

# INFORME SEMANAL

19 - 25 de septiembre de 2016

**INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen**

p3	<b>Economía</b>	Opciones limitadas para el BoJ - Peter Rosenstreich
p4	<b>Economía</b>	Línea dura un día, moderación al siguiente - Yann Quelenn
p5	<b>Economía</b>	El BNS tiene una "actitud pasiva" - Arnaud Masset
p6	<b>Economía</b>	El Banco de Inglaterra en espera hasta noviembre - Yann Quelenn
p7	<b>Mercado FX</b>	El posicionamiento monetario no comercial - Arnaud Masset
	<b>Disclaimer</b>	

## Economía

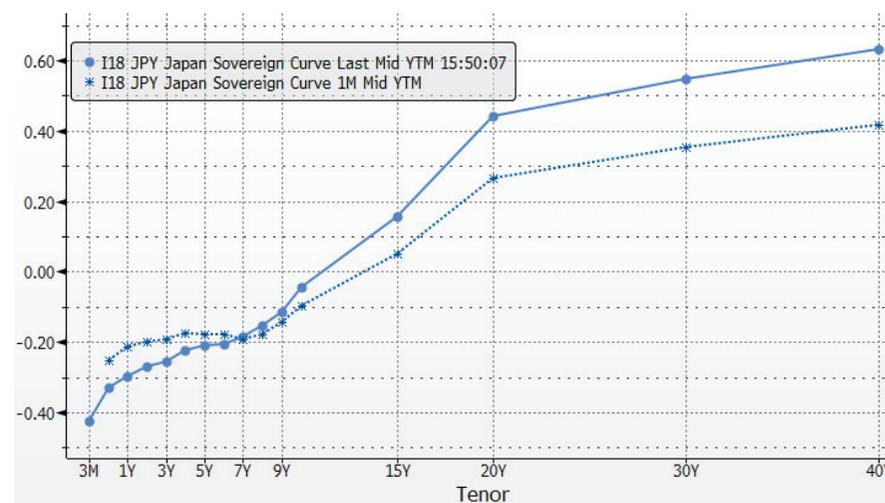
## Opciones limitadas para el BoJ

A la espera de la reunión de la próxima semana del banco central con su programa armado, es posible que el BoJ tenga un efecto profundo en los mercados financieros. No creemos que haya ningún cambio en los intereses de depósito bancarios ni cambio sustancial en su programa QE. La curva de rendimientos sin cambios, a la cual se ha acostumbrado el mercado cada vez más, ahora se elevó. En particular, los tipos de interés a largo plazo han estado subiendo de forma constante debido a que las esperanzas de una reducción significativa mayor en la política monetaria se han visto frustradas. El rumbo que ha establecido el BoJ con su estrategia agresiva en el programa QE ha sido fundamental para frenar las ganancias globales. Si la evaluación completa por parte del BoJ de su política monetaria no convencional evidencia la finalización de la compra de activos, los rendimientos mostrarán un cambio extremo. Aun así, con los esfuerzos políticos debilitados actualmente y el hecho de que el BoJ debe más de un tercio el valor del PDG, existe un límite claro en la expansión.

La efectividad de la parte monetaria de la estrategia Abenomics está siendo desafiada de forma abierta. La inflación, pronosticada como el 2.0% para mediados de 2015 ahora se encuentra cerca de -0,5%. El crecimiento se detuvo con un valor de PDG para el 2T que obtuvo un insignificante aumento del 0.2% mientras que un debilitado PJY (clave para cualquier intento de recuperación) ha revertido totalmente su curso. Existe convencimiento en Japón de que la estrategia actual no está rindiendo frutos y que seguir así generará, probablemente, los mismos resultados decepcionantes. De hecho, tal lo conversado ayer en la CNBC, creemos que el BoJ será el primer banco en "alcanzar su punto límite". Cuando lo haga, el BoJ perderá el control del timón ya que su política monetaria combinada se tornará ineficaz para llevar a cabo una estrategia fiable. Las medidas políticas primarias en los tipos de interés negativo, en especial,

la reducción cuantitativa y adquisición de activos del sector privado, ya no están teniendo el impacto que se desea, más específicamente para debilitar el PJY.

No creemos que haya más cambios, incluidos tipos de interés negativos. Si la Fed también mantiene sus tipos sin cambio, como creemos que pasará, entonces el resultado será que el par USDJPY quebrará la marca por debajo de 100.



## Economía

## Línea dura un día, moderación al siguiente

El mercado de acciones de Estados Unidos cayó fuertemente el viernes 9 a raíz de los fuertes comentarios de línea dura del funcionario de la Fed, Rosengren. Creemos que esta medida fue un error. En nuestra opinión, el banco central no tiene la capacidad de aumentar los tipos dado que su enorme deuda lo retiene. Su credibilidad seguirá deteriorándose hasta que no se tomen medidas para generar un período de normalización mediante una subida de tipos. La pequeña alza de diciembre pasado no fue más que un intento de suavizar las grietas.

Las declaraciones de línea dura de Rosengren provocaron una significativa venta masiva de acciones. A principios de la semana pasada, los gobernadores de la Fed Brainard, Lockhart y Kashari jugaron el papel de bomberos, repitiendo una y otra vez que la palabra clave es "paciencia" y que el mercado laboral no es lo suficientemente fuerte. Por lo general, una tasa de desempleo del 4.9 % sería considerada como un indicador muy favorable, pero con la ausencia de crecimiento de los salarios, las cifras se contradicen entre sí. Por esta razón, creemos que el mercado de trabajo está, de hecho, en gran medida sobreestimado.

Como era de esperar, los mercados de valores se están consolidando en medio de los comentarios de que no hay "ninguna prisa" para elevar los tipos de interés. El grifo de dinero gratis sigue fluyendo sin final a la vista en la actualidad y los mercados ahora están descontando una subida de tipos en septiembre en el 18 %. La comunicación de la Fed es mixta, lo que contribuye a la volatilidad del mercado, mientras que debería estar trabajando para garantizar la estabilidad de precios. Esto suena como un nuevo fracaso del Banco Central estadounidense.

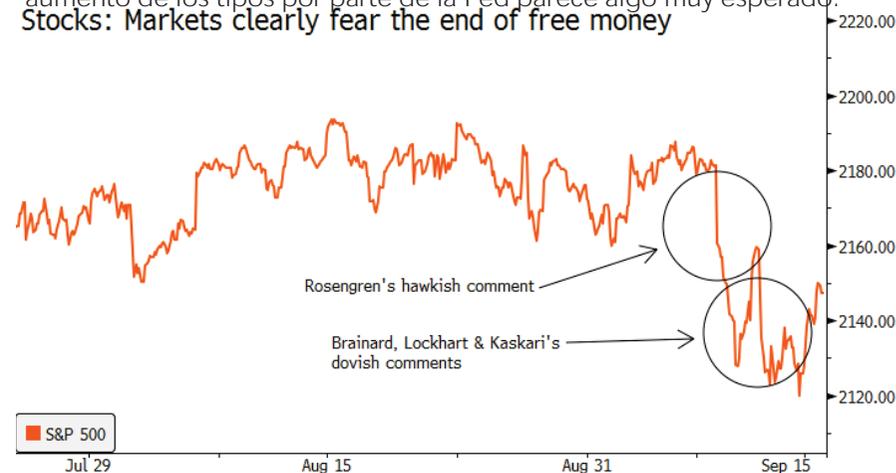
Los datos tampoco dan un soporte claro a un aumento en los tipos. El consumo estadounidense de agosto siguió en descenso y registró un valor negativo del -0.1%, excepto los sectores automovilístico y gas. Este

resultado adverso respalda las acciones debido a que los mercados financieros probablemente se ajustarán menos a un aumento en los tipos por parte de la Fed antes de fin de año. De hecho, los inversores están buscando rendimientos y el mercado de acciones representa una gran oportunidad ya que el costo del dinero es muy bajo.

Creemos que la economía estadounidense es frágil y no existe una recuperación real. Los datos económicos permanecen imprecisos o contenidos. La producción industrial descendió un 0.4% en agosto. Hace más de dos años que dicho indicador no muestra aumentos durante tres meses consecutivos.

En cuanto a la moneda, el dólar debería debilitarse durante las siguientes semanas ya que el aumento en los tipos será fijado nuevamente. Una gran estrategia de FX es comprar/vender dólares cuando la probabilidad de un aumento alcanza su punto mínimo/máximo. Para diciembre deberíamos vender los dólares ya que un aumento de los tipos por parte de la Fed parece algo muy esperado.

**Stocks: Markets clearly fear the end of free money**



## Economía

## El BNS tiene una "actitud pasiva"

Tal lo esperado, el Banco Nacional de Suiza no modificó su postura de política monetaria y reiteró que permanecerá activo en el mercado de divisas para evitar una mayor apreciación del franco suizo. El banco central también mantuvo sin cambios su tipo de interés de depósitos a la vista a -0.75% y el objetivo para la tasa Libor a tres meses a un valor entre -1.25% y -0.25%. Con respecto al crecimiento y la inflación, tal lo esperado, el BNS revisó ligeramente para la baja sus predicciones de crecimiento e inflación. El banco proyecta que la inflación rondará por encima del umbral del 1% para el 1T de 2019, comparado con el 3T de 2018, como se estimaba en junio. En el corto plazo, la inflación debería apenas alcanzar un umbral neutro para finales de año, como respuesta a la "apenas menos favorable perspectiva económica global".

Por el lado del crecimiento, el banco central admitió la sorpresiva y sólida recuperación del 2T ya que el PDP creció +2% interanual. Sin embargo, espera un crecimiento más modesto para la segunda mitad del año cuando Europa desacelere su ritmo. En general, fue una declaración optimista si bien la institución suiza no dejó pasar la ocasión de afirmar su compromiso por la defensa del CHF.

A largo plazo, el escenario ha cambiado profundamente. El BNS permanecerá con una "actitud pasiva". En este sentido, se está controlado el desarrollo en Europa. El BCE mantiene una política firme y opta por reservar su potencia de fuego. Aun así, los conflictos referidos al Brexit solo están empezando a materializarse tanto en el frente político como en el económico y pueden generar turbulencia en el franco suizo en los meses siguientes.

Hacia adelante, la intervención directa en FX y los tipos de cambio seguirán siendo las herramientas políticas elegidas por el BNS. El mandato del banco es la estabilidad en los precios, enfocándose en el

sobrevaluado CHF. La efectividad de la intervención se ha probado como algo difícil de sostener en el tiempo pero es una herramienta muy efectiva en el corto plazo para desalentar a los especuladores.

En un plazo más largo, los tipos de interés negativos parecen ser la opción elegida por el BNS. Resulta una manera sencilla de mantener el tipo de interés diferente con el euro y, con ello, se convierte al CHF en una opción menos atractiva. Dado el ambiente actual, el BNS se encontrará en una posición cómoda si permanece al margen de forma indefinida. Solamente si un "shock" amenaza los tipos de interés del par EURCHF, el BNS responderá con una política diferente.

## Economía

## El Banco de Inglaterra en espera hasta noviembre

Tal como se esperaba, y como supusimos ayer, el Banco de Inglaterra mantuvo los tipos sin cambio en el 0.25 %. Las actas de la reunión muestran que los legisladores votaron unánimemente para mantener la tasa bancaria en el 0.25 %. Además, no se realizaron cambios en la política monetaria y las compras de bonos del gobierno del Reino Unido de £60 mil millones continuarán.

No hubo urgencia por parte de los funcionarios del Banco de Inglaterra en bajar sus tipos ya que creemos que los legisladores, irónicamente, ha ganado algo de tiempo con el referéndum por el Brexit. En efecto, la reacción de los mercados ha hecho descender considerablemente la libra esterlina (al perder 15% su valor contra el dólar estadounidense), por lo que se ha estimulado la economía del país. Los últimos datos muestran que las exportaciones de productos de Gran Bretaña aumentaron un 3.4% en junio. En particular, las exportaciones hacia la Unión Europea aumentaron 9.1%, hecho que representa el mayor incremento desde octubre de 2010. Creemos que los mercados financieros han sobrevaluado, en gran medida, las consecuencias del Brexit. Por cierto, las ventas minoristas siguen aumentando aunque a un ritmo más lento y el gasto del turismo del país tuvo un marcado aumento de 7% en julio.

Asimismo, no es una certeza absoluta que el Brexit se produzca. Mientras que el artículo 50 no se ponga en funcionamiento, no existe garantía de que se produzca el Brexit. Por ahora, el Reino Unido tiene tiempo para planificar su estrategia. Las incertidumbres acerca del futuro del Reino Unido por tiempo prolongado son solamente beneficiosas para el Banco de Inglaterra.

Por el momento, el Banco de Inglaterra está muy satisfecho con los resultados inmediatos de su política monetaria y no está realmente preocupado por las presiones al alza sobre los precios de los activos del

actual alivio cuantitativo. En nuestra opinión, los recientes datos positivos son probablemente el resultado del Brexit. La devaluación de la libra está ayudando al país a aumentar su atractivo, y el descenso de la tasa está, por supuesto, estimulando los mercados bursátiles, dado que continúa la era del dinero gratis. El hecho es que Brexit proporcionó un nuevo impulso para al Banco de Inglaterra, incluso aunque esto nunca sea admitido oficialmente.

En cuanto a los datos, la inflación está más baja que el objetivo de inflación, en el 0.6% frente al 2%. El BoE cree que el Brexit generará una suba en el precio de los productos y que se alcanzará el CPI a finales de 2017. Además, el Comité de Política Monetaria aún espera una desaceleración del crecimiento durante la segunda mitad de este año. Como resultado, creemos que es probable que el Banco de Inglaterra recorte los tipos en la próxima reunión del 3 de noviembre, con el fin de proporcionar algún nuevo estímulo para el crecimiento. Lo que es seguro a esta altura es que, en los países más desarrollados, el estímulo masivo y el camino hacia los tipos de interés negativos continuarán, a pesar del rebote actual del rendimiento de los bonos del Reino Unido debido a las renovadas expectativas del mercado en relación al éxito de la política monetaria, éxito con el cual somos muy escépticos.

Para concluir, el precio del crudo, que permanece entre \$45 y \$50, debería, por lo general, agregar algo de presión inflacionaria. El Reino Unido es el productor más grande de crudo y el segundo productor de gas natural de la Unión Europea. Sin embargo, existe preocupación creciente porque se cree que el exceso de producción todavía no ha finalizado y, además, que el actual rebote podría ser, de hecho, una situación temporal.

## Mercados FX

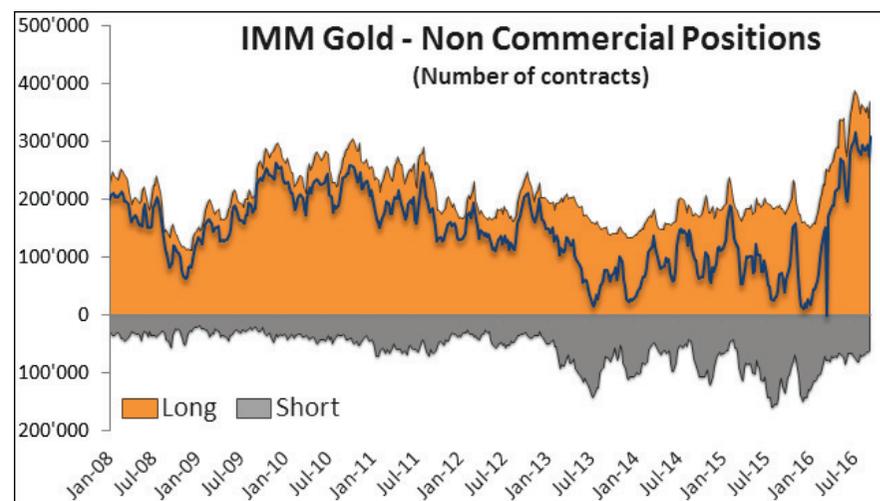
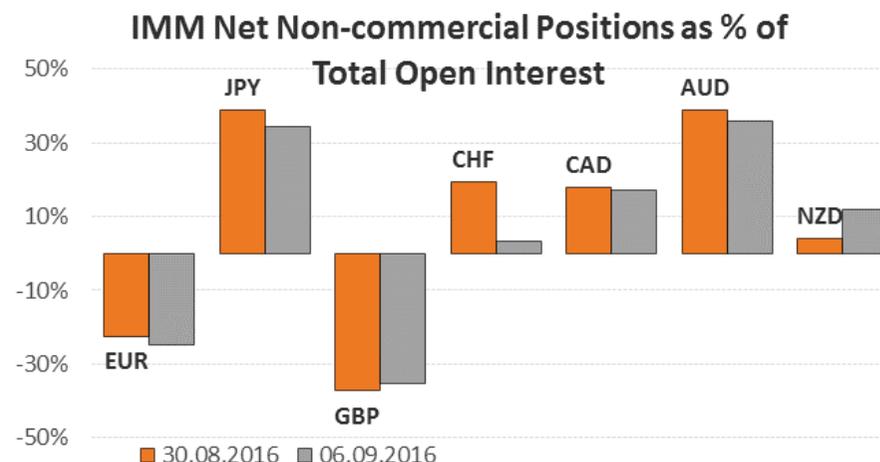
## El posicionamiento monetario no comercial

El posicionamiento del Mercado Monetario Internacional (MMI) no comercial se utiliza para visualizar los movimientos de capitales entre divisas. Este análisis se realiza, por lo general, para prever cambios de tendencias cuando se realizan cambios de posicionamiento extremos.

Los datos del MMI cubren las posiciones de los inversores hasta la semana que finaliza el 6 de septiembre de 2016.

Las posiciones netas largas del oro alcanzaron su nivel más alto desde principios de junio de 2016 debido a que la incertidumbre global sigue siendo elevada. El número neto de contratos largos alcanzaron 307.860 contratos en la semana que finaliza el 6 de septiembre de 2016. Dado el extremadamente largo posicionamiento, el riesgo se desvió hacia la baja.

Las posiciones cortas del GBP han permanecido a niveles muy elevados debido a que los inversores apuestan a que la libra esterlina todavía puede bajar de forma sustancial. Desde el referéndum en el Reino Unido, las posiciones cortas han aumentado de forma continua y no muestran, como una consecuencia a largo plazo, ningún signo de reducción.



## 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.