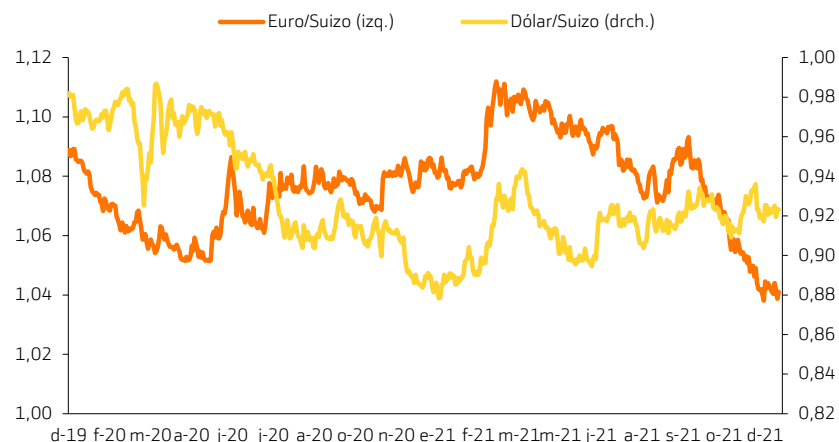


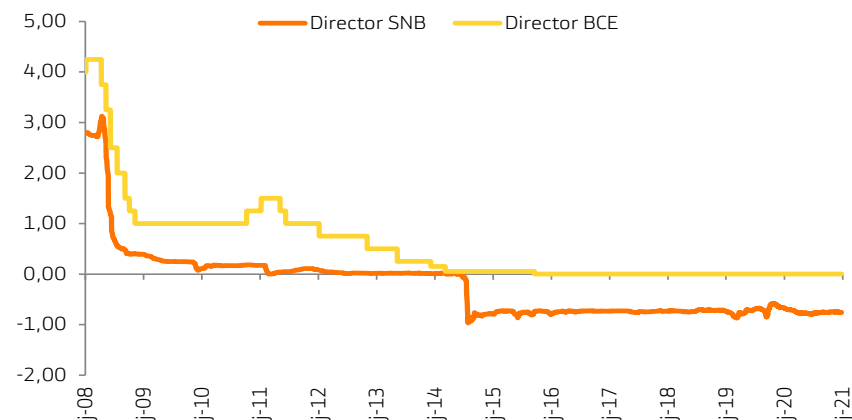
Estimaciones para el tipo de cambio Euro/CHF

	Actual	Dic-21	Dic-22	Dic-23
Euro/CHF	1,040	1,04/1,08	1,08/1,12	1,12/1,15
Estimac. previa (oct. '21)	-	1,08/1,13	1,09/1,14	1,10/1,15

Euro/Suizo vs Dólar/Suizo



Evolución del Tipo Director: SNB vs BCE



"Los tipos negativos en Suiza van para largo"

Suiza crece por encima del potencial estimado a largo plazo y vuelve a **niveles pre-CV19** con unos **fundamentales sólidos**, gracias al dinamismo del Sector Exterior y la resiliencia del Consumo Privado. El SNB puede mantener una política monetaria laxa (tipos nominales negativos) mucho tiempo ¿2023? porque: (i) la **Inflación** no es un problema (+1,5% vs +4,9% en la UEM vs +6,8% en EE.UU.) y (ii) el SNB insiste en debilitar el Franco para impulsar aún más el sector exterior. Estimamos una **política monetaria** continuista y un tipo de cambio para el Franco relativamente estable en 2022/2023.

Visión Macro: El PIB crece por encima del potencial estimado (+4,1% en 3T 2021 vs +2,0% de media en 2017/2019) y recupera el terreno perdido por el CV19, gracias al dinamismo del sector exterior (+9,7% en Exportaciones) y la resiliencia del Consumo Privado (+2,8% en 3T 2021). Los fundamentales macro, son sólidos: La Balanza por Cuenta Corriente arroja un Superávit del 3,0%/PIB, el Déficit Fiscal post-CV19 representa el ~2,6%/PIB (vs -7,0% en la UEM) y las condiciones de financiación son atractivas (tipos negativos).

Política Monetaria e Inflación: El SNB puede mantener la política actual durante mucho tiempo ¿2023? (i) El precio de las materias primas y los cuellos de botella presionan al alza los costes de producción, **pero la Inflación es de apenas +1,5%** en nov. (vs +4,9% en la UEM), con una Tasa Subyacente de +0,7% sin presiones salariales, (ii) el SNB insiste en debilitar el Franco para dinamizar aún más el **sector exterior**. El riesgo está en el inmobiliario, porque el precio medio de la vivienda sube +7,1% y el indicador que mide el riesgo de burbuja en el sector (*UBS Real Estate Bubble Index*) está en niveles no vistos desde los años 90. La buena noticia es que: (i) el índice de riesgo inmobiliario parece haber tocado techo (1,34 puntos en 3T 2021 vs 1,87 en 2T 2021) y (ii) el SNB es partidario de gestionar la estabilidad financiera con medidas **ad-hoc** ¿exigencias de capital a la banca?

En definitiva, estimamos una **política monetaria continuista** por parte del SNB - tipos de interés sin cambios hasta 2023 - y un tipo de cambio para el franco relativamente estable: 1,08/1,12 en 2022 (vs 1,09/1,14 ant.) y 1,12/1,15 en 2023 (vs 1,10/1,15 ant.). Esta nota, desarrolla con más detalle nuestras estimaciones de la [Estrategia de Inversión 2022](#).

INFORMACIÓN IMPORTANTE. -

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentemente aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER teórico.
- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en: https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/fuentes
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

NOTAS DE COMPAÑÍAS PUBLICADAS EN LOS ÚLTIMOS 30 DÍAS:

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a informes de compañías.](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada – Director

Rafael Alonso – Bancos

Pedro Echeguren – Farma & Salud

Elena Fernández – Trapiella – Consumo

Pilar Aranda – Petróleo

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Juan Tuesta – Construcción & Tec.

Juan Moreno – Inmobiliarias

Luis Piñas – Consumo

Esther Gut. de la Torre – Autos

Aránzazu Cortina – Industriales

Eduardo Cabero – Seguros

Jorge Pradilla - Logística

Filipe Aires – Químicas & Papel

Mariana Queirós Ferro – Telecoms .

Susana André – Portugal, Assistant

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable