

# INFORME SEMANAL

12 - 18 de Septiembre de 2016

**INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen**

- |    |                   |  |
|----|-------------------|--|
| p3 | <b>Economía</b>   | El BNS se mantendrá reaccionario- Peter Rosenstreich                                 |
| p4 | <b>Economía</b>   | Sufre la economía alemana y el BCE aún se muestra moderado - Yann Quelenn            |
| p5 | <b>Economía</b>   | Datos sólidos de Reino Unido mantendrán feliz al Banco de Inglaterra - Arnaud Masset |
| p6 | <b>Economía</b>   | Responsables políticos hablan antes de reunión de la Fed - Yann Quelenn              |
| p7 | <b>Economía</b>   | Datos de EE.UU. amortiguan las apuestas sobre un alza de tipos - Arnaud Masset       |
|    | <b>Disclaimer</b> |  |

## Economía

## El BNS se mantendrá reaccionario

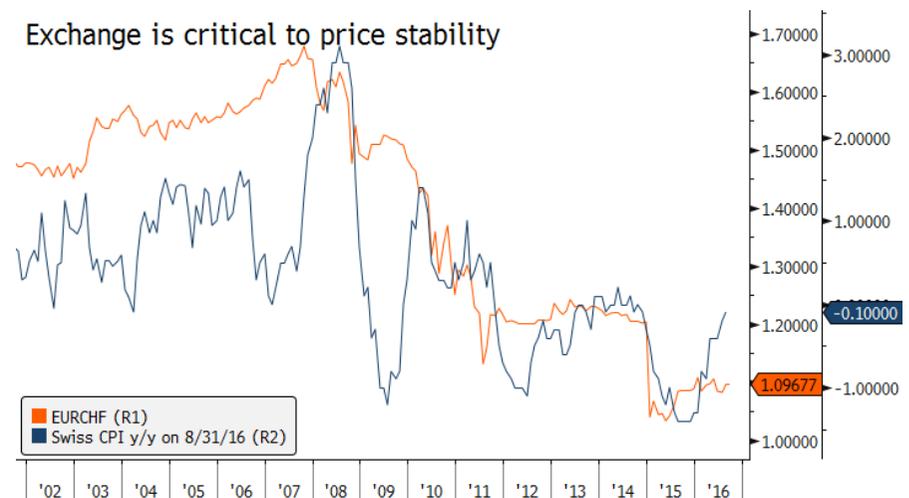
A pesar de la sensación de se viene una gran tormenta sobre la economía suiza, hay indicios limitados que indiquen que ocurrirá algo importante en la evaluación de políticas trimestral del Banco Nacional de Suiza. Desde la última evaluación del BNS, el crecimiento ha superado las expectativas con un PMI manufacturero que ha alcanzado un 51.0 y el PIB que se aceleró 2.0% interanual (mayor ritmo desde 2014), mientras que la inflación, que sigue siendo negativa, sigue subiendo. Lo más importante es que el tipo de cambio del franco suizo se mantiene estable frente al euro, mientras que marginalmente más débil frente al dólar. En el anuncio de política de esta semana, anticipamos que el BNS mantendrá las proyecciones económicas, manteniendo la tasa depositada de -0.75% y comprometiéndose a limitar la excesiva apreciación del CHF.

El BNS se mantiene en una posición desafiante. La nación alpina está abrumadoramente influenciada por las acciones de política de bancos centrales más grandes. Con una clara comprensión de las limitaciones del banco, la estrategia política del BNS es reactiva, no preventiva. En este aspecto, se está supervisando el desarrollo en Europa. El BCE mantuvo la política constante optando por conservar su poder. Sin embargo, los problemas de la Brexit recién ahora comienzan a materializarse tanto en el frente económico como el político. Es muy probable que el efecto se manifieste de manera que obligue al BCE a actuar. La pérdida de Merkel en las elecciones y la creciente reacción es una posible indicación de la volatilidad política a la que se enfrenta Europa.

En el futuro, la intervención directa en el mercado de divisas y las tasas de interés seguirán siendo una herramienta de política del BNS. La estabilidad de precios es el mandato del banco, con un enfoque en el sobrevaluado CHF. Se ha demostrado que la eficacia de la intervención es difícil de mantener durante un largo período, pero muy eficaz en el corto plazo para los especuladores desanimados. A más largo plazo, los tipos de interés negativos parecen ser la opción favorecida de los miembros del BNS.

Es una forma sencilla de mantener el diferencial de tipos de interés con el euro, haciendo que el CHF resulte menos atractivo. Sin embargo, la NIRP castiga a los ahorradores medios y a las compañías de seguros, lo que genera muchas preguntas en cuanto a su utilidad. La especulación de que la flexibilización cuantitativa pudiera ser una opción, la falta de profundidad en los mercados de bonos suizos (67.1 mil millones de CHF) y la eficacia marginal sobre la influencia del CHF hacen que esto sea poco probable. Dada la situación actual, lo mejor será que el BNS se mantenga al margen de manera indefinida. Sólo en el caso de que un choque amenace el tipo de cambio del EURCHF, el SNB actuará con una respuesta política.

Exchange is critical to price stability



## Economía

## Sufre la economía alemana y el BCE aún...

A la primera economía europea no le está yendo muy bien. En las semanas que pasaron, los datos de Alemania han sido bastante decepcionantes después de que los pedidos de fábrica de julio estuvieran por debajo de las expectativas en 0.2% intermensual, frente al 0.5% intermensual. Este año, los pedidos de fábrica se han reducido en un 0.7%. Además, la producción industrial de julio también fue muy débil. El consenso apostaba a una cifra casi sin cambios en el 0,1% intermensual, pero la cifra se publicó en territorio negativo en el -1,5% intermensual. Los datos económicos de Alemania son muy preocupantes, sobre todo si tenemos en cuenta que el país es el principal impulsor de la zona euro. La primer economía de Europa claramente se está desacelerando y los beneficios del programa de alivio cuantitativo del BCE aún están por verse. Desde enero de 2015, el programa de alivio cuantitativo del BCE ha alcanzado 1 billón de euros en compras. El programa debía cesar una vez que se produjera un ajuste en la trayectoria de la inflación. Por el momento, el IPC alemán y europeo se encuentran en el 0.4% y el 0.2% interanual, respectivamente.

Draghi mencionó en la rueda de prensa del BCE el pasado jueves que la inflación seguirá baja, exactamente como en Japón. En términos de crecimiento, el BCE ha elevado ligeramente su previsión de crecimiento en 2016 hasta el 1.7% desde el 1.6%, pero ha revisado a la baja los de 2017 y 2018 (ambos a 1.6% desde el 1.7%). Mario Draghi dijo que el crecimiento de la zona euro se vio afectado por la Brexit. Aunque no podríamos aseverar que todo iba de maravillas antes de la votación Brexit.

Sin embargo, el BCE ha mantenido sus tasas sin cambios, algo ampliamente esperado por los mercados. Algunos políticos han expresado recientemente preocupaciones de que los tipos de interés negativos pudieran ser perjudiciales para el sector bancario y poner en riesgo los beneficios bancarios, especialmente en caso de que los tipos caigan más profundo en territorio negativo.

Sorprendentemente, Mario Draghi no ha mencionado si el programa de alivio cuantitativo se extenderá después de marzo de 2017. Al mirar el

alivio cuantitativo en Japón o en los EE.UU., se muestra que un programa de alivio cuantitativo de 2 años definitivamente no es suficiente para estimular el crecimiento y la inflación. Es una época en que los bancos centrales necesitan mantener su credibilidad, por lo que revelar lo menos posible parece ser la nueva estrategia del BCE. Anunciar muy pronto una extensión del programa de alivio cuantitativo podría haber sido tomado como confirmación de que la alivio cuantitativo no está funcionando como debería. De hecho, supondría su ineficacia y, como resultado de ello, la fiesta del dinero gratis seguirá para las acciones y bonos de los inversores.

Como la mayoría de los otros bancos centrales, el BCE comienza a quedarse sin recursos. De hecho, la escasez de bonos está haciendo cada vez más difícil que el BCE continúe su programa de compra masiva de activos. Recientemente, los rendimientos de los bonos han subido ligeramente, con renovadas esperanzas de que el fin del dinero libre terminará con una nueva suba de tipos de la Fed. Así que este pequeño repunte definitivamente apoya a los bancos centrales y, en particular, al BCE. Aún así, los rendimientos ligeramente superiores ciertamente están ayudando a que, por el momento, el BCE no tenga que agregar más estímulos.

En algún momento, podemos considerar otros instrumentos de política monetaria, como la compra de acciones o dinero helicóptero a pesar de que Draghi siguió repitiendo que nada de esto se ha discutido todavía. En cualquier caso, debe haber una estimulación de la economía o podría provocarse una gran recesión.

## Economía

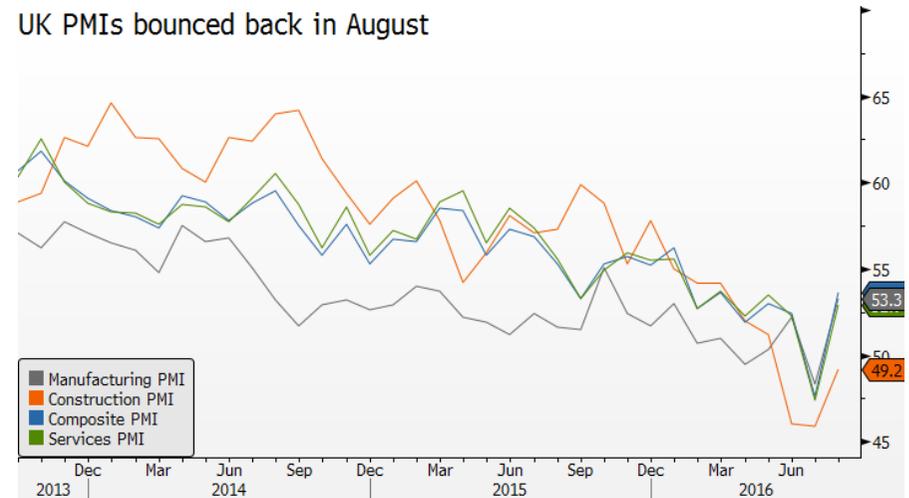
## Datos sólidos de Reino Unido mantendrán feliz al BoE

La economía del Reino Unido continuó enviando algunas buenas señales increíbles a pesar de la votación Brexit y la publicación de un pronóstico negativo que siguió de inmediato al anuncio del referéndum. Durante las últimas semanas, el Banco de Inglaterra ha comenzado a tener una idea más precisa de los efectos de su recorte de tipos de interés y el aumento de su programa de compra de bonos anunciado a principios de agosto. Los datos económicos, desde el sector industrial al mercado de la vivienda, registraron cifras sistemáticamente por encima las expectativas del mercado.

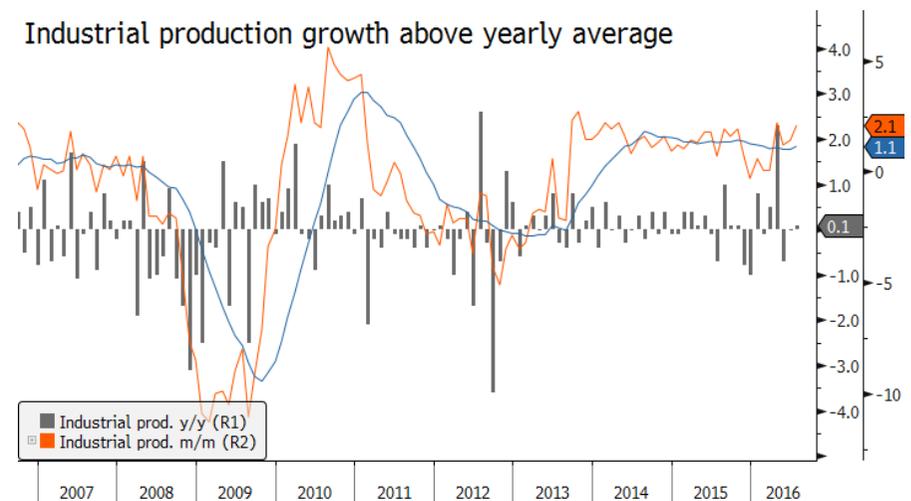
Los precios de la vivienda en todo el país subieron un 0.6 % intermensual en agosto, mientras que el mercado esperaba que los precios se hubieran contraído un 0.1 %. El índice PMI manufacturero Markit cruzó el umbral de 50 que separa la contracción del crecimiento, y llegó a 53.3 desde el 48,2 y por encima de la mediana de las proyecciones en 49. Del mismo modo, el índice PMI de construcción Markit subió hasta 49.2 desde el 45.9, superando el pronóstico de 46.3. Los índices PMI compuestos y de servicios se situaron en el 52.9 y 53.6 respectivamente (frente al 50.0 y 50.8 esperado). Por último, la producción industrial creció 2.1 % interanual en julio, por encima de las estimaciones de 1.9 % y la cifra anterior de 1.4 %.

El próximo jueves (15 de septiembre), el Banco de Inglaterra dará una primera evaluación del cambio en la política monetaria realizado en agosto. No esperamos ningún tipo de exceso de optimismo del Banco de Inglaterra, ya que la libra esterlina necesita mantenerse débil para garantizar una transición sin problemas una vez que los efectos reales de Brexit comiencen a surtir efecto. Por otra parte, la libra se ha fortalecido sustancialmente durante las últimas semanas, ganando aproximadamente el 4% frente al dólar estadounidense y el yen japonés, y el 3% frente a otras monedas del G-10. No estaríamos sorprendidos si el Reino Unido no dejara efectivamente la UE este año, por lo que esperamos aún más fortaleza de la libra esterlina en el corto plazo, sobre todo ahora que la Fed se está alejando de una subida de tipos en septiembre.

UK PMIs bounced back in August



Industrial production growth above yearly average



## Economía

## Responsables políticos hablan antes de reunión de la Fed

Ahora que la reunión del BCE ha terminado, todos los ojos están puestos en la próxima reunión de la Fed del 21 de septiembre. Por el momento, los mercados están descontando una pequeña probabilidad (28 %) de un alza de tipos de la Fed. Hay muy poco tiempo para que las autoridades envíen señales de línea dura que permitirían a los mercados revalorar totalmente una subida de tipos.

Habrán muchos discursos esperados en la próxima semana, como los del gobernador Lael Brainard, del presidente de la Fed de Nueva York, Dudley, o el vicepresidente Fischer. En nuestra opinión, estos discursos, como es habitual, sólo brindan señales mixtas. Creemos que habrá una subida de tipos, al menos no antes de fin de año.

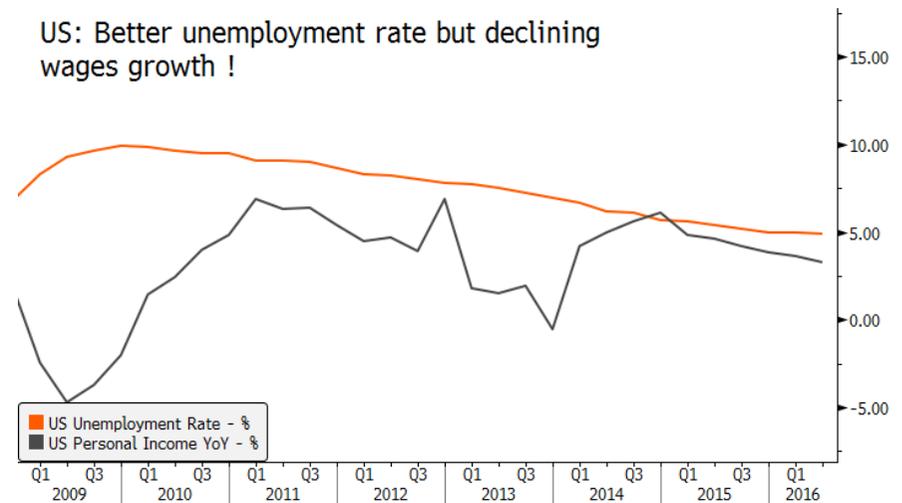
En cuanto a la moneda, la demanda de dólares aumentará siempre y cuando la Fed mantenga su postura de que una subida de tipos es posible en el corto plazo. La Fed ha estado enviando señales de línea dura por un tiempo, sin tomar ninguna medida real. El alza de tipos de diciembre pasado fue sólo un movimiento para la credibilidad. Nuestro sondeo tiende a confirmar que el estado de la economía de Estados Unidos está totalmente sobrestimado y seguiremos con este punto de vista.

Los datos recientes tales como el índice ISM no manufacturero y el informe manufacturero han mostrado una caída drástica. El sector manufacturero está en contracción, mientras que el sector no manufacturero pronto debería contraerse según los últimos datos.

Al mirar la tasa de desempleo y el crecimiento de los salarios, es evidente que hay algo que está mal. El desempleo y el crecimiento de los salarios no pueden ser tan bajos al mismo tiempo. El pleno empleo debería empujar el crecimiento de los salarios, lo cual no es el caso y es absolutamente contradictorio. El hecho es que la tasa de desempleo en los EE.UU. se subestima en gran medida.

Al mismo tiempo, las ganancias corporativas de Estados Unidos todavía son débiles o negativas. Las acciones están en aumento, pero esto es sólo a causa de la era de dinero gratis.

US: Better unemployment rate but declining wages growth !



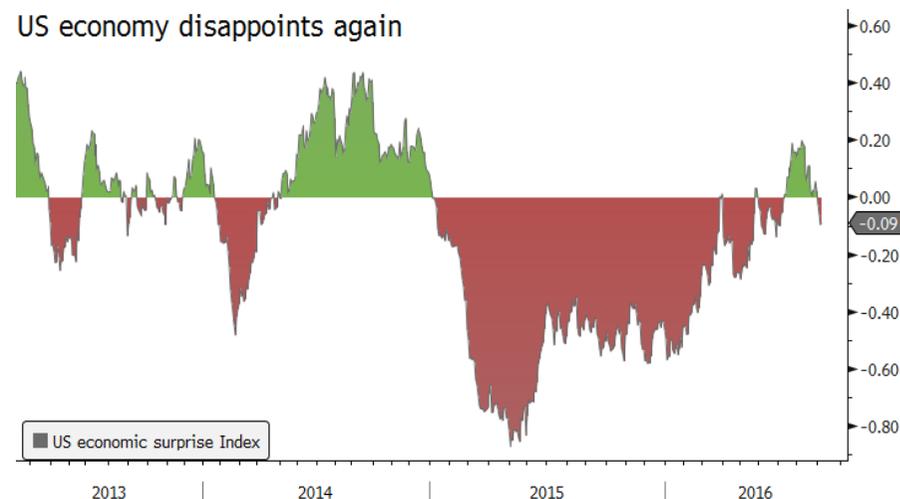
**Economía**
**Datos de EE.UU. amortiguan apuestas de un alza de tipos**

Durante las últimas semanas, la Fed ha reiterado su lema de que la economía de Estados Unidos está en una posición más firme y que los motivos para el endurecimiento de la política monetaria se hicieron más fuertes.

Por desgracia para los miembros de la línea más dura de la Fed, la última serie de datos económicos no pintó una imagen brillante de la mayor economía del mundo. Después de un breve respiro durante los meses de verano (mayormente en julio y agosto), los datos económicos comenzaron a sorprender a la baja nuevamente. Más interesante aún, el mercado laboral, que era el pilar de la historia de la recuperación económica de la Fed, ha estado enviando señales mixtas que sugieren que el mercado laboral está pasando por un período de estabilización en lugar de un período de expansión. En agosto, la economía de Estados Unidos creó 151.000 puestos de trabajo privados, por debajo de las estimaciones de 180.000 y muy lejos de la cifra de 275.000 en julio. Lo más preocupante es que la tendencia negativa parece haberse acelerado en los últimos doce meses. En ese período, las ganancias mensuales promedio cayeron a 204.000 puestos de trabajo, mientras que en los últimos seis meses, las ganancias mensuales disminuyeron a 175.000, en comparación con los 238.000 y los 211.000 de hace un año. Este cambio de tendencia sugiere claramente que los días brillantes de Estados Unidos han quedado atrás.

Del mismo modo, después de un sólido segundo trimestre, la industria manufacturera estuvo bajo una presión renovada en agosto, dado que el ISM manufacturero estuvo por debajo del umbral de 50 en 49.4, frente al 52.6 de julio (y frente a los 52.0 de las proyecciones medianas). El índice PMI manufacturero Markit se mantuvo estable en 52.0 (frente al 52.1 del mes anterior).

Incluso antes de la publicación de los últimos datos económicos decepcionantes, ya habíamos descartado una subida de tipos en septiembre. Ahora está claro que está fuera de la discusión. Por otro lado, diciembre todavía está en discusión, pero se debe ver una mejora por el lado de los datos, a no ser que la Fed se tome una pausa.

**US economy disappoints again**


## 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.