

# INFORME SEMANAL MERCADOS

10 - 16 de diciembre | 2018

**INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen**

- p3 **Economía** La debacle de la política comercial de Trump - Peter Rosenstreich
- p4 **Economía** La Fed con miras de levantar un pie - Arnaud Masset
- p5 **Economía** Parlamento Reino Unido: el voto de retiro no termina ahí - Vincent Mivelaz
- Disclaimer**

## Economía

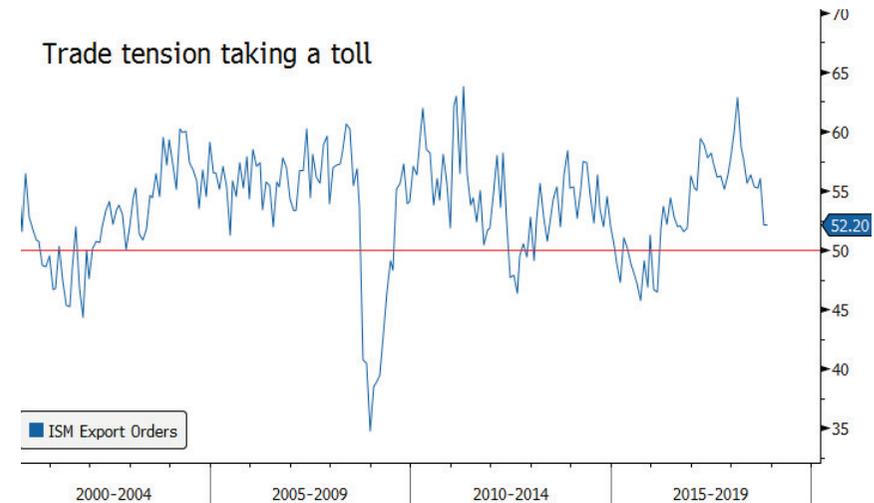
## La debacle de la política comercial de Trump

Justamente cuando vosotros pensabais que el presidente de los EE.UU, Donald Trump, no podría desvirtuar más la gestión de su política comercial, nos damos con el detenimiento de la *Chief Financial Officer* de la compañía china Huawei, en un aeropuerto canadiense ante el pedido de extradición de EE.UU. Esto se produce poco después de que EE.UU y China alcanzaran una tregua en su tan llamada guerra comercial a partir de lo pactado en la cena de la cumbre del G20 en Argentina.

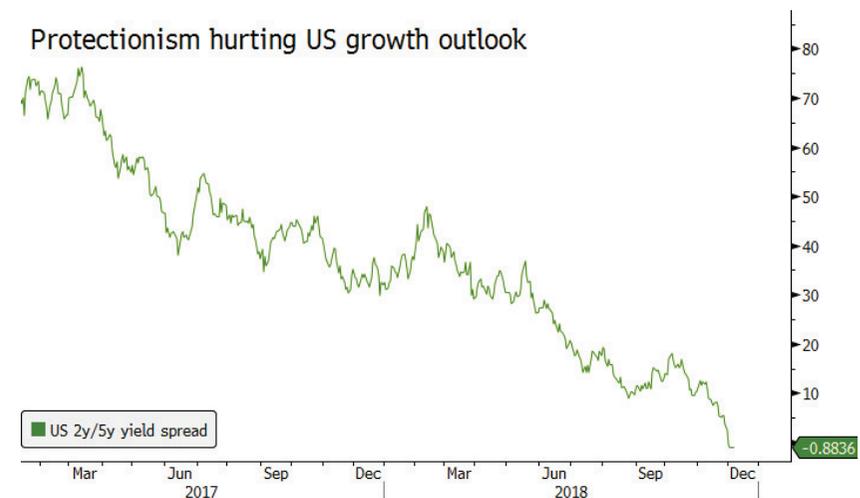
Tal como era de esperarse, Beijing está furioso, demandando la liberación de la Sra. Meng Wanzhou y declarando que su arresto es una violación a los derechos humanos. Aunque Trump asegura que no tenía conocimiento de la orden de detención imperante cuando se reunió con su par chino Xi Jinping, las noticias lo han desmentido asegurando que su Asesor de Seguridad Nacional, John Bolton, estaba al tanto. La agencia Reuters ha indicado que el arresto se debe a la participación de un esquema organizado para evadir las sanciones de EE.UU contra Irán utilizando el sistema bancario global, el cual para algunos, está controlado por EE.UU.

Inevitablemente, la reacción en los mercados se hizo sentir de manera muy negativa, con el S&P sufriendo una de sus mayores pérdidas diarias del año. Solamente los salvó los rumores de que la Fed podría estar considerando desacelerar su proceso de subidas de tipos de interés. Las esperanzas de que un acuerdo comercial total pudiera ser alcanzado dentro de noventa días, es ahora un sueño imposible. Es improbable que la falta de respeto pública por parte de los EE.UU, sea olvidada rápidamente por los chinos. Además, si bien es peligroso mezclar la política con los negocios, es algo a lo que China está acostumbrada. Dado las perspectivas de debilitamiento de la economía global, una guerra comercial total entre EE.UU y China, no hará otra cosa que agravar todo aún más. Aunque la curva de rendimientos de los bonos estadounidenses está pasando de estar chata a negativa sobre el tramo corto, la tendencia es hacia una curva invertida completamente, indicando una recesión en EE.UU.

Trade tension taking a toll



Protectionism hurting US growth outlook



**Economía****La Fed con miras de levantar un pie**

Las evidencias son cada vez mayores de que la Reserva Federal está yendo hacia una estrategia condicionada a la evolución de los datos macroeconómicos a raíz de las condiciones financieras más caóticas y las preocupaciones por una desaceleración de la economía mundial. De hecho, el aferrarse a su patrón trimestral de subidas de tipos de interés se ha convertido en algo peligroso para la Fed ya que, de acuerdo a su presidente, el Sr. Jerome Powell, los tipos de interés se encuentran “apenas por debajo” de las estimaciones generales de lo que se considera un nivel neutral, o sea, un nivel que tampoco agrava la desaceleración económica. Sin embargo, sobre el tramo largo de la curva, la historia es completamente diferente, pues la Fed no ha parado de reducir su mega balance patrimonial, lo que significa que sobre dicho tramo, los intereses continuarán aumentando. Además, desde octubre de 2018, la Fed ha acelerado la reducción del balance a los \$50.000 millones mensuales (\$20.000 en títulos de deuda de agencia y de títulos respaldados por hipotecas, y \$30.000 millones en bonos del Tesoro). Por el momento, el consenso es que la Fed busca llevar la reducción de su balance a los \$2.5-3 billones, el cual actualmente, yace apenas por encima de los \$4 billones. Sin embargo, parecería cada vez más probable que Jerome Powell, se estaría viendo obligado a desacelerar o inclusive interrumpir el proceso antes de alcanzar dichos niveles.

De hecho, a octubre de 2018, la deuda pública estadounidense ascendía a los \$21.8 billones, mientras que la deuda estadounidense total -la cual incluye a la de los hogares, las empresas, los estados y los gobiernos locales, las instituciones financieras y el gobierno federal- ascendió a los \$70 billones ante el aumento consistente de la deuda del sector privado durante la última década. Entre 2010 y 2018, el nivel de deuda de las corporaciones no financieras se incrementó en más de \$3.5 billones, ascendiendo a un total de \$9.5 billones. Durante el mismo período, el nivel de endeudamiento de los consumidores se incrementó en \$1.4 billones, a los \$3.9 billones. La deuda por préstamos estudiantiles se ubica en

\$1.5 billones y la deuda por tarjetas de crédito, apenas ha sobrepasado el nivel del billón de dólares.

El punto aquí es que el coste del servicio de deuda aumentará gradualmente a medida que la Fed avance con el proceso de normalización de su balance patrimonial. En 2017, los bonos del Tesoro de EE.UU pagaron \$458 mil millones en gastos de intereses, mientras que las estimaciones para 2018, se ubican en el entorno de los \$500 mil millones. Es por ello que uno perfectamente podría esperar que esta cifra aumente significativamente durante los próximos años a medida que se incrementan los intereses. De hecho, hoy en día el tipo de interés promedio sobre los activos con intereses del gobierno es de alrededor del 2.5%, en comparación al 4.9% de octubre de 2007 (nivel de referencia pre-crisis). Asumiendo que el retorno del tipo interés medio se mantiene sobre ese nivel, significa que el gobierno tendría que pagar más de \$1 billón en intereses por año. Esto sería insostenible.

La principal conclusión de esta observación, es que a la Fed no le quedaría otra opción más que desacelerar significativamente su proceso de normalización, el cual afectará tanto el ciclo de subida de intereses como a la reducción de su balance patrimonial. En última instancia, esto debería implicar un debilitamiento del dólar a medida que los inversores comienzan a descontar estos factores sobre los precios de los activos.

**Economía****Parlamento Reino Unido: el voto de retiro no termina ahí**

Los debates parlamentarios se han intensificado desde el martes pasado y están llegando a su fin. Tras la decisión del gabinete británico de validar el Acuerdo de Retirada, cada vez es menos probable que los diputados del Reino Unido sigan la misma línea. Una prueba de ello, es la reciente enmienda aprobada por el parlamento del Reino Unido para someter a May a su control en caso de que el mismo no se lleve a cabo. En cualquier caso, el gobierno de Theresa May enfrentará un desafío difícil, ya que requerirá de la aprobación de 320 diputados, de un total de 650, para sacar adelante el acuerdo.

De hecho, las críticas entre aquellos a favor del Brexit y los partidarios de permanecer en la UE, están aumentando. Ambos bandos están insatisfechos con respecto al acuerdo propuesto por el gobierno, el cual requiere que el Reino Unido mantenga estrechos vínculos con la UE, sin tener derecho a objetar la aplicación de las normas impuestas por la UE, así como verse obligado a contribuir al presupuesto de la UE (en el entorno de los £39.000 millones) para 2019 y 2020. Aunque el acuerdo le permite al Reino Unido ganar algo de tiempo hasta finales de noviembre de 2020 para redactar un divorcio completo y ampliamente aceptado, el lado negativo surge en relación a la salvaguarda (o “backstop”) de dos niveles. Tal como está planteada actualmente, la misma incluye al Reino Unido e Irlanda del Norte mientras se mantienen los términos actuales sin cambios, lo cual podría ser una derrota fatal para el Primer Ministro británica May. Al perder la cara frente a la Asamblea, May perdería el apoyo dentro del partido Conservador y se vería obligada a ejecutar lo que el Parlamento del Reino Unido ordene o a renunciar - voluntaria o forzadamente-.

En consecuencia, dado que la opción de un Brexit duro sería el resultado menos deseado tanto para el Reino Unido como para la UE -debido a las implicancias comerciales y de libre circulación que tendría, así como las pérdidas económicas causadas por la acumulación de controles aduaneros, costes de ajuste de las cadenas de suministro, etc.-, parece claro que el paso más realista a ser implementado por el gobierno del Reino Unido, además de solicitar nuevas conce-

siones a la Comisión Europea para cerrar un acuerdo antes del 29 de marzo de 2019, es extender el período de transición especificado en el Artículo 50 del tratado. Si bien esto le permite al Reino Unido comprar unos meses para finalmente cerrar el acuerdo, aún no resolverían los problemas persistentes por más de que siga siendo la solución más realista a corto plazo. Una vez finalizada esta etapa de votación en el Parlamento británico, las opciones que al Reino Unido se le presentan son: las perspectivas de un nuevo acuerdo comercial (al estilo “Noruega Plus”), la posibilidad de llevar a cabo nuevas elecciones generales, un segundo referéndum o la anulación unilateral del Artículo 50.

Por el momento, el valor de la libra esterlina parecería estar expuesto a las reacciones que el mercado tenga sobre los titulares de prensa que vayan surgiendo. La volatilidad implicada de los contratos de opciones *at the money* a 3 meses del GBP, están fijados sobre el máximo de junio de 2016, lo que sugiere que los inversores están descontando un escenario de Brexit duro más allá de que sigan sin descartarse otras alternativas. Ante las perspectivas de que este martes sea rechazado el acuerdo por parte del Parlamento británico, esperamos que el GBP tenga una semana bastante difícil.

## 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.