

INFORME SEMANAL

Del 20 al 26 de octubre de 2014

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

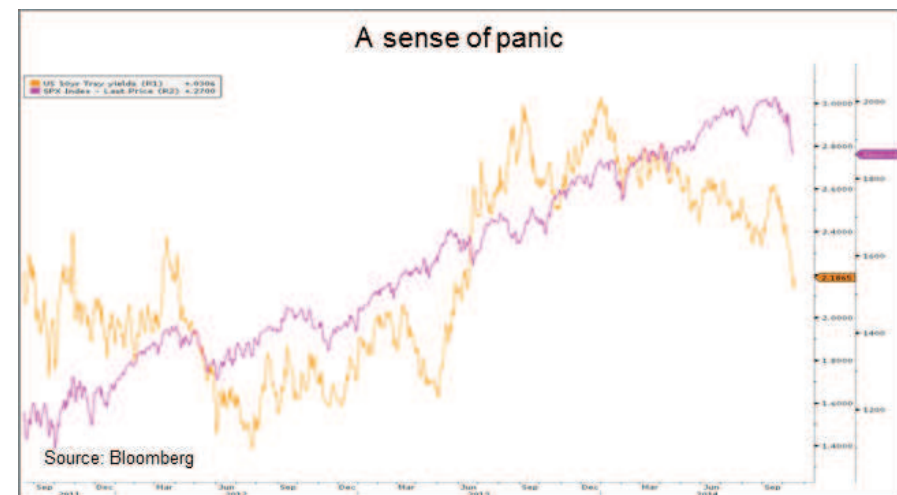
- | | | |
|----|-------------------|--|
| p3 | Economía | Exageración sobre temores de contracción de crecimiento - Peter Rosenstreich |
| p4 | Divisas | Loonie extiende pérdidas tras caída alarmante del crudo - Ipek Ozkardeskaya |
| p5 | Economía | Eurozona afectada por un frente frío - Ipek Ozkardeskaya |
| p6 | Divisas | EUR/GBP se estanca alrededor del 0.8034/0.8066 - Luc Luyet |
| p7 | Divisas | El USD aún no yace sobrevalorado a largo plazo - Luc Luyet |
| p8 | Divisas | Todas las divisas mayor yacen corto neto frente al USD - Luc Luyet |
| p9 | Disclaimer | |

Economía

Exageración sobre temores de contracción de crecimiento

Claramente existe un nerviosismo en los mercados financieros. Esta semana los inversores sucumbieron en pánico tras la fuerte caída de los mercados de renta variable y la subida constatada en los bonos del Tesoro estadounidense. Aunque las perspectivas económicas de la Eurozona continúan deteriorándose, en parte gracias a los débiles resultados del sector industrial alemán, las perspectivas de crecimiento global permanecen moderadas, pero estables al fin. Gracias al crecimiento que EE.UU. viene registrando y los precios más bajos que el crudo está presentando, creemos que los precios de los activos pueden recuperarse de aquí en adelante. El evento que encendió la señal de alarma en los mercados, fue el decepcionante resultado de las ventas minoristas de EE.UU., donde los traders especularon con la posibilidad de un hundimiento de la demanda interna de la primera economía. Sin embargo, si se analiza con mayor profundidad dicho resultado, vemos que las ventas mantienen su tendencia subyacente de crecimiento. Cabe observar que este balde de agua fría, si así se lo quiere llamar, surge de una fuerte desaceleración de la venta de automóviles tras registrar en agosto, su mayor nivel en nueve años. Los niveles de gasto personal e ingreso real crecen cautelosamente y son respaldados por la creación promedio de 200 mil puestos de trabajo promedio en lo que va del año (y ayudados también por la caída del precio de la gasolina a nivel minorista). Y por último el PIB en 2014, mantiene un crecimiento de 3.0%.

