

Weekly Market outlook

21 - 27 de enero de 2019

INFORME SEMANAL - Resumen

p3	Economía	Tiempo de una mirada alcista en el EUR - Peter Rosenstreich
p4	Economía	Recorte producción OPEC: ¿será suficiente? - Arnaud Masset
p.5	Economía	Brexit: las trabas plantean posible postergación - Vincent Mivelaz
p6	Disclaimer	

Tiempo de una mirada alcista en el EUR

El euro no ha logrado repuntar frente a sus contrapartes del G10, quedando expuesto a un mayor riesgo a la baja. La lógica de este pesimismo sobre la divisa única parece clara: los datos macroeconómicos han sido los responsables, con el debilitamiento de Alemania a la cabeza. El caos del Brexit ha puesto de manifiesto el creciente riesgo del populismo en la región. En China mientras tanto, la economía no ha logrado estabilizarse a pesar de las importantes políticas llevadas a cabo, lo cual indica un declive de los mercados de exportación de Europa. Tal como hemos mencionado en nuestras "Perspectivas de 2019", la brecha entre la UE y EE.UU se ha vuelto extrema. Sean las valoraciones de su renta variable o los PMIs, el desempeño de EE.UU ha sido superior al de la UE, lo cual ha llevado a los inversores a volver a descontar el euro a la baja. De todos modos, ahora están soplando vientos de cambios, generando una oportunidad de posicionamiento largo sobre el EURUSD.

Tras la continua expansión de la economía estadounidense, su ritmo de actividad parece estar desacelerándose, lo cual reducirá la brecha de crecimiento entre ambas regiones. La división política y el cierre parcial del gobierno federal, claramente están afectando negativamente a las perspectivas de crecimiento, sobre las cuales se prevé una contracción del PIB de entre un 0.5 y 0.75% anual. Un tema para nada menor, será en caso de que el efecto de una nación dividida comience a afectar a la confianza del consumidor. Mientras tanto los rendimientos de las Treasuries han pasado a oscilar dentro de un rango más estrecho del 2.65%-2.75%. Esta caída de rendimientos ha debilitado al USD. Los PMIs de la UE han tocado suelo, lo cual sugiere unos indicios de estabilización ayudados por la competitividad cambiaria. Asimismo la UE todavía disfruta de un mercado laboral fuerte, lo cual hace que el consumo proteja a la evolución del PIB. En términos fiscales, el entorno comienza a distenderse. En este sentido, la CDU alemana ha indicado que los recortes impositivos se

están imponiendo después de que Francia cediera en su subida de impuestos (a causa de la protesta de los chalecos amarillos). En el plano monetario, si bien los recientes comentarios de Mario Draghi han sido de corte laxo, pensamos que han estado orientados al corto plazo. A medio plazo en cambio, el BCE se muestra encaminado a subir los tipos de interés en septiembre. Volviendo a EE.UU, las expectativas de incrementos adicionales en los intereses están decayendo. Evans, uno de los miembros de la Fed, ha declarado que este sería un buen momento para que el central se tome una pausa. La reducción de los diferenciales de rendimiento ayudará sin dudas al euro a medida que los inversores europeos repatrian sus capitales tras haber estado sobre-expuestos a los activos estadounidenses.

En otro orden de temas, esta semana China y Alemania firmaron acuerdos para reforzar la sincronización en las áreas de banca, finanzas y mercado de capitales, así como comprometerse a ampliar y liberalizar las relaciones económicas. Por más de que el debilitamiento de las perspectivas económicas de China le resten impacto a esta noticia, sigue siendo igual muy relevante, ya que ayuda a que Alemania deje atrás su fatiga económica. Además, cuando los mercados FX están todos de un lado, es momento de replantearse los factores que así lo mueven. A este punto, sospechamos que el pesimismo en torno al euro está debidamente descontado. Es probable que su tendencia bajista se revierta a medida que la percepción negativa se disipa.

Recorte producción OPEC: ¿será suficiente?

Tras haber caído de los \$76.90 a los \$42.36 durante el tercer trimestre de 2018 -un colapso del 45%-, el precio del barril de crudo West Texas Intermediate ha revertido su momentum de pérdidas en el comienzo de este nuevo año. El repunte que le ha seguido a la fuerte caída, le ha permitido recuperar el área de los \$50, lo que representa una apreciación de más de un 20% desde el mínimo registrado el 24 de diciembre. La decisión de la OPEC y sus aliados de reducir la producción en 1.2 millones de barriles por día durante los primeros seis meses de 2019, ha sido determinante. El cartel la recortará en 800.000 barriles, mientras que Rusia y sus aliados lo harán en 400.000 barriles. Sin embargo, seguimos siendo escépticos de que cada miembro del acuerdo realmente cumpla con la reducción pactada. De hecho, no sería la primera vez que se produciría una situación de este tipo, especialmente porque esta es una clara oportunidad para que los frackers estadounidenses mantengan la producción y la vendan a un precio más elevado.

