

INFORME SEMANAL

Del 19 al 25 de junio de 2017

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

- | | | |
|----|-------------------------|--|
| p3 | Economía | Mercados vuelven a concentrarse en los bancos centrales - Peter Rosenstreich |
| p4 | Economía | La Fed mantiene su rumbo a pesar de la marcha del IPC - Arnaud Masset |
| p5 | Economía | Japón: las incertidumbres económicas siguen sin disiparse - Yann Quelenn |
| p6 | Temas de trading | El sector global de energía eléctrica |
| p7 | Divisas FX | Nueva Zelanda: banco central podría sorprender - Peter Rosenstreich |
| | Disclaimer | |

Economía**Mercados vuelven a concentrarse en los bancos centrales**

Las oportunidades de trading generadas por el presidente Trump o las incertidumbres políticas en Europa, nos han llevado remangarnos. No obstante, estos eventos extra de mercado han sido los únicos factores verdaderos que han impulsado la volatilidad en las divisas. Los mismos han hecho que sea difícil, por decir lo mínimo, de que se generen direcciones concretas y predecibles en los precios. La semana pasada los mercados han vuelto a concentrarse en los bancos centras y sus políticas monetarias, lo que lo consideramos muy bienvenido. Es que este tipo de fundamentos, son mucho más fáciles de analizar que los tweets de las 3 de la mañana de Trump. Para los traders e inversores, el monitoreo de una política banco centralista volverá nuevamente a ser una estrategia rentable. Resumiendo, las medidas levemente más restrictivas anunciadas por los bancos centrales incrementarán el rendimiento de los bonos.

La semana pasada fue dictada por la reunión del FOMC, el cual le dejó claro a los inversores que debían ignorar el ruido de corto plazo. El central estadounidense aumentó en 25 puntos básicos los tipos de referencia al rango de 1.0-1.25% y no modificó su gráfico de puntos (el famoso "Dots"). Los miembros de la Fed descontaron la reciente desaceleración de la inflación (causada por la moderación del IPC conocida unas horas antes), resaltando el carácter temporal de estos efectos y realizando mucho más énfasis en la fortaleza del mercado laboral.

El no haber reconocido la moderación de los precios, ha llevado a los inversores a descontar significativamente una subida de tipos de interés en diciembre. Pero a pesar de ello, sobre la evolución del dólar y los intereses, ha pesado más el hecho de que la Fed proporcionara más detalles acerca de la reducción de los estímulos. Sobre esta reducción, los mercados esperaban anuncios para septiembre (y también nosotros) y no para esta última reunión que pasó. A partir de aquí, aunque esperamos que el anuncio de la Fed impulse al valor del dólar frente a las divisas del G10 de bajos rendimientos, contemplamos que permanezca bajo presión frente a las divisas de los mercados emergentes.

Por su parte en Canadá, el banco central (BoC) sorprendió a los mercados anunciando una nueva posición restrictiva sobre su política monetaria debido al buen momentum que atraviesa su economía. La decisión del BoC de adoptar esta nueva postura antes de lo previsto, se debe al hecho de que la economía ya ha absorbido el efecto de los precios más bajos del crudo y además, al hecho de que el mercado inmobiliario mantenga precios de niveles de burbuja. Ante este re-direccionamiento, esperamos que a principios de 2018 realice un incremento de los ti-

pos de interés. Esto, combinado con el fuerte posicionamiento vendedor actual de los inversores sobre el CAD y una menor amenaza comercial a las vista, nos lleva a contemplar una mayor valorización del CAD.

En el Reino Unido, el Banco de Inglaterra (BoE) miró por encima de la incertidumbre política y las discusiones en torno al Brexit y también anunció una nueva postura restrictiva en su política monetaria. Sorpresivamente, hubo tres miembros del Consejo que votaron a favor de un incremento en los tipos de interés. Para ello se apoyaron en la fortaleza del mercado laboral y en la amenaza de que la inflación supere el objetivo del central trazado.

Sospechamos de que a pesar de estas señales mixtas, este tono restrictivo es adecuado dado el desafío a largo plazo que el BoE viene teniendo respecto a la inflación y lo que en nuestra opinión, aparenta ser un Brexit "suave". Todavía no vemos que vaya a darse una retracción en el consumo del Reino Unido como efecto del Brexit. Igualmente, permanecemos alerta al poco convincente resultado de las ventas minoristas, el cual en algún momento golpeará al crecimiento.

Uno de los mercados sobre los que contemplamos uno de los escenarios más claros, es el del GBP/CHF, sobre el cual nos inclinamos por un posicionamiento largo teniéndose en cuenta el aspecto monetario. Respecto al GBP en particular, contemplamos unas perspectivas de valorización al considerar el incremento de tipos de interés que el mercado espera, la situación política (a ambos lados del Canal) y el consecuente acuerdo menos punitivo que se alcanzaría en el Brexit.

Economía

La Fed mantiene su rumbo a pesar de la marcha del IPC

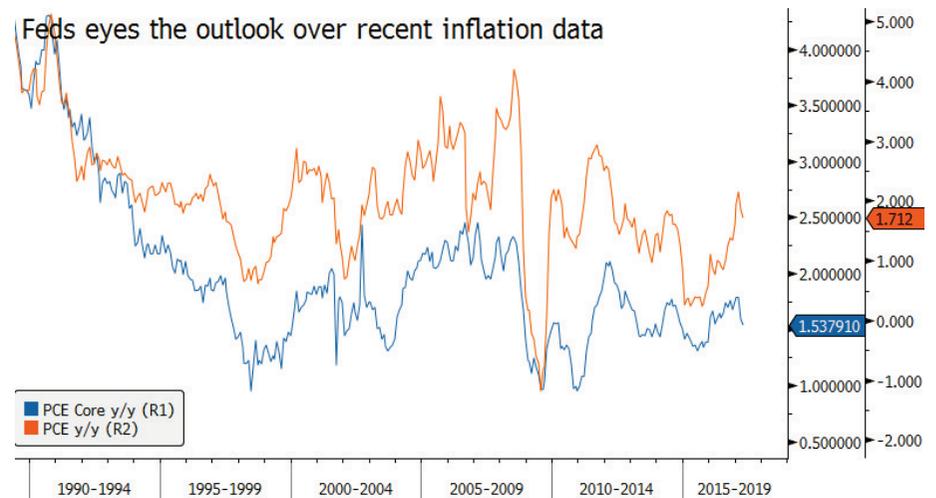
Como se esperaba, la Reserva Federal elevó el coste de financiamiento en 25 puntos básicos tras su reunión de dos días de la semana pasada. Los inversores ya habían descontado la decisión. Sin embargo, el Comité y la conferencia pos reunión de su presidenta Janet Yellen, sorprendieron a todos al anunciarse una posición monetaria restrictiva a pesar de que el resultado de los últimos datos macro no ha sido convincente. Pocas horas antes del anuncio del FOMC, el IPC y las ventas minoristas no habían colmado las expectativas y llevaron a los inversores a reducir su exposición al dólar. El IPC marcó en mayo un incremento anualizado de solamente un 1.9%, ubicándose por debajo del 2.0% esperado y del 2.2% del mes anterior, en medio de la continua presión bajista sobre los precios del crudo. Además, el IPC básico, que excluye los componentes más volátiles, como los precios de los alimentos y los de energía, se redujo al 1.7% anualizado, ubicándose por debajo del resultado anterior y el consenso general del 1.9%. Y por último, las ventas minoristas registraron en mayo una contracción intermensual del 0.3%, alejándose mucho de la variación nula contemplada. Esto sugiere que los consumidores estadounidenses han preferido mantenerse cautelosos ante las incertidumbres políticas y económicas en su país.

Los miembros del Comité parecían comprometidos a querer mantener constante el ritmo de los ajustes de intereses anunciado en las reuniones anteriores. Además, la Fed sigue muy confiada de que el reciente retroceso de los precios es sólo temporal y espera aumentar en otro punto los tipos de referencia antes de fin de año. En nuestra opinión, el hecho de que la Fed no esté realmente preocupada por la moderación de la inflación, sugiere que la entidad puede haber empezado a reconsiderar la idea de alcanzar a toda costa la meta de inflación del 2%. De hecho, en general la economía de EE.UU no yace en un estado tan malo ya que no está en recesión y su crecimiento es la envidia de muchos países. Por último, el Comité ha examinado con más detenimiento el tema de la reducción del balance patrimonial al redactar cuidadosamente un plan de normalización de las políticas, el cual se espera que sea implementado antes de fin de año.

Sin embargo, la Fed ha seguido siendo extremadamente cautelosa al afirmar que "de ser necesario garantizar los tipos de referencia en niveles bajos a causa de constatarse un deterioro concreto de las perspectivas económicas, el Comité estaría dispuesto a reanudar la reinversión de los pagos de capital recibidos sobre los valores en poder de la Fed".

Tras estos anuncios del FOMC, los inversores volvieron a aumentar su exposición larga al dólar, permitiéndole recuperarse de las pérdidas registradas tras la publicación previa del IPC y las ventas minoristas. Respecto a otros datos macro, tampoco han estado cerca de colmar las expectativas los resultados de los inicios de vivienda y los permisos de construcción. Ahora el EUR/USD ha vuelto a negociarse por debajo del 1.12 y a corto plazo muestra un momentum alcista.

