

INFORME SEMANAL

Del 13 al 19 de marzo de 2017

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

| | | |
|----|-------------------|--|
| p3 | Economía | Banco Nacional de Suiza: ¿contra las cuerdas? - Peter Rosenstreich |
| p4 | Economía | El BCE juega a ser "Hawkish" - Yann Quelenn |
| p5 | Crudo | La peor semana desde noviembre de 2016 - Arnaud Masset |
| p6 | Divisas | EUR/CZK: alza por posible eliminación del suelo cambiario - Peter Rosenstreich |
| p7 | Divisas | AUD: ¿momento de reposicionarse en corto? - Arnaud Masset |
| | Disclaimer | |

Economía

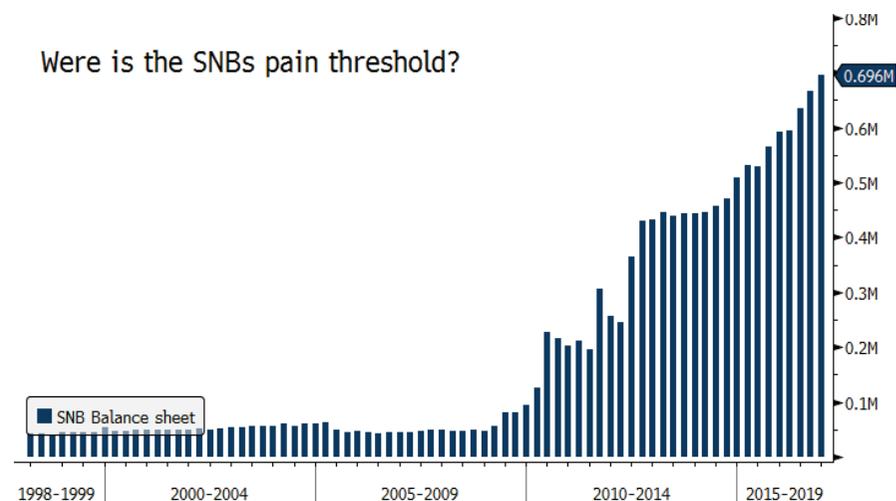
Banco Nacional de Suiza: ¿contra las cuerdas?

La posición levemente restrictiva marcada en la reunión de política monetaria del Banco Central Europeo -BCE- este jueves, atenuó ligeramente la presión vendedora sobre el EURCHF a corto plazo. Sin embargo, dado que la incertidumbre política en Europa tiende por estos días a ser bastante intensa, el respiro podría no durar demasiado. De acuerdo a los datos publicados hoy viernes por el Banco Nacional de Suiza -SNB-, las reservas internacionales han aumentado un 3.8% a 668.200 millones de CHF a pesar de las intervenciones realizadas últimamente para evitar la apreciación de su tipo de cambio (el balance total supera el 115% del PIB). Dado que el central suizo no suele comentar sobre la intervención, el tamaño de la expansión del balance indica que se ha mantenido muy activo en los mercados de cambio (protegiendo el suelo vulnerable del 1.06 en el EUR/CHF).

La impresión ilimitada de francos suizos podría dar lugar a problemas de hiperinflación y credibilidad, lo que hace que el ritmo de compras sea insostenible. Sin embargo, es probable que la demanda del CHF aumente debido a: 1) El mayor riesgo político en Europa; 2) la estabilización y/o reducción del diferencial de rendimientos entre los bonos europeos y los suizos; 3) las mejoras de las condiciones económicas en Suiza. Últimamente el SNB ha suavizado su retórica respecto a su política cambiaria (respaldada por unas perspectivas de mayor inflación). Si bien esto hace que se especule con una política monetaria más flexible, claramente la demanda de CHF por parte de los inversores hace que la entidad no la considere por el momento. Una exposición al EUR/CHF se ha convertido en la opción de los inversores para proteger el valor de sus carteras contra los riesgos políticos de Europa, lo que hace contemplar una mayor presión vendedora a medida que se acercan las elecciones holandesas y francesas. Ahora me quedo tranquilo de que no tengo que recordar a nadie que, claramente, los dos mayores movimientos en el mercado FX en los últimos años han sido creados por el SNB (de ahí la preocupación) y su modo proactivo en el cual ha enfrentado los diversos desafíos en Europa.