Tras ser bombardeados por titulares de pánico esta semana, consideramos totalmente absurda la idea planteada por algunos participantes de posponer la culminación del QE3 o inclusive, lanzar un QE4. En este sentido, uno de los titulares que acaparó la atención este semana, fue la propuesta de aplazar por el presidente de la Fed de St. Louis, el Sr. James Bullard, la culminación del programa de compra de activos debido a la baja inflación esperada. Bullard es uno de los que últimamente se ha pronunciado a favor de una posición monetaria restrictiva. La inflación se dirige en la dirección equivocada, principalmente por la caída de los precios de las materias primas. No obstante, creemos que es temporal la fase bajista que atraviesan y la mayoría de los miembros del comité así lo entienden. A pesar que fue abrupta la caída del IPC, es improbable contemplar una gran amenaza deflacionaria cuando éste acumula un crecimiento anualizado de 1.3%. Por último, con las treasuries estadounidenses cayendo (véase la línea amarilla sobre el gráfico derecho), ahora es exactamente el momento para que la Fed les quite el sustento de la liquidez barata a los mercados financieros. Tras este leve retroceso, contemplamos una mejora en los datos macro hacia Año Nuevo. Éstos impulsarán a la Fed a subir los tipos de interés a principios del segundo trimestre de 2015.



Divisas**Loonie extiende pérdidas tras caída alarmante del crudo**

El precio del barril de crudo cae a los \$80 - Los precios del crudo han sufrido una caída aguda a medida que crecen los temores respecto a una ralentización económica global. Desde el pico que el barril de crudo WTI registró este año en los \$ 104, su precio ha caído en los últimos cuatro meses más de un 22% (\$ 24). La caída fue magnificada por una oferta de mercado excesiva y la imposibilidad de las economías asiáticas de absorber este superávit. El barril de crudo Brent siguió un patrón similar, cayendo a su menor nivel desde 2010, por debajo de los \$83.

Dentro de las monedas que responden a la evolución de las materias primas, las relacionadas directamente al crudo como el CAD, RUB y NOK, fueron lógicamente las más afectadas por la caída de su precio. Bajo este contexto de desaceleración económica, la AIE redujo la estimación de la demanda en 250 barriles diarios. La revisión a la baja de estas proyecciones impactó fuertemente sobre el mercado del WTI, cuyo precio cayó a los \$80 por barril.

A partir de aquí, aún es incierto el riesgo a una mayor caída. En pos de obtener una perspectiva más clara, los inversores estarán atentos a lo que suceda en la próxima reunión de la OPEC a celebrarse el próximo 27 de noviembre. Bajo circunstancias normales, la OPEC debería reaccionar ante las recientes caídas. Sin embargo, debido a las cuestiones geopolíticas, creemos que el organismo tolerará una mayor depreciación sobre los precios del crudo.

Banco de Canadá: prevalencia de postura monetaria laxa -Las preocupaciones en torno a la caída de los precios del barril del crudo, impulsaron al USD/CAD a registrar su mayor nivel en cinco años alcanzando los 1.1375 loonies por dólar en la semana culminada al 17 de octubre. Los precios del crudo yacen sobre niveles alarmantes, dado que según la AIE, el margen de rentabilidad de algunos proyectos areneros-petrolíferos será seriamente afectado con un barril cotizando por debajo de los \$85. Si este fuera el caso, la caída de los precios del crudo afectaría al sector exportador más importante de Canadá y sería un golpe duro para su ya frágil recuperación económica.

Si bien la última Encuesta Otoñal de Perspectivas de Negocios presentó indicios de una demanda

externa más firme, la mejora de estas expectativas aún no estimula a los inversores a colocar mayores capitales sobre esta industria durante los próximos doce meses (fuente: Banco de Canadá). Es altamente probable que esta falta de interés surja de la tendencia bajista de los precios del crudo.

Analizándolo desde una perspectiva técnica, la extensión del USD/CAD por encima de la resistencia del 1.1280, sugiere la continuación de su momentum alcista y permite a los inversores plantearse el objetivo del 1.15 a mediano plazo.

