

INFORME SEMANAL

Del 15 al 21 de mayo de 2017

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

- p3 **Economía** A no asustarse & permanecer largo en divisas emergentes- Peter Rosenstreich
 - p4 **Crudo** A no llevarse por el rebote tramposo del crudo - Arnaud Masset
 - p5 **Economía** El Reino Unido en foco, el BoE no altera los tipos - Yann Quelenn
 - p6 **Divisas FX** El USD/HKD se aprecia hacia el valor de intervención - Peter Rosenstreich
 - p7 **Temas de trading** Oro & mineras de metales
- Disclaimer**

Economía

A no asustarse & permanecer largo en divisas emergentes

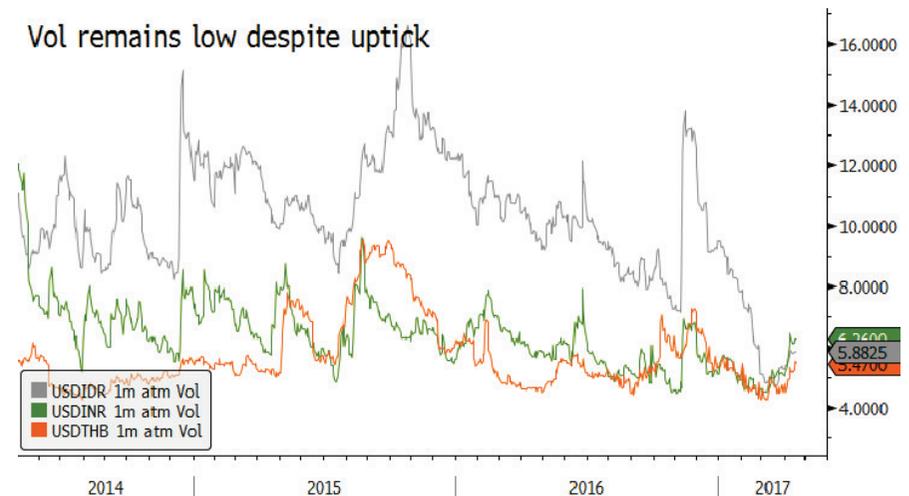
Mucho se ha dicho acerca de los históricos bajos niveles de volatilidad que vienen constatándose en las diversas clases de activo. Sin embargo, es probable los mismos continúen dado la culminación de los principales eventos de riesgo y la falta de factores que realmente sean impulsores. Obviamente, aunque nunca se está exento de la posibilidad de que ocurra un evento extraordinario que atente contra el buen sentir de los mercados, adivinar cuál sería el factor desencadenante es contraproducente. Si bien los inversores deben mantener la cautela, tampoco deben paralizar sus inversiones escondiéndose. Es que aún se está a varios meses de que se concreten los temores sobre una reducción de la demanda de activos de riesgo a causa del proceso de “normalización” de las políticas monetarias. Inclusive alrededor del mundo, la flexibilidad monetaria ha permitido a los inversores no alterar demasiado sus estrategias ante eventos como el Brexit, el aumento del proteccionismo, la incertidumbre geopolítica, etc. Además, el presidente de EE.UU Donald Trump ha atenuado su comportamiento desestabilizador que resultaba problemático, en donde sucesos más recientes (como la despedida de Comey), no han tenido un impacto duradero en el mercado. Y por parte de la Fed, no esperamos que lleve adelante un proceso de aumento de tipos de interés agresivo, por lo que los inversores no harían una reducción significativa de la exposición a los activos emergentes. Aunque los datos macro en los mercados emergentes han mejorado (ante la disminución de los temores sobre las políticas proteccionistas) y la inflación se ha moderado, es de esperar que sean pocos los bancos centrales que recorten los intereses este año. Este contexto hace que contemplemos un crecimiento en los mercados emergentes por encima del 4.5%, lo que hace que las divisas emergentes estén expuestas a un fuerte rebote alcista ante una leve recuperación que comiencen a obtener los precios de las materias primas.

A juzgar por lo que sólo podemos ver, los inversores continuarán reposicionándose en estrategias de *Carry Trade* a medida que las perspectivas de los activos de riesgo mejoran. Es poco probable que los riesgos clásicos como Corea del Norte, las elecciones de México y el endurecimiento de China, generen fuertes ventas en los mercados de divisas emergentes a pesar del gran tamaño del comercio actual. Curiosamente, la caída de los precios de las materias primas ha llevado a algunos inversores a cortar la exposición a dichas divisas, lo que las ha dejado rezagadas. No obstante, todavía sospechamos que hay

todavía sospechamos que hay tiempo para volver a aumentar la exposición a las divisas emergentes de elevados diferenciales de intereses como el TRY, RUB, IDR, MXN y el BRL.

Es probable que estas divisas se valoricen bajo el contexto actual de baja volatilidad de mercado. Especialmente nos gusta el potencial de valorización que presentan las divisas emergentes asiáticas, debido a las perspectivas de crecimiento regional a pesar del ajuste que está habiendo sobre el mercado crediticio chino. Además, el hecho de que Estados Unidos y China hayan acordado un pequeño acuerdo comercial, sugiere lo improbable que sería que entren en una agria guerra comercial o cambiaria.

Vol remains low despite uptick



Crudo

A no llevarse por el rebote tramposo del crudo

Después de caer hasta un 20% en la segunda mitad de abril, los precios del crudo están repuntando a medida que el barril West Texas Intermediate se recupera en torno a los \$48, lo que representa un alza de aproximadamente un 3% en la semana. Tras la decisión de la OPEC y sus aliados de recortar la producción en noviembre del año pasado, los inversores se han mantenido en standby para evaluar la eficacia de la decisión del cártel petrolero. Aunque el entusiasmo del mercado sólo haya sido de corta duración, el valor del WTI logró al menos estabilizarse en el primer entre los \$48 y \$55.

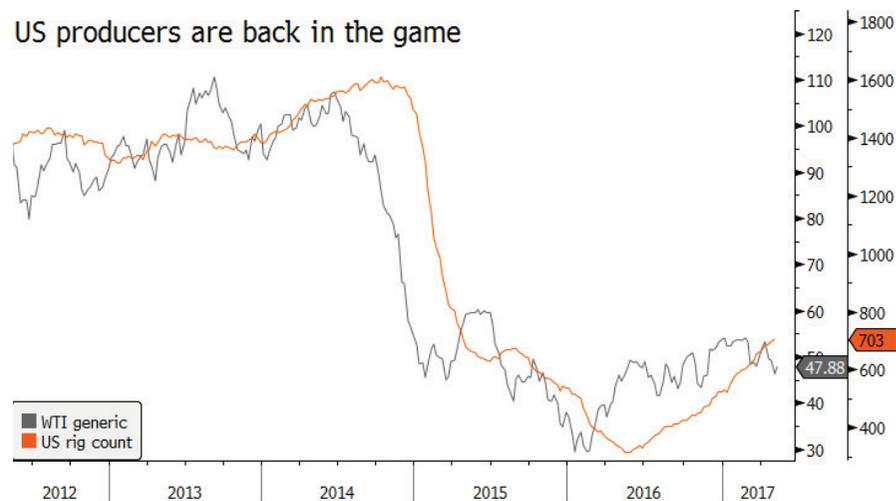
Es bastante claro que la OPEC realiza todo siempre un poco tarde. Hace algunos años, al darse cuenta de que la industria de shale estadounidense podía poner en peligro su posición dominante en el negocio petrolero, intentó reducirle su participación de mercado al inundarlo de crudo barato. Este movimiento detuvo cualquier nueva inversión en la exploración upstream y frenó el impulso de la industria de shale americana. Sin embargo, el movimiento llegó bastante tarde debido a que los frackers estadounidenses mejoraron muchísimo su eficiencia y fueron capaces de reducir su precio mínimo de producción muy por debajo de los \$50 por barril.

El problema ahora, es que los países de la OPEC están luchando con los precios baratos del crudo a pesar de que sus costes mínimos de producción son mucho más bajos (alrededor de los \$20 por barril para Arabia Saudita, por ejemplo), ya que necesitan un precio más alto para equilibrar sus finanzas públicas. Para elevar los precios, la OPEC recortó la producción el año pasado y los miembros están discutiendo actualmente de realizar una reducción aún mayor. Desafortunadamente la OPEC y sus aliados, se topan con el obstáculo de que los productores de shale estadounidenses no colaboran con la reducción, lo que les permite convertirse en el principal beneficiario dichos recortes. De hecho, cuanto más alto es el precio, mayor es el número de pozos rentables de EE.UU.

El número de plataformas de crudo y gas estadounidense ha aumentado constantemente desde mayo de 2016, alcanzando las 703 la semana pasada. En promedio, los perforadores estadounidenses han añadido 10 nuevas plataformas por semana durante los últimos 6 meses.

En un contexto de exceso de oferta y demanda moderada, creemos que la recuperación de los precios del crudo es bastante acotada, especialmente teniendo en cuenta los niveles actuales. La OPEC tendrá que recortar la producción de manera más agresiva y durante más tiempo si quiere elevar sustancialmente los precios. Sólo en este último caso, el barril WTI podría trepar por encima de los \$55. Pero de nuevo, el principal beneficiario sería la industria de shale estadounidense. Aunque no descartamos una recuperación de los precios del crudo a corto plazo, no creemos que el barril WTI cotizando por encima de los \$ 55-60 sea sostenible sin una mejora significativa de los fundamentos.

US producers are back in the game



Economía**El Reino Unido en foco, el BoE no altera los tipos**

El Banco de Inglaterra (BoE) ha mantenido el tipo de interés de referencia en el 0.25% en un contexto de incertidumbre política. El próximo 8 de junio se llevará a cabo una Nueva Elección General después de que Teresa May pidiera a la reina Isabel disolver el Parlamento. La primer ministra británica está tratando de obtener una mayoría más fuerte antes de las negociaciones sobre el Artículo 50 con la UE.

Esta es la razón por la que el BoE prefirió mantenerse en standby el pasado jueves, ya que las incertidumbres políticas sobre el período de negociación de dos años prevalecen. De todos modos, la entidad ha ganado algo de tiempo desde el año pasado gracias al beneficio que la depreciación de la esterlina ha representado para la economía británica después de la votación del Brexit. A pesar de que la inflación ahora se sitúa en el 2.3% interanual, el crecimiento parece todavía no haber despegado (con el PIB incrementándose sólo un 0.3% en el primer trimestre). La tasa de desempleo sigue disminuyendo y ahora está en un mínimo de doce años.

Sin embargo, el Reino Unido también se enfrenta a algunas dificultades. Su PIB no ha colmado las expectativas y es posible que tampoco las supere en los próximos años. Aunque las ventas minoristas marcan la caída más rápida en siete años, la economía del Reino Unido no está colapsando como algunos habían advertido en medio de la campaña del Brexit. El Reino Unido está teniendo un desempeño económico mejor que el de muchos países occidentales que todavía luchan con elevadas tasas de desempleo, bajo crecimiento y baja inflación.

En este punto, no creemos que el BoE deje abierta la puerta para un incremento de los intereses dentro de los próximos meses. No obstante, dado que la inflación se acentúa cada vez más, el BoE puede cambiar de parecer. Recordamos que aunque la relación entre la deuda y el PIB es del 90%, es probable que el alza de los intereses sea de 25 puntos básicos, lo cual no tendría un impacto significativo en la inflación y el crecimiento. Otro punto de preocupación ahora para el BoE es el nivel de los salarios reales, los cuales están cayendo.

También hay una cosa importante que decir: el déficit comercial del Reino Unido sigue siendo muy grande a pesar de la depreciación de la libra esterlina. La tendencia es claramente negativa y asciende a los 3.600 millones de libras. Creemos que la demanda extranjera de bienes británicos está cayendo debido probablemente a la incertidumbre y confusión que hay respecto a las relaciones comerciales del Reino Unido.

El futuro de las relaciones comerciales se cuestiona mucho y esto provoca un declive de las exportaciones del Reino Unido. El tema ahora es saber si se impondrán aranceles comerciales sobre productos de importación del Reino Unido que afectarían a las empresas europeas. Esta es la única razón por la que el Reino Unido se enfrenta a un creciente déficit comercial. Las oportunidades de reemplazo están siendo buscadas por empresas extranjeras. Sabemos que las relaciones a largo plazo son siempre favorecidas. Sin embargo, por qué ahora una empresa habrá de importar desde el Reino Unido si hay una amenaza de que en el futuro los acuerdos comerciales arruinen su rentabilidad mediante el aumento de los costes.

Las negociaciones del artículo 50 serán obviamente fundamentales. Cualquier desarrollo positivo será favorable para la economía del Reino Unido y no debemos olvidar que el Reino Unido tiene un cierto número de acuerdos bilaterales que existían antes de unirse a la UE. Las incertidumbres con respecto a las negociaciones están presionando a la baja al valor del GBP. Creemos que la libra esterlina está muy infravalorada y se fortalecerá cuando las negociaciones se desentrañen.

La victoria de Emmanuel Macron en Francia no cambia mucho en nuestra opinión, a pesar de que puede ser calificado como un duro Brexiter. Cree que el Reino Unido tiene más que perder que la UE, ya que esta última tiene la ventaja sobre las próximas negociaciones. También ha dicho que el Reino Unido se está convirtiendo en un "estado vasallo de Estados Unidos". Macron ha mencionado varias veces que quiere hacer la salida del Reino Unido más difícil, ya que no quiere dar la señal de que es fácil salir de la UE.

Divisas FX

El USD/HKD se aprecia hacia el valor de intervención

La posición larga sobre USD corta sobre HKD continúa apreciándose sin interrupciones, dejando en claro que el mercado no teme a la intervención del banco central en este punto. En la sesión asiática el USD/HKD se ha apreciado a los 7.7891, quedando muy por debajo del límite de la parte superior del rango de flotación (de 7.75 a 7.85) fijado por la Autoridad Monetaria de Hong Kong (HKMA). Aunque la entidad ha expresado su compromiso de mantener a la paridad por debajo de los 7.8 dólares de Hong Kong por billete verde, las rápidas depreciaciones del HKD llevan a los inversores a cuestionarse cuán sustentable es este objetivo. No obstante, les es atractivo esta estrategia de Carry Trade; les permite beneficiarse de la ampliación del diferencial de tipos de interés entre ambas divisas, ya que es barato endeudarse en HKD para comprar USD. Sin embargo, es probable que el crecimiento anual del PIB de Hong Kong se haya acelerado debido a que en el primer trimestre se situó en el 4.3% (superando el 3.7% esperado). Este resultado sugiere que el gasto de los hogares y las exportaciones de servicios siguen siendo sólidas. Por su parte los valores del Índice de Gestores de Compra (PMI) de abril sugieren que el crecimiento económico continuará a buen ritmo. Desde un punto de vista fundamental, Hong Kong es fuerte.

Las preocupaciones por el intento de Hong Kong de frenar las subidas de precios del sector inmobiliario mediante un endurecimiento de las condiciones crediticias y el aumento del impuesto a las compras, ha provocado una disminución de la Hibor por debajo de la equivalente estadounidense (Hibor a 1 mes se ubica en 0.38, cuando en enero yacía en 0.75). A su vez, la elevada liquidez a nivel interbancario disminuye la demanda de HKDs. Las salidas de capital vienen siendo excesivas debido a que China está también en un proceso de endurecer las condiciones financieras, mientras que la Fed continúa con sus planes de aumentar los intereses gradualmente y de reducir su balance. Sin embargo, el peligro de esperar por parte de la HKMA, es que la venta especulativa a corto plazo del HKD complique su objetivo e incluso amenace la estabilidad del sistema bancario. La espera podría obligar a la HKMA a intervenir el mercado de cambios, pero posiblemente aumentando los tipos de interés. Dado el alto nivel de apalancamiento en los hogares de Hong Kong, un fuerte aumento de los tipos de interés presionaría a los acreedores y posiblemente limitaría el consumo (presionando al crecimiento), lo que representa una espiral peligrosa. Actualmente dado el telón de fondo fundamental todavía gestionable y



las mega reservas de 3.5 billones de dólares del HKMA, no vemos ninguna amenaza al anclaje con el USD. Un punto atractivo para entrar corto sobre USD/HKD sería en caso de que la paridad alcanzase los 7.8 dólares de Hong Kong por billete verde.

Temas de trading

Oro & mineras de metales

El repentino colapso de los precios de las materias primas en 2014, hundió el precio de los títulos de las empresas mineras. A largo plazo, sin embargo, los metales preciosos -y el oro en particular- son fuentes perennes de protección contra la inflación y las crisis económicas, algo que los inversores deberían buscar para sus carteras. El mercado del oro es dinámico y hay razones convincentes por las que los productores de oro podrían reaccionar. La demanda de los consumidores sigue siendo sólida, con alrededor de 2.500 toneladas de oro extraído en todo el mundo cada año. A largo plazo, el oro como materia prima se ha apreciado en más de un 287% en los últimos 15 años; en comparación, el índice bursátil S&P 500 se ha valorizado menos del 44% en el mismo lapso de tiempo. En fases de cambio en las políticas monetarias de los bancos centrales, es razonable prever un repunte de los precios de los metales, algo de lo que se beneficiarán las acciones de las empresas mineras. Las mineras de oro son una buena manera de beneficiarse de la valorización de los metales preciosos sin pagar los costes de almacenamiento.

Dada la fuerte depreciación del metal precioso en las últimas semanas, es más que probable que su precio revierta su declive. Le invitamos a capitalizar esta oportunidad.

Para más información, por favor diríjase a:

<https://www.swissquote.ch/url/investment-ideas/themes-trading>



Buy structured product

Gold & Metal Miners

Industry • Science • Technology

LONG TERM HIGH RISK

▼ -5.20% 1-month return

Since inception	▲ 57.88%
1-month return	-5.20%
Return day	2.21%
Est. dividend yield	0.00%
Inception date	20/07/15

[See portfolio details](#) [Buy structured product](#)



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.