El problema es que, una vez más, el SNB está ahora "atrapado" por su propia política. Mi preocupación es que la política cambiaria "laxa" la SNB se haya vuelto "restrictiva" en la mente de los inversores. Cuando el SNB se vea obligado a dejar atrás las intervenciones verbales y reales (no estoy seguro de cuál viene primero), el EURCHF se depreciará muy

Where is the SNB's pain threshold?



muy fuertemente. Cuanto más se aplase esto, mayor será la probabilidad de un evento extremo.

Economía

El BCE juega a ser "Hawkish"

El jueves pasado, el Banco Central Europeo -BCE- celebró su reunión de política monetaria sin variar los intereses (algo totalmente esperado). Además, el presidente del BCE, Mario Draghi, no brindó ningún detalle respecto a la política monetaria para el próximo año para una vez culminado el actual programa de flexibilización monetaria QE.

No obstante, es evidente que el BCE es muy optimista respecto a las perspectivas de la economía. Los datos fundamentales recientes han indicado alguna mejora. El crecimiento de la producción industrial es positivo (+ 2% en diciembre) y la inflación ha subido desde el inicio del año. El IPCA de la Eurozona está ahora por encima de la meta del 2% según la *Eurostat*. Es la primera vez en cuatro años que el objetivo inflacionario del banco central se ha alcanzado a pesar de que la inflación subyacente se está estancando alrededor del 0.9%.

Ahora, creemos que la divergencia de la política monetaria entre el BCE y la Fed está por concretarse de cara al aumento de tipos de interés que el mercado tiene descontado por completo para esta semana en EE.UU. A su vez el BCE parece por el momento haber consumido todas las fichas, al punto que a partir de abril, empezará a comprar bonos por €60.000 millones en lugar de €80.000 hasta fin de año. Estas compras no deben durar para siempre debido a la escasez de bonos y la mejora de los datos macro.

El comunicado del BCE muestra una posición restrictiva

Consideramos que el BCE ahora mantiene una posición monetaria levemente restrictiva ("Hawkish") debido a que su comunicado pos reunión no menciona que el banco central utilizaría, como normalmente es el caso, todas las herramientas disponibles.

Ahora podemos esperar que los datos económicos muestren una tasa de desempleo más baja y una mayor inflación, lo que debería llevar al BCE a contemplar una restricción de la política monetaria a medio plazo. En la reunión quedó de manifiesto cuánto preocupa al Comité la incertidumbre política, en particular las elecciones de Francia y Holanda que representan un riesgo para la región a medida que crecen los partidos populistas. De todos modos, Draghi fue categórico al declarar que no ve la ruptura del bloque del euro.

Más allá de la reunión del BCE, es preocupante que los datos macro alemanes no hayan sido convincentes. Sobre todo, teniéndose en cuenta que el país es claramente la locomotora de la economía europea y su sector industrial es el más fuerte de la Eurozona. Las órdenes de fábrica publicadas a principios de la semana pasada marcaron una fuerte caída mensual (-7.4%), convirtiéndose en la peor desde 2009. El resultado estuvo lejos de colmar las expectativas, ya que solamente se contemplaba un descenso de la actividad del -2.5%.

Por más que los bajos tipos de interés hayan ayudado a la economía alemana, esto ahora no parece suficiente debido a que la demanda está contrayéndose. Igualmente, los datos fundamentales contrastan con el resultado de la encuesta de confianza empresarial del instituto IFO, la cual muestra cierto optimismo entre el empresariado germano.

Durante buena parte de la semana el euro se negoció sin grandes oscilaciones sobre el \$1.06 mientras el optimismo todavía parece prevalecer en el mercado. El índice alemán DAX se cotiza en máximos históricos y no hay razón para que esta valorización se detenga en el corto plazo ya que las expectativas económicas son fuertes por el momento. La política monetaria del BCE seguirá siendo la misma por lo menos hasta fin año. Bajo este contexto contemplamos al euro continuar en una posición vulnerable y a la renta variable mantener sus niveles de valoración excesivos.



Crudo

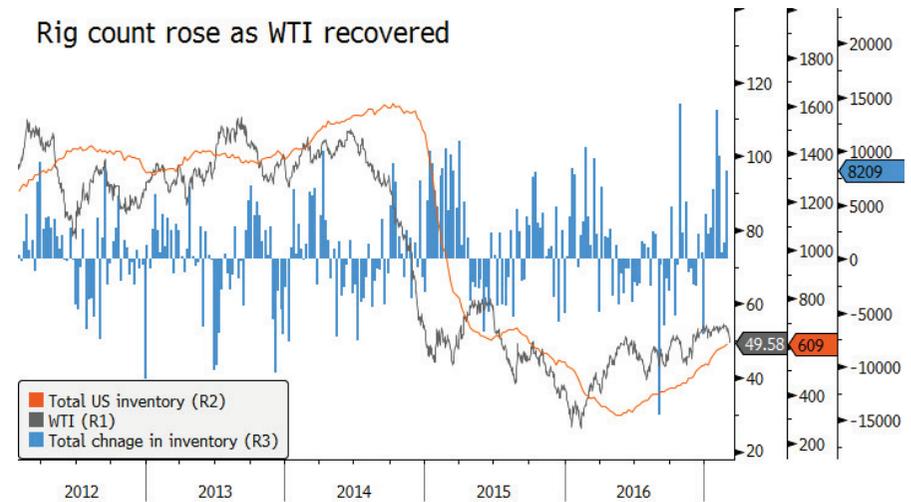
La peor semana desde noviembre de 2016

Al cierre del viernes, el barril de crudo West Texas Intermediate (WTI) yace cerca de marcar su mayor declive semanal desde la primera semana de noviembre, cuando cayó un 9.5% a menos de \$45 el barril. Esta semana, WTI ha marcado un descenso de casi un 7% por debajo de los \$50 por barril por primera vez desde el acuerdo de la OPEC de noviembre. El declive se inició el miércoles pasado después de que la AIE informara respecto al aumento en los inventarios de crudo estadounidenses por 8.2 millones en la semana previa, lo que representa más de cuatro veces de lo que el mercado esperaba. De este modo, los inventarios estadounidenses (excluyendo la reserva estratégica) alcanzan un máximo histórico de 528 millones de barriles.

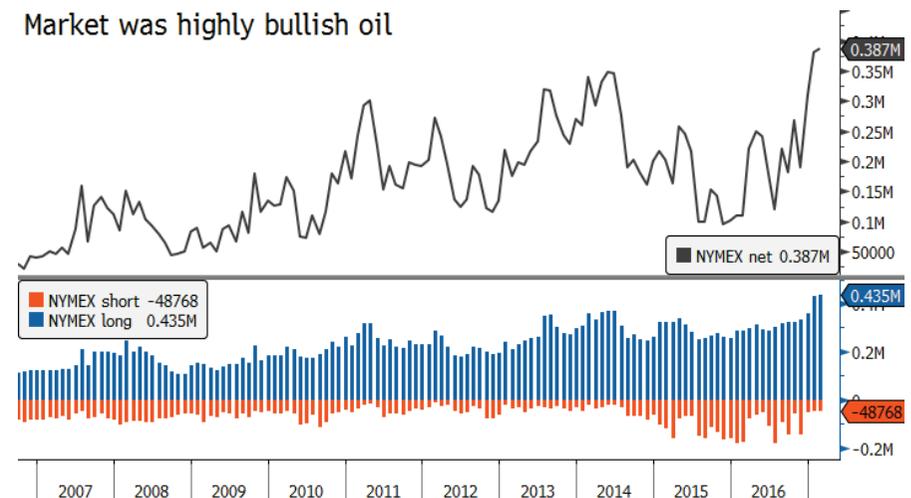
Los inversores han comenzado a considerar la posibilidad de que la OPEC y algunos países no miembros, como Rusia, que inicialmente acordaron limitar la producción en noviembre, ahora den marcha atrás con lo prometido. Es que de hecho, la industria de shale estadounidense fue la principal beneficiaria de este "recorte de oferta", tal como muestra el fuerte aumento de las plataformas activas (+38% o 168 nuevas plataformas activas desde noviembre del año pasado). En esta competencia, EE.UU ha estado aumentando continuamente su cuota de mercado en desmedro de los que acordaron reducir la producción.