A pesar que a largo plazo los spreads de los intereses tienden a ser más influyentes, la divergencia de políticas monetarias entre el BoC y la Fed, respaldan un mayor avance sobre el USD/CAD. Asimismo el diferencial de intereses a tres meses favorece una preferencia de los inversores por el USD ante el CAD. Siempre y cuando las condiciones macroeconómicas (en especial la inflación) permitan respaldar a las exportaciones a través de un tipo de cambio más bajo, el BoC debería mantener una postura monetaria laxa. Lo anterior permitiría al USD/CAD seguir avanzando gracias a una ampliación a corto plazo del diferencial de intereses entre el USD y CAD.

Economía**Eurozona afectada por un frente frío**

Fuerte venta de los bonos periféricos - Esta semana los inversores volvieron a reducir su exposición a los activos de riesgo de la región periférica de la Eurozona, ya que por primera vez desde octubre de 2013, los intereses de los bonos griegos a 10 años subieron al 9%. Este desprendimiento de activos fue rápido debido al nerviosismo generado por los menores niveles de liquidez. En Portugal, los intereses de los bonos a 10 años subieron considerablemente, en 50 puntos básicos; en Italia, 35pb y España, 20pb. La correlación a 40 días entre los intereses de los bonos a 10 años entre Alemania y España, asciende por encima del 50%. Esto explica parcialmente por qué el EUR/USD ha logrado sostenerse a pesar del incremento moderado del IPC conocido ayer. A medida que se hace más pronunciada la fragmentación en la Eurozona, el EUR/USD logra recuperarse, dado que los inversores necesitan que el BCE proporcione mayores indicios de implementar un QE (como medida de estímulo). Si bien el mayor comunitario ha mejorado su momentum alcista a corto plazo, las estrategias de venta siguen predominando sobre el tope fijado por debajo del 1.30, las cuales a su vez, son influenciadas por el deterioro de las perspectivas macro. Dado que la recuperación económica de la Eurozona sigue siendo muy frágil, los inversores continúan estando muy sensibles a cualquier comentario relacionado al QE.

Aumento de tensiones políticas entre Alemania y las naciones periféricas de la Eurozona - La situación analizada precedentemente genera discrepancias al seno de la Eurozona. Por un lado tenemos al presidente del BCE, el Sr. Draghi, quien insistentemente solicita apoyo político para que se lleven adelante reformas fiscales (como una menor presión impositiva y consolidación fiscal menos rígida) para evitar que la Eurozona caiga en un peligroso espiral deflacionario. En septiembre el IPC agregado de la Eurozona subió 0.4%, mientras que el IPC anualizado se mantuvo estable en 0.3% y el IPC principal, subió de 0.7% a 0.8%.

Dado lo alarmantes que están siendo los resultados macroeconómicos, los países periféricos están solicitando mayores medidas de flexibilización para salir de la recesión. Y en este punto chocan contra Alemania, donde sus políticos y el Bundesbank, ya no quieren saber más nada de estímulos

crediticios y del actual caos financiero. En este sentido, la canciller de Alemania Angela Merkel, dijo ayer que la ayuda económica proporcionada (a los países periféricos) no fue utilizada al máximo. Además agregó que: “nosotros en Alemania estamos mostrando que el crecimiento y la inversión pueden fortalecerse sin abandonar el camino de la consolidación”. Sin dudas, que en estos días la periferia de la Eurozona se ve afectada por un frente frío proveniente de la región central.

El próximo 21 de octubre, la agencia Eurostat estará publicando el ratio de deuda/PIB de 2013. Cabe recordar que en 2012, el ratio de deuda del conjunto de la Eurozona alcanzó el 92.6% del PIB (frente a un 66.2% en 2007). La publicación de este resultado puede reavivar el debate en torno a si los países de la Eurozona deben ajustar o no su cinturón.