Feds eyes the outlook over recent inflation data



Economía

Japón: las incertidumbres económicas siguen sin disiparse

A principios de la semana pasada se publicaron una serie de datos macro en Japón y de acuerdo a los resultados constatados, parece ser una historia de nunca acabar.

Las órdenes de máquinas de abril marcaron una fuerte contracción intermensual del -0.31%, lo que contrasta con el incremento del 0.5% esperado. Cabe observar que estos datos se usan a menudo como una variable para aproximar el gasto de capital.

Sin embargo, existen otros datos macro recientemente publicados que han mostrado una mejora en la economía nipona. La demanda de Japón se ha acelerado de acuerdo con un informe publicado el miércoles pasado y el banco central, una vez más, espera que esta demanda siga creciendo, en particular la demanda externa. Igualmente, lo que continúa sin cambiar, es que durante la última década la inflación se mantiene por debajo del objetivo trazado por el BoJ (Banco de Japón). En la actualidad, el IPC acumula una contracción anualizada del -0.4%.

Lo que se desprende de estos resultados, es que los inversores parecen ser reacios a invertir en el país, debido a varias razones posibles, incluyendo incertidumbres sobre la política comercial del presidente Trump y las perspectivas económicas de Japón a futuro.

Más adelante en la semana pasada, se conoció el resultado del índice de precios al productor de Japón, el cual se mantuvo estable en 0%; representa el resultado más bajo en nueve meses. Asimismo la tasa de crecimiento se revisó a la baja, de un 0.5% al 0.3%.

El yen se ha fortalecido ligeramente frente al dólar debido a la demanda de activos refugio por parte de los inversores durante las últimas semanas.

Aunque la divisa nipona continúa presionada al alza, el BoJ no puede restringir su política monetaria ya que tendría un impacto muy negativo sobre la economía. El estatus de activo refugio del yen también es una cuestión clave, ya que sea cual sea el estado de la economía de Japón, los inversores retirarían su capital apenas se recupere la demanda de activos de riesgo.

No obstante, consideramos que la economía en Japón todavía está luchando para recuperarse. Es que la triste realidad es que Japón no ha logrado impulsar el consumo privado, el cual repre-

senta el 60% del PIB.

Esta es la razón por la cual el BoJ no ha tenido más remedio que no alterar su política monetaria actual. El jueves pasado el tipo de referencia se dejó en -0.1%, a medida que la entidad continuará centrándose en mantener el rendimiento de los bonos a 10 años en 0% mediante la compra de grandes volúmenes de bonos soberanos (por 80 billones de yenes al año).

Definitivamente el BoJ parecería estar atascado en su política monetaria ultra flexible debido a que las presiones deflacionarias siguen siendo importantes.

A medio plazo, creemos que Japón intentará ampliar la divergencia monetaria con la Fed de EE.UU para reducir la presión compradora sobre su tipo de cambio. Sin embargo, consideramos que el crecimiento de la economía estadounidense está sobrestimado y por tanto el mercado del yen podría atraer un nuevo flujo de capitales. Bajo este escenario, volvemos a mirar con buenos ojos un reposicionamiento largo sobre el yen a la altura de los 112 yenes por dólar.

Temas de trading

El sector global de energía eléctrica

El crecimiento del consumo de energía eléctrica continúa siendo un tema de inversión fiable. De acuerdo a un informe de la AIE de 2014, el consumo mundial final total del período 2000 a 2014, aumentó en un 60% y se prevé que continúe creciendo a tasas agresivas. Aunque las fuentes de energía se han hecho diversas y abundantes, el sector de la electricidad sigue siendo un generador de ingresos estable. La demanda de electricidad y de servicios básicos, impulsan los retornos el sector a medida que crece explosivamente el uso de los dispositivos eléctricos y se expande la clase media mundial.

Las empresas de servicios públicos generalmente venden electricidad a través de mercados regulados mediante la explotación de servicios de generación, conducción y distribución. Estos monopolios legales son buenos para aquellos inversores en busca de ingresos, ya que producen dividendos estables y superiores a la media. En esta cartera de trading escogemos a las 15 empresas más grandes medidas por capitalización de mercado. El aspecto oligopólico de estas empresas, les permite desalentar el ingreso a los nuevos participantes y consecuentemente ser las únicas que obtienen grandes recompensas dentro del sector.

Para más información sobre el desarrollo de esta cartera, le invitamos a visitar:

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



Divisas FX

Nueva Zelanda: el banco central podría sorprender

La decisión de tipos de interés del banco de la Reserva de Nueva Zelanda (RBNZ) del próximo 22 de junio, será más interesante de lo habitual. Los inversores sospechan que la entidad expresará su preocupación respecto a la desaceleración del crecimiento debido al resultado decepcionante del PIB neozelandés durante el primer trimestre. Sin embargo, no se descarta que marque una posición monetaria levemente más restrictiva en su comunicado. Los datos macro que la semana pasada se dieron a conocer en la región de Oceanía, fueron contrastantes: Australia registró buenos resultados y Nueva Zelanda débiles. No obstante, sospechamos que esta divergencia se atenuará cuando la economía neozelandesa recupere su momentum.

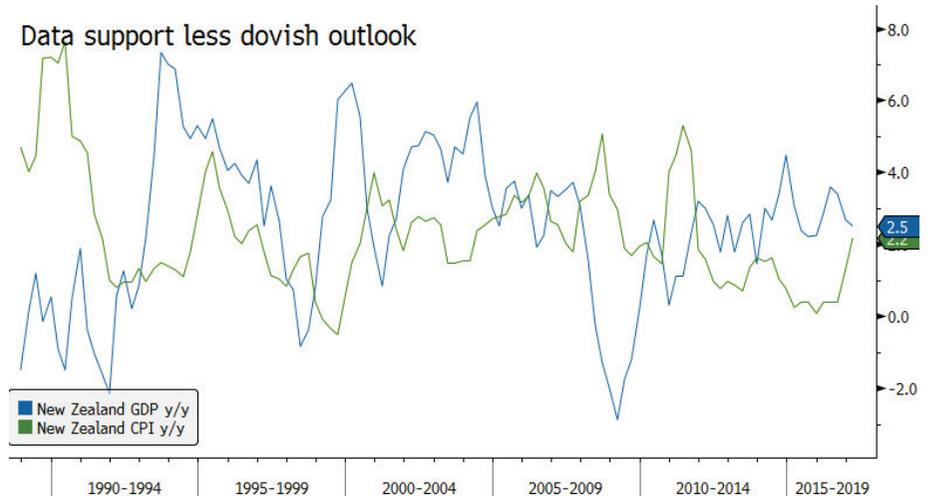
Aunque la contracción del PIB anual neozelandés del 2.7% al 2.5%, sugiera una desaceleración más acentuada de lo esperado, la tasa de crecimiento sigue siendo sólida dentro de las economías del G10. Los componentes subyacentes del gasto privado del PIB, sugieren el desarrollo de un rumbo sólido, respaldado por las encuestas de perspectivas (donde el Índice de Gestores de Compra -PMI- se expandió a los 58.5 puntos). Del lado inflacionario, se prevé un aumento del IPC dado el sólido aumento del 2.2% que ha marcado en el segundo trimestre. Aunque los precios de las materias primas presionarán al IPC a la baja, los precios de los productos lácteos continúan manteniéndose sólidos.

En términos generales, no debemos olvidar que en general los datos macro neozelandeses han superado las expectativas. Aunque el RBNZ contempla no alterar los intereses hasta el segundo semestre de 2019, los inversores están descontando un incremento de 13 puntos básicos de acá a mayo de 2018. Esta decisión de tipos de interés no será una en la que solamente se dan a conocer las previsiones de crecimiento a través de un comunicado. El mensaje principal será que aunque la política monetaria continuará siendo “acomodaticia por un período de tiempo considerable”, se dará a entender que la depreciación del NZD respaldará un equilibrio económico y de que es probable que la inflación vaya aumentando lentamente.

Aunque los traders ahora se concentran en un cambio de rumbo del AUD/NZD basados en los cada vez más ajustados diferenciales de crecimiento, nosotros nos enfocamos sobre la evolución del NZD/JPY. La semana pasada el Banco de Japón (BoJ) dio a conocer sus perspectivas sobre la inflación y la economía, mostrándose apenas optimista sobre la marcha del consumo privado. Pero para aquellos traders que esperaban que la presión política y los datos macro levemente positivos nipones pudieran llevar al BoJ a contemplar estrategias en la

reducción de los volúmenes de estímulo, estaban equivocados.

En el comunicado pos reunión del BoJ, su gobernador Kuroda dejó en claro que una estrategia de retiro de estímulos no era apropiada dado que la entidad no ha alcanzado sus objetivos. Asimismo ha aclarado que las estrategias de retiro de la Fed y el BCE no son adecuadas para la economía nipona. En caso de que inclusive el RBNZ realizara un leve cambio de posición en su política monetaria (como el re-direccionamiento realizado por el Banco de Canadá), la divergencia monetaria continuará respaldando la evolución de las operaciones largas sobre el NZD/JPY.



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.