Inicialmente, esta fuerte venta ha estado muy relacionada a la oferta, lo cual, a nuestra opinión, coincidimos. Los inventarios estadounidenses aumentaron sustancialmente entre septiembre y noviembre del año pasado, a lo que debe agregársele el incremento de la producción realizado por la OPEC. Sin embargo a partir de principios de diciembre, los inventarios estadounidenses y la producción de la OPEC, volvieron a contraerse, dándole así un impulso a los precios. Igualmente esto es sólo la mitad de la historia, ya que el problema del exceso de oferta parece estar, por el momento, bajo control.

La otra parte de este asunto, es el hecho de que las perspectivas de crecimiento de la economía mundial y sobre todo, la desaceleración de la economía china, generan preocupaciones sobre la demanda de crudo. Hoy en día China es el mayor importador de crudo seguido por EE.UU; en 2017, el gigante asiático importó un total equivalente a \$162.000 millones, mientras que EE.UU lo hizo por \$139.000 millones. Es por ello que, dependiendo de cómo vaya evolucionando la economía global, en particular China, que la de

decisión de la OPEC de reducir la producción no sea suficiente para que los precios suban de medio a largo plazo.

La semana pasada, los precios del crudo marcaron una leve subida, con el WTI capitalizando su momentum positivo desde los \$50.30 a los \$52.90. Sin embargo, el mercado no ha logrado romper la resistencia fijada por el área de los \$53-53.30. Mirando a la baja, el soporte más cercano se ubica sobre el mínimo registrado el lunes 14.

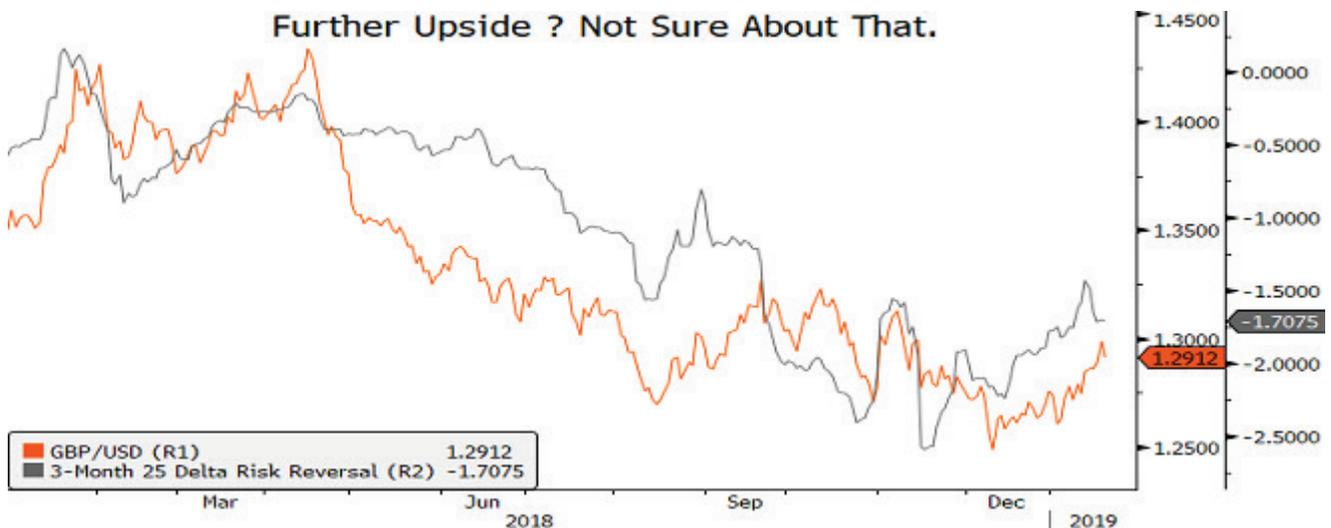
Brexit: las trabas plantean posible postergación

Los recientes sucesos registrados en la Cámara de los Comunes han generado una mayor incertidumbre sobre la economía británica. La votación en el Parlamento de la semana pasada, en donde la Primer Ministro Theresa May perdió por un abultadísimo margen de 432 votos en contra frente a 202 a su favor, ha dejado molestos tanto a inversores extranjeros y a los británicos en general, ya que buscaban obtener más claridad respecto a la futura relación entre el Reino Unido y la UE.

De hecho, a pesar de haber salido indemne de una segunda moción de censura en un mes – con una diferencia de votos a su favor de solamente 19 frente a los 83 de la primera vez-, parecería que la líder del Partido Conservador está perdiendo cada vez más y más respaldo, con el Parlamento pudiendo entrar en una fase de estancamiento. Además, la oposición de May al líder del Partido Laborista Jeremy Corbyn, quien se mostró a favor de la idea de un segundo referéndum o el desarrollo de vínculos más estrechos con la UE, está causando problemas a participantes diversos, debido a lo inciertas que son las perspectivas del proceso de divorcio y la dirección futura de la libra esterlina. A pesar de que los inversores mantienen un sesgo alcista sobre el GBP –reflejado en la mejora del 25 risk reversal a 3 meses del GBP/USD-, la tendencia podría revertirse rápidamente.

La probabilidad de ver un plan B con gran respaldo para este lunes -el cual será debatido a la semana siguiente-, sigue siendo muy incierta. Por estas razones, el escenario de un aplazamiento de la fecha límite actual del Brexit del 29 de marzo de 2019, que también requeriría la validación de los miembros de la UE, sigue siendo por el momento la solución más realista. Esto permitiría al Reino Unido comprar tres meses más hasta que se celebren las próximas elecciones de la UE fijadas para el 23 de mayo de 2019.

Como resultado, es muy difícil prever la futura dirección que tome el asunto. Sin embargo, si el nuevo Parlamento europeo ratificase su posición en mayo de 2019 de no realizar concesiones adicionales, incluyendo todo lo relacionado a la backstop existente sobre Irlanda del Norte, los escenarios de un segundo referéndum o la convocación a elecciones generales, son las opciones más probables. Por el momento, parecería que las trades largas sobre GBP conllevan una alta dosis especulativa a pesar de que por ahora se haya moderado el riesgo de un Brexit duro.



DISCLAIMER

While every effort has been made to ensure that the data quoted and used for the research behind this document is reliable, there is no guarantee that it is correct, and Swissquote Bank and its subsidiaries can accept no liability whatsoever in respect of any errors or omissions, or regarding the accuracy, completeness or reliability of the information contained herein. This document does not constitute a recommendation to sell and/or buy any financial products and is not to be considered as a solicitation and/or an offer to enter into any transaction. This document is a piece of economic research and is not intended to constitute investment advice, nor to solicit dealing in securities or in any other kind of investments.

Although every investment involves some degree of risk, the risk of loss trading off-exchange forex contracts can be substantial. Therefore if you are considering trading in this market, you should be aware of the risks associated with this product so you can make an informed decision prior to investing. The material presented here is not to be construed as trading advice or strategy. Swissquote Bank makes a strong effort to use reliable, expansive information, but we make no representation that it is accurate or complete. In addition, we have no obligation to notify you when opinions or data in this material change. Any prices stated in this report are for information purposes only and do not represent valuations for individual securities or other instruments.

This report is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law. Nothing in this report constitutes a representation that any investment strategy or recommendation contained herein is suitable or appropriate to a recipient's individual circumstances or otherwise constitutes a personal recommendation. It is published solely for information purposes, it does not constitute an advertisement and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell any securities or related financial instruments in any jurisdiction. No representation or warranty, either express or implied, is provided in relation to the accuracy, completeness or reliability of the information contained herein, except with respect to information concerning Swissquote Bank, its subsidiaries and affiliates, nor is it intended to be a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. Swissquote Bank does not undertake that investors will obtain profits, nor will it share with investors any investment profits nor accept any liability for any investment losses. Investments involve risks and investors should exercise prudence in making their investment decisions. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgment. Any opinions expressed in this report are for information purpose only and are subject to change without notice and may differ or be contrary to opinions expressed by other business areas or groups of Swissquote Bank as a result of using different assumptions and criteria. Swissquote Bank shall not be bound or liable for any transaction, result, gain or loss, based on this report, in whole or in part.

Research will initiate, update and cease coverage solely at the discretion of Swissquote Bank Strategy Desk. The analysis contained herein is based on numerous assumptions. Different assumptions could result in materially different results. The analyst(s) responsible for the preparation of this report may interact with trading desk personnel, sales personnel and other constituencies for the purpose of gathering, synthesizing and interpreting market information. Swissquote Bank is under no obligation to update or keep current the information contained herein and not liable for any result, gain or loss, based on this information, in whole or in part.

Swissquote Bank specifically prohibits the redistribution of this material in whole or in part without the written permission of Swissquote Bank and Swissquote Bank accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect. © Swissquote Bank 2014. All rights reserved.