Recientemente, el posicionamiento neto total de los inversores en la NYMEX alcanzó el extremo de los 387.000 contratos. Incluso en junio de 2014, el mercado no marcaba un posicionamiento tan alcista (348.000 contratos netos largo). Esto nos lleva a pensar que el precio del crudo aún está expuesto a unas pérdidas adicionales. Cabe observar que los inversores estaban apostando a que la recuperación de los precios fuera sostenible ante el aparente acuerdo de los principales productores de crudo para reducir la producción. Ante esta situación, no nos sorprende que la OPEC y Rusia den marcha atrás con el acuerdo debido a que tal como se planteó, benefició sólo a EE.UU. De esta forma contemplamos un precio más bajo del barril de crudo a medida que los inversores liquidan sus posiciones largas; el próximo objetivo de precio del barril se ubica en \$45.

Rig count rose as WTI recovered



Market was highly bullish oil



Divisas

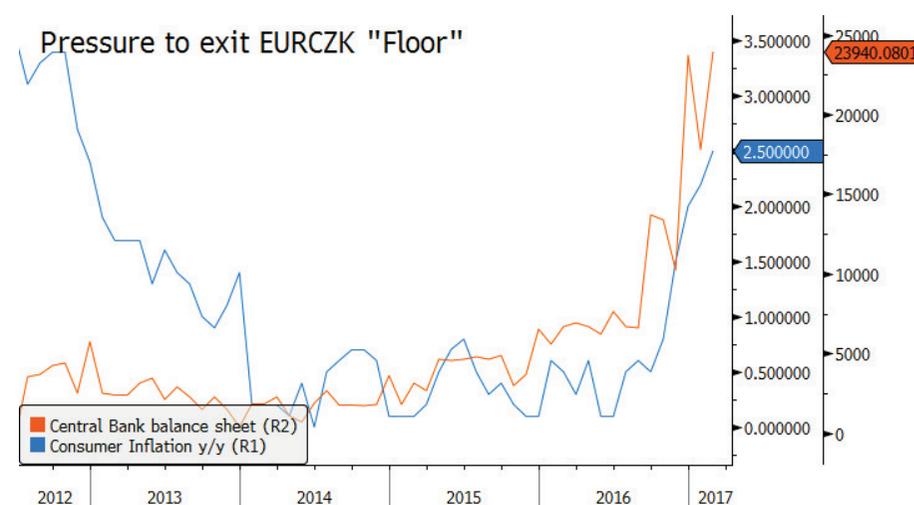
EUR/CZK: alza por posible eliminación del suelo cambiario

El banco central suizo (SNB) no es el único en chocar contra la realidad. Le sigue el Banco Central de la República Checa (CNB) al haber fijado un nivel de cotización mínima en el EUR/CZK en 2013. Esto ha sido realizado con el fin de evitar que el euro se deprecie frente a la corona checa y que las exportaciones, componente principal de su actividad económica, se contraigan generando una fuerte presión deflacionaria. Gracias en buena parte a sus intervenciones verbales, el CNB ha logrado alcanzar su objetivo y no caben dudas que los miembros de su Comité quieran remover el suelo cambiario. Para los inversores en FX, existen principalmente dos factores para que esto último ocurra: la eliminación en sí y el momento en que se haga.

El CNB ha aclarado que no se producirá una eliminación del suelo cambiario al estilo suizo. El banco central continuará con sus intervenciones para atenuar la excesiva depreciación del euro y valorización del CZK (corona checa). A pesar de que las reservas internacionales del CNB han aumentado significativamente desde el inicio de dicho suelo, no son excesivas como en Israel, Noruega y Suiza. Si la demanda de CZK se volviera extrema, el CNB tendría dificultades para controlarla.

La aceleración de la inflación, la acumulación de reservas más rápido de lo esperado para defender el suelo y la necesidad de proteger la credibilidad, lleva a los inversores a especular con la posibilidad de una eliminación del tipo de cambio mínimo. Curiosamente, el elemento de sorpresa ya no parece una consideración primordial para los bancos centrales. En febrero, aunque la inflación general se incrementó en un 2.5% anualizado desde el 2.2% previo - impulsada por la volatilidad de los alimentos y la energía-, la presión sobre los productos básicos neutralizó el incremento del IPC subyacente.

Sin embargo, se espera que el central checo vuelva a alcanzar su meta inflacionaria del 2% para principios de 2018. El trade con mayor probabilidad de éxito es, a menos que haya un shock extremo en el mercado, apostar a que se anuncie la eliminación del suelo cambiario en la reunión de política monetaria programada para el 4 de mayo. Al salir del mismo con una clara política a seguir, el CNB proyectará un gran control sobre su política monetaria sin dar lugar a que sea percibida como algo súbito y de castigo a los mercados. Sin embargo, debido principalmente a la incomodidad que al CNB le genera el crecimiento de las reservas internacionales, no se descartaría la posibilidad que su Comité anuncie una reunión adicional no programada. Si bien esta es una probabilidad externa, no sería descabellada si las elecciones holandesas y francesas fueran ganadas por partidos anti UE.



Divisas**AUD: ¿momento de reposicionarse en corto?****El RBA no modificó su política monetaria, tal cual se esperaba**

Tal como se esperaba, el Banco de la Reserva de Australia (RBA) no tocó los intereses en su reunión de política monetaria y los mantuvo en el mínimo histórico de 1.5%. La entidad dejó en claro una vez más la valoración excesiva que presenta el Aussie, argumentando que la apreciación cambiaria afectaría su estrategia de transición económica desde la época de auge del sector minero. No obstante, ha reconocido lo bueno que ha sido la subida de precios de las materias primas dado que le "han generado a Australia incremento considerable en sus ingresos".

A pesar de la evaluación positiva de la economía por parte del RBA, su gobernador Lowe mantuvo una postura cautelosa recordando que a medio plazo Australia continúa expuesta a los "riesgos de crecimiento de la economía china". Esto se debe a que China es su mayor socio comercial, ya que absorbe alrededor del 35% de sus exportaciones totales. Desde nuestro punto de vista, pensamos que la subida de los precios de las materias primas, especialmente los del mineral de hierro, está llegando a su fin. Esto surge del hecho que los inventarios chinos de las materias primas están en niveles altísimos, lo que se refleja por ejemplo, en lo moderada que últimamente ha sido la producción de acero bruto.

Por todas estas razones, creemos que el RBA definitivamente no busca restringir su política monetaria debido a que la inflación todavía está muy por debajo de la banda objetivo del 2% -3%. En diciembre último, el IPC se retrajo se retrajo al 1.6%, mientras que la inflación básica alcanzó el 1.5%. Esto hace que el RBA no tenga prisa en aumentar los intereses. Sin embargo, si los precios de las materias primas consolidan sus recientes avances, la inflación comenzará rápidamente a recuperarse. Este último escenario es visto como altamente probable, lo que significa que el banco central no será capaz de permanecer inactivo durante un período prolongado de tiempo. De todos modos, este escenario contemplado es más a medio plazo.

AUD/USD bajo presión de cara a la reunión del FOMC

Las perspectivas a corto plazo en el AUD/USD son completamente diferentes a medida que los inversores contemplan para este miércoles un aumento de los intereses por parte de la Fed y la implementación de un proceso de subidas agresivo para el resto del año. Sin embargo, tal como se vio en el resultado de los *Payrolls* del viernes, el FOMC necesita aplicar medidas más equilibradas durante el resto del año debido al tenue crecimiento salarial constatado. Los beneficios medios por hora siguen sin ser convincentes ya que marcaron en febrero un incremento del 0.2%, por debajo del 0.3% mensual esperado.

A corto plazo, mantenemos nuestras perspectivas bajistas sobre el AUD/USD con un objetivo fijado en 0.7500. Desde una perspectiva técnica, el área de soporte ubicada entre la zona del 0.7530-40 (Medias Móviles Diarias de 200 y 50 períodos) y el 0.7519 (nivel de Fibonacci del 38.2% correspondiente a la subida registrada entre diciembre y febrero), se ha mantenido bien hasta el último viernes. De todos modos, no se puede descartar una mayor depreciación del Aussie debido a que la Fed puede marcar este miércoles una postura restrictiva con miras de acentuarla a lo largo del año.

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.