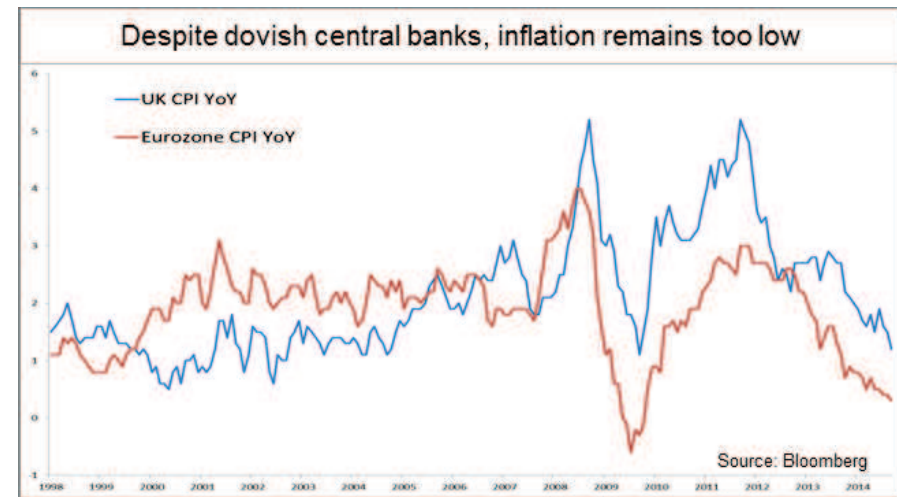
Divisas

EUR/GBP se estanca alrededor del 0.8034/0.8066

Inflación permanece en niveles bajos a nivel global - La persistente caída de los precios del crudo son un recordatorio de las presiones deflacionarias que afectan a la economía global. Esto particularmente son malas noticias para el BCE, dado que las expectativas de inflación se alejan cada vez más del objetivo del 2%. Lo anterior lo obligará probablemente a redoblar las medidas de estímulo monetario.

La inflación del Reino Unido también retrocede. No obstante, su mercado laboral continúa mejorando, aunque a un ritmo más lento, y la fuerte evolución del sector servicios debería respaldar el crecimiento de la economía. Así es probable que el Banco de Inglaterra (BoE) continúe evaluando el momento de iniciar el ciclo de subida de tipos de interés. Mientras tanto, los inversores han reducido drásticamente sus expectativas del primer incremento de tipos (para agosto de 2015), quedando acotado el margen para sorpresas negativas en torno a este tema. Asimismo, la limitada capacidad excesiva del Reino Unido y un mercado laboral más ajustado, deberían posibilitar un proceso de subida de tasas continuo, pero lento, después del primer incremento.

EUR/GBP se acerca a área de resistencia clave - El EUR/GBP ha logrado recuperarse tras haber confirmado el soporte clave de 0.7755. Sin embargo, el cruce yace cerca de la fuerte resistencia fijada entre el 0.8034 y la resistencia del canal bajista de largo plazo. Sobre esta zona también yace la resistencia fijada por la Media Móvil Diaria de 200 períodos, la cual representa un mayor obstáculo para cualquier intento de extensión de su avance. Alternativamente, un nuevo desafío al soporte de 0.7755 permitiría contemplar un retroceso y no sería un escenario tan alocado de contemplar. De hecho, las perspectivas macroeconómicas entre la Eurozona y el Reino Unido, continúan respaldando una divergencia monetaria a favor de este último y por tanto, el EUR/GBP podría verse bajo presión nuevamente.



Divisas

El USD aún no yace sobrevalorado a largo plazo

El billete verde aún no yace sobrevalorado - Tras la reciente apreciación generalizada del dólar, es interesante analizar el índice del Poder de Paridad de Compra (PPP), el cual es una variable para evaluar si la divisa estadounidense se ha valorizado mucho o no.

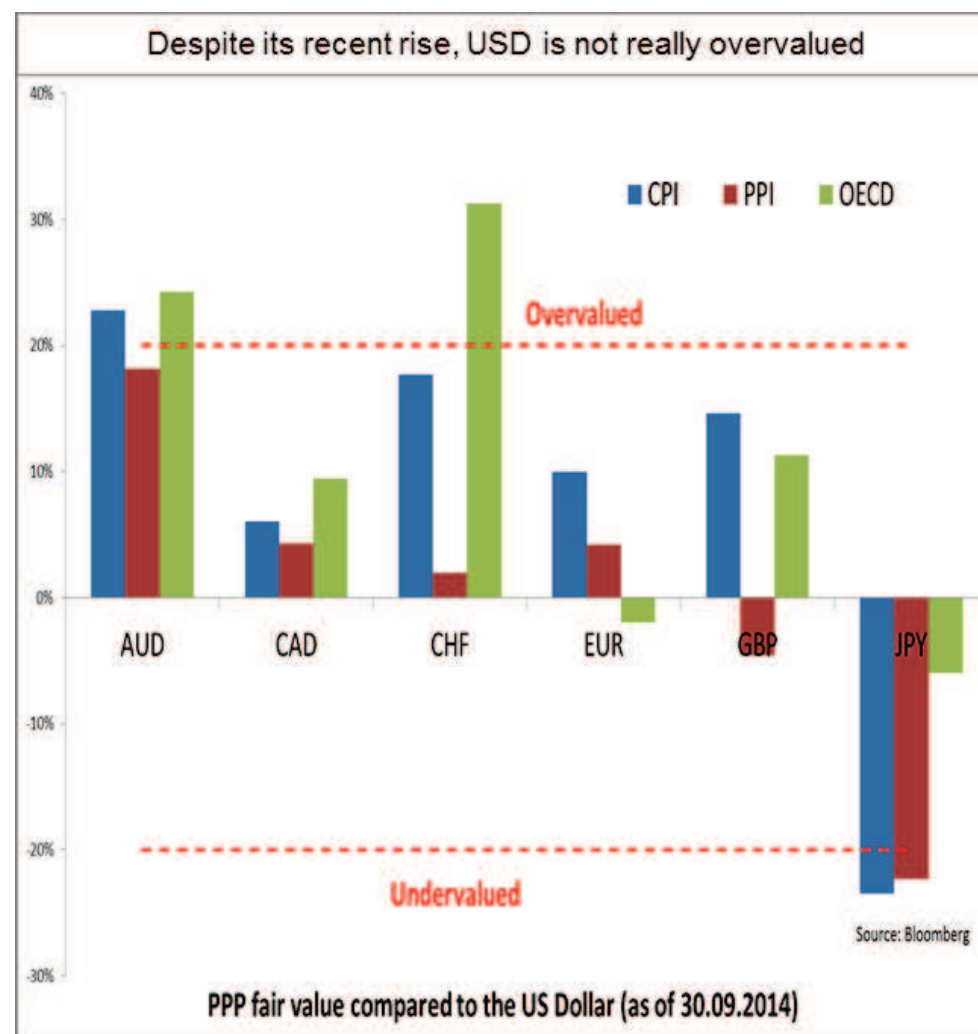
A excepción del yen, el resto de las divisas más líquidas han permanecido por encima de su “valor justo” frente al dólar. En otras palabras, el dólar continúa a nivel generalizado por debajo de su “valor justo” de largo plazo. Dado los factores que lo respaldan a largo plazo (política monetaria divergente con el resto de los principales bancos centrales y reducción del déficit de cuenta corriente estadounidense), es muy improbable que su fase alcista culmine sin alcanzar niveles de sobrevaloración. Asimismo el Índice del Dólar es muy sensible a la evolución del euro y lo cierto es que la divisa comunitaria está cualquier cosa menos en niveles de subvaloración.

Tras lo expuesto precedentemente, las variables de valoración a largo plazo sugieren que aún dista un largo trecho antes que el USD culmine su fase de apreciación.

El Aussie es la divisa más sobrevalorada - Analizando los niveles del PPP, vemos que el dólar australiano es la divisa más sobrevalorada dentro del grupo de las majors. Estos niveles de valoración a largo plazo deberían frenar cualquier intento de avance del AUD/USD y sugieren que su reciente declive aún no ha tocado suelo.

Si bien el franco suizo yace bastante sobrevalorado tomando en cuenta los cálculos de la OCDE, la venta del EUR/USD luce más atractiva que la compra del USD/CHF, dado que el mayor comunitario no está expuesto al riesgo que represente para el USD/CHF, la pérdida del soporte del 1.20 del EUR/CHF.

La subvaloración del yen presenta algunos obstáculos (según el resultado de dos componentes del índice) y por tanto, es probable que el USD/JPY desarrolle un proceso de apreciación más gradual en comparación al atravesado entre agosto y septiembre de este año.



Divisas

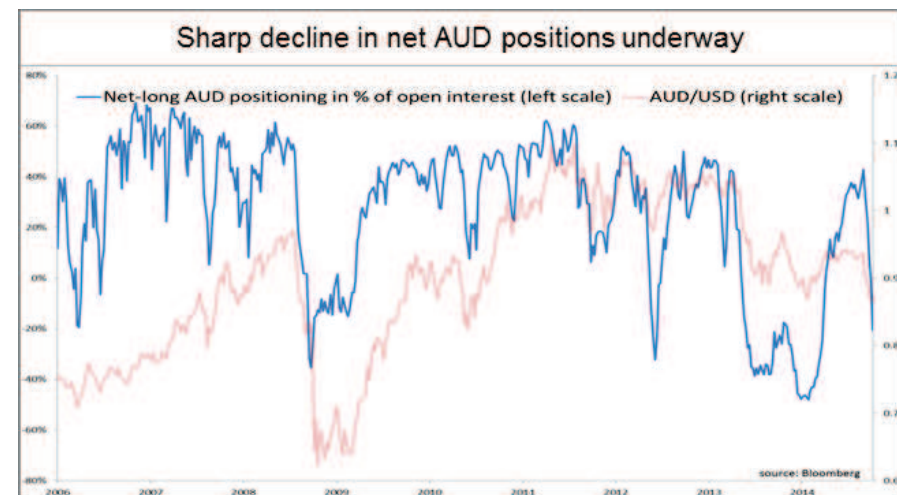
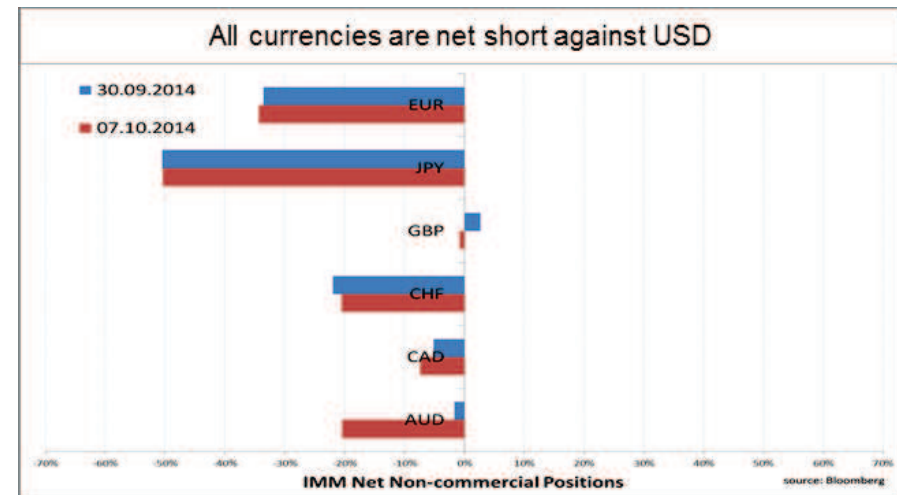
Todas las divisas mayor yacen corto neto frente al USD

El posicionamiento del Mercado Monetario Internacional (MMI) es utilizado para visualizar los movimientos de capitales entre divisas. Este análisis se realiza generalmente con el fin de prever cambios de tendencias cuando registra niveles de posicionamiento extremo.

Los datos del MMI van hasta la semana terminada al 7 de octubre de 2014.

Analizando el posicionamiento neto, vemos que todas las divisas mayor yacen sobre un nivel neto corto frente al dólar. Como resultado, el billete verde ha incrementado su posicionamiento largo total y se acