

# INFORME SEMANAL

23 - 29 de enero de 2017

**INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen**

p3	<b>Economía</b>	Reino Unido en camino a una salida dura de la UE - Yann Queleonn
p4	<b>Economía</b>	Toma de posesión de Trump: ¿Qué sigue? - Arnaud Masset
p5	<b>Economía</b>	El CNY está estable pero crecen las presiones - Peter Rosenstreich
p6	<b>Economía</b>	A Mario Draghi le preocupa la inflación - Yann Queleonn
p7	<b>Divisas</b>	El posicionamiento monetario internacional no comercial - Arnaud Masset
	<b>Disclaimer</b>	

## Economía

## Reino Unido en camino a una salida dura de la UE

A principios de la semana pasada, los mercados se mostraron temerosos antes del discurso de Theresa May. La libra comenzó la sesión del mercado el lunes dos cifras abajo debido a la creciente incertidumbre sobre la estrategia de la primer ministro, y se negoció contra el dólar por debajo de 1,20 dólares por primera vez en 32 años. Desde entonces, el par se ha recuperado significativamente por encima de este nivel. Además, el mercado sigue esperando los efectos catastróficos de la Brexit, una preocupación que no compartimos. Los datos más recientes del Reino Unido respaldan nuestra posición contraria. La operación del año parecen ser la posiciones largas en el GBPUSD.

En un segundo plazo, se espera que el Tribunal Supremo entregue antes de finales de enero su decisión final sobre el papel del parlamento en relación con la activación del artículo 50. Creemos que las posibilidades de que el parlamento bloquee una Brexit presenta un riesgo subestimado.

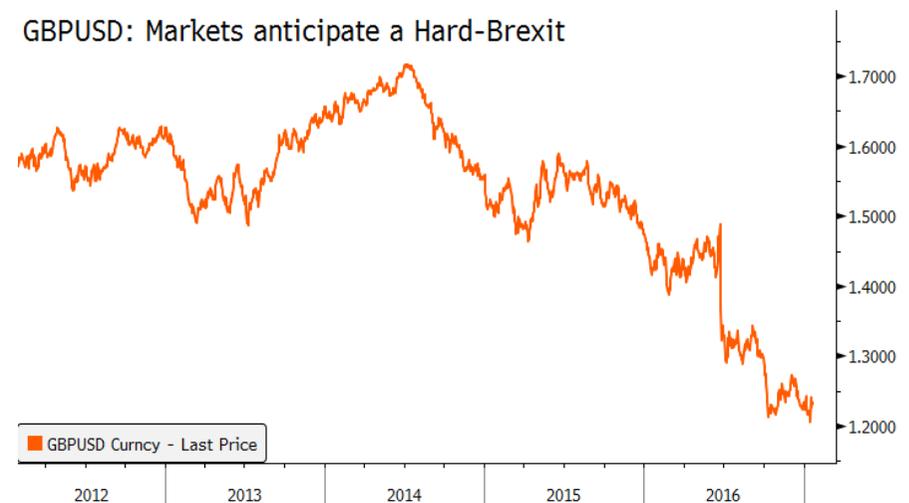
Contrariamente a los rumores que se propagaban el fin de semana antes de la conferencia de prensa, Theresa May dijo que la relación con la UE es importante para Gran Bretaña y que una Brexit difícil no es el camino a seguir. La Primer Ministro también reiteró el hecho de que el Reino Unido no quiere una membresía parcial en la UE, lo que era inevitable para respetar los resultados del referéndum.

En nuestra opinión, las negociaciones entre el Reino Unido y la UE comenzaron mucho antes de la activación del artículo 50. Es probable que los rumores de salir de la unión sin condiciones fueran un intento por aumentar las presiones sobre los funcionarios de la UE. Según creemos, la Unión Europea no tiene una ventaja definitiva. De hecho, las relaciones entre los EE.UU. y el Reino Unido son buenas, lo que podría instar a los EE.UU. a negociar un mejor acuerdo bilateral con el Reino Unido. Además, las relaciones abiertas entre Estados Unidos y Rusia están aislando finalmente un poco más a Europa y también le brindan al Reino Unido una ventaja en su salida de Europa.

Es por esto que Theresa May afirma que "sería mejor para Gran Bretaña no hacer ningún trato que llegar a uno malo".

En medio de la rueda de prensa, las acciones europeas se elevaron y las acciones bancarias también se recuperaron luego de que las declaraciones de May aliviaron los temores de un éxodo de los bancos con sede en el Reino Unido. El acceso al mercado único es clave y abandonarlo significaría el fin para que dichas instituciones puedan brindar servicios en toda la UE. Como resultado, hubo cierto alivio en el mercado la semana pasada. Sin embargo, la incertidumbre permanece. HSBC, Goldman Sachs, y otros, declararon que están listos para trasladar parte de su equipo de trabajo del Reino Unido en Europa. Esto es definitivamente una forma de sumar presiones al Reino Unido.

GBPUSD: Markets anticipate a Hard-Brexit



**Economía****Toma de posesión de Trump: ¿Qué sigue?**

Ha sido una semana muy movida en Estados Unidos con mucha acción política por la toma de posesión de Donald Trump como 45º presidente de los Estados Unidos, mientras que en materia de política monetaria, Janet Yellen brindó dos discursos que resaltaron el hecho de que el resultado de las elecciones estadounidenses ha oscurecido significativamente la perspectiva económica de Estados Unidos, lo que dificulta que la Fed dé una clara orientación hacia el futuro. Escribiendo este texto pocas horas antes de la inauguración, no esperamos que el Presidente electo brinde claridad sobre sus políticas, especialmente las relativas a sus planes de estímulo fiscal y recorte de impuestos, que son las más esperadas. Se necesitarán varios días para evaluar el efecto de una presidencia de Trump en la economía estadounidense y global. Por lo tanto, el mercado cambiará rápidamente el foco en los datos estadounidenses y en el camino de ajuste de la Fed.

En cuanto a la política monetaria, los dos últimos discursos de Yellen fueron bastante confusos. De hecho, el miércoles pasado, la presidenta de la Fed, Yellen, dejó unos cuantos comentarios en los que afirmó que esperar demasiado tiempo para seguir subiendo las tasas en un contexto de aceleración de la inflación podría traer una "sorpresa desagradable". En su segundo discurso el jueves, se mostró más conciliadora de lo esperado y afirmó que la Fed no estaba rezagada en el endurecimiento de su política monetaria, lo que implica que la Fed no ha estado jugando con el mercado al elevar las tasas sólo dos veces en los últimos 13 meses. Si bien enfatizó que sería arriesgado permitir que la economía se disparara, no sonó como si tuviera prisa por subir los tipos de interés. Al igual que los inversores, la Fed espera a Trump para obtener mayor claridad sobre su presidencia.

En cuanto a los datos, no fue tan bueno. Las ventas al por menor de diciembre, lanzadas el viernes, se situaron en el lado débil a pesar de una revisión al alza de las cifras de noviembre. Las ventas minoristas anticipadas registraron un 0,6% intermensual en el último mes del año, y

no alcanzaron las estimaciones de 0,7%, mientras que los datos de noviembre se revisaron a 0,2% frente al 0,1% de la primera estimación. Las fuertes cifras se produjeron a raíz de un repunte de la demanda de automóviles y las ventas de gasolineras (+ 2,4% y + 2%, respectivamente) dado que la medida de base – que excluye las de automóviles y gasolineras - decepcionó sustancialmente sin registrar cambios frente a un aumento esperado del 0,4% (la lectura anterior se revisó al 0,3% desde el 0,2%). En general, los datos mostraron que los consumidores estadounidenses se retuvieron en diciembre, no logrando trasladar el fuerte triunfo electoral de Trump en un gasto sólido. La tendencia en las ventas minoristas base ha sido bastante plana en los dos últimos años con una media móvil de 6 meses estancada por debajo del 0.5%, y deslizándose a 0,2% el mes pasado. A menos que Trump dé a conocer su paquete de estímulo, es posible que tengamos que lidiar con datos de consumo mediocres durante los próximos meses.

En cuanto a la inflación, el indicador subió un 2,1% interanual en diciembre frente al 1,7% del mes anterior, gracias al fuerte aumento de los precios del crudo y de los alimentos (el WTI se estabilizó por encima del umbral de 50 dólares). La medida central, que excluye los componentes más volátiles como la energía y los alimentos, se situó ligeramente al alza en 2,2% interanual, desde el 2,1% de hace un mes. Por último, la producción industrial se disparó a 0,8% intermensual frente al 0,6% esperado, pero la cifra de noviembre se revisó a la baja a -0,7% desde el primer estimado de 0,4%. Para resumir, no había nada por lo que dejarse llevar. En el corto plazo, la historia de Trump seguirá siendo el principal impulsor con el significativo riesgo a la baja, principalmente para el peso mexicano. En un sentido más amplio, el dólar de los EEUU también podría estar en riesgo si los participantes del mercado pierden la fe en la capacidad de Trump de reactivar la economía de Estados Unidos. En este caso, el JPY será un buen activo a mantener.

## Economía

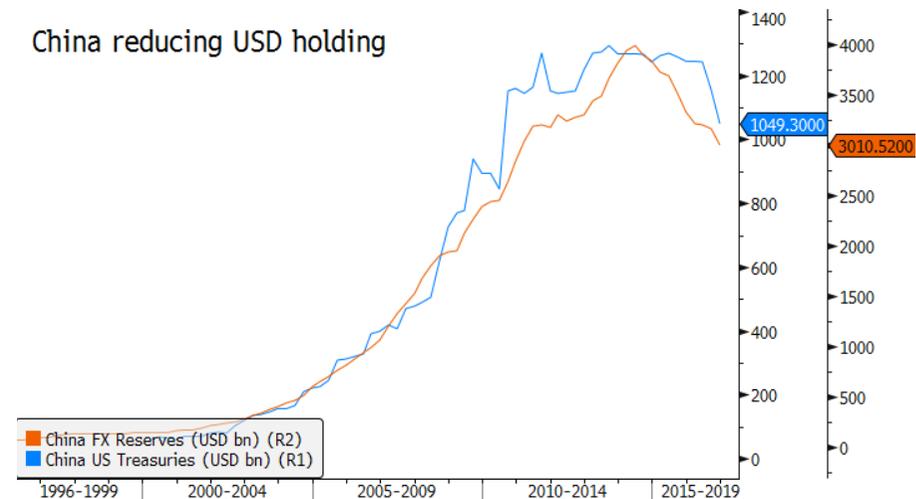
## El CNY está estable pero crecen las presiones

El mercado estadounidense de tasas se recuperó fuertemente la semana pasada y muchos inversionistas equipararon el movimiento inesperado a la "advertencia" de Yellen sobre el ritmo de aumentos de las tasas de interés y/o las expectativas de la agenda pro-crecimiento de Trump. Sin embargo, es más razonable pensar que se trata del comportamiento de China en los mercados de capitales. Las autoridades chinas siguen luchando por contener las salidas de capital. Los datos más recientes indican que China sigue luchando para evitar que el RMB se deprecie significativamente. Los últimos datos del TIC de EE.UU. indican que China se ha convertido en un vendedor neto de bonos del Tesoro de EE.UU.

La tenencia China de deuda de Estados Unidos cayó a su nivel más bajo desde 2010 con una liquidación de US\$65 mil millones en moneda estadounidense. En consecuencia, las salidas de capital de China se aceleraron en diciembre a 95 mil millones de dólares desde los 80 mil millones de dólares en noviembre. Esta fuga de capitales continúa a pesar de los grandes esfuerzos del gobierno para controlar los flujos transfronterizos (como el endurecimiento de las condiciones de financiación). El fracaso de los esfuerzos recientes del gobierno para disminuir la salida sugiere una mayor presión sobre las reservas de divisas de China y la posible depreciación en el CNY.

Los datos indican que la economía de China se expandió un 6.7% en 2016. Los datos más firmes del crecimiento fueron respaldados por el aumento en el mercado inmobiliario que claramente se encuentra en una burbuja. La estabilización del RMB tiene un costo más alto en el endurecimiento de la financiación indirecta. Controlar los flujos de salida usando reservas de divisas e incrementar el swap de tasas eventualmente hará más estricta la política monetaria y posiblemente hará estallar el motor de crecimiento inmobiliario de China. Mientras tanto, la retórica entre China-Trump ha subido el tono cuando China declaró que "se acabaría la cortesía" y el potencial secretario de comercio Wilbur Ross acusó a China de ser el "país más proteccionista". Hay una alta probabilidad de que Trump etiquete a China como un manipulador de divisas y elevará el riesgo de protección arancelaria. Es improbable que China quiera agravar a Trump en la acción permitiendo una depreciación abrupta del RMB. Sin embargo, dada la presión contra China, debe esperarse una caída del 3-5% del RMB.

China reducing USD holding



Politically motivated stability?



## Economía

## A Mario Draghi le preocupa la inflación

No es sorprendente que el Banco Central Europeo anunciara el jueves que mantendría sus tasas sin cambios. En la siguiente conferencia de prensa, el Presidente del BCE, Mario Draghi, anunció que no se produjeron cambios importantes desde la última reunión de diciembre. El statu quo continúa. Subrayó que la inflación sigue siendo moderada y que el último aumento se debe principalmente a los precios de la energía. Las presiones inflacionarias deben permanecer débiles este año.

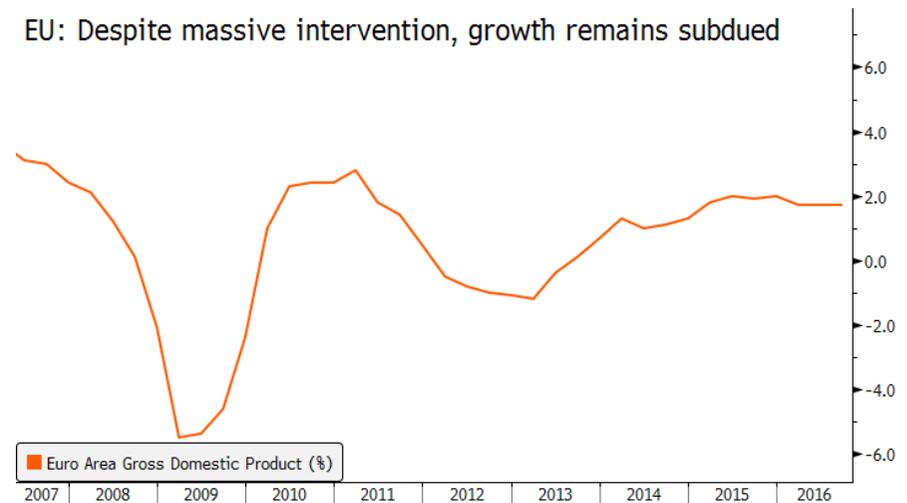
La política monetaria actual seguirá siendo claramente acomodaticia hasta diciembre, cuando finalice el programa de QE. Como sabemos, el importe del programa de compra de activos se reducirá a 60 mil millones de euros al mes. En nuestra opinión, el objetivo de esta reducción es abordar la posible escasez de bonos a medio/largo plazo. No obstante, creemos que el BCE podría eventualmente decidir volver a aumentar la cantidad de compras de activos si fuera necesario.

Lo que nos sorprende es que la junta del BCE cree que el actual curso de política monetaria ha tenido mucho éxito. Parece que el éxito para los políticos europeos es el crecimiento moderado y la inflación, y las bajas tasas de interés, que apuntalan a las burbujas de activos, a pesar de los miles de millones de euros que se bombean a la economía. Con la incertidumbre en un máximo histórico, Mario Draghi trató de dar un mensaje tranquilizador a los mercados financieros, manteniendo un tono conciliador. El EURUSD apenas reaccionó ayer. La moneda única seguirá con presiones durante algún tiempo.

EU: Inflation remains below the target of 2%



EU: Despite massive intervention, growth remains subdued



## Divisas

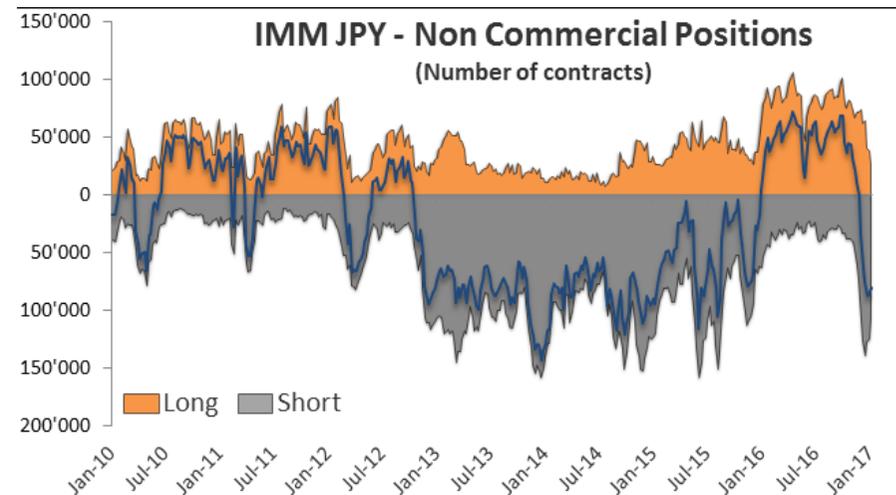
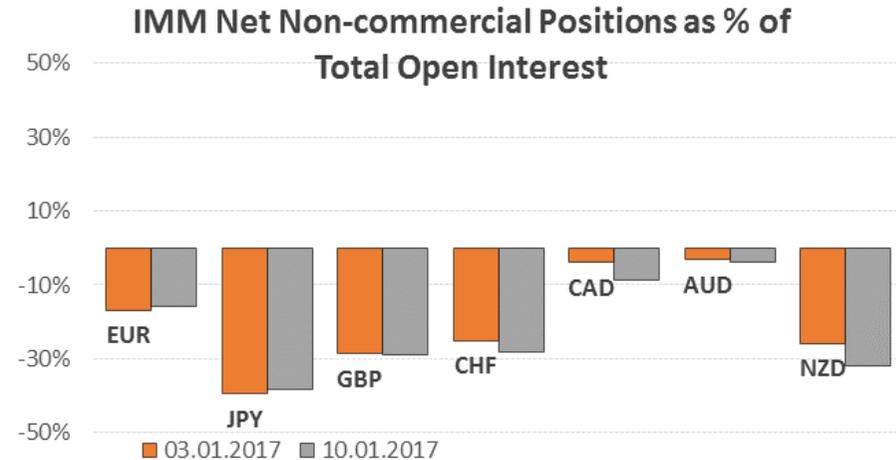
## El posicionamiento monetario internacional no comercial

**El posicionamiento del Mercado Monetario Internacional (MMI) no comercial es utilizado para visualizar los movimientos de capitales entre divisas. Este análisis se realiza generalmente con el fin de prever cambios de tendencias cuando se registran niveles de posicionamiento extremo.**

Los datos del MMI cubren las posiciones de los inversores hasta la semana terminada el 10 de enero de 2016.

Después de alcanzar niveles extremos, las posiciones cortas netas en JPY recientemente se han estabilizado. Las posiciones cortas netas cedieron al 38% del interés abierto total comparado a más del 39% hace una semana puesto que el repunte del USD/JPY ha ido perdiendo fuerza. El USD/JPY ha sido respaldado por el creciente diferencial de tasas de interés entre Estados Unidos y Japón, ya que el Banco de Japón todavía está comprometido a mantener los rendimientos de los JBG cercanos a cero. Sin embargo, el par es altamente vulnerable a cualquier decepción por parte del gobierno de Trump.

Las posiciones cortas en euros también han disminuido ligeramente al desvanecerse de alguna manera las expectativas de aumento de la tasa de la Fed. El mercado ahora está descontando - a través de los futuros de la Fed - sólo un 35% de posibilidades de un alza de tasas en marzo, mientras que la probabilidad de un movimiento de diciembre no supera el 74%. Sin embargo, a diferencia del USD/JPY, el posicionamiento especulativo no es tan pronunciado, lo que significa que sería menos probable una corrección aguda



## 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.