso de China con el objetivo de un PIB de 6,5% a 7,0% mantendrá la mejora de los precios, con el país representando el 45% de la demanda mundial de cobre. En el corto plazo, el cobre se mantiene en "backwardation", lo que indica preocupaciones sobre la oferta al tiempo que los recortes de producción finalmente ayudan a equilibrar el mercado. Con la expansión del optimismo y un pronóstico de demanda superior a la oferta, esta materia prima única debería seguir mejorando.

Creamos este tema usando títulos de compañías mineras cuyos los ingresos provienen mayoritariamente de la producción de cobre, además de un ETF que se correlaciona directamente con los precios de los futuros.



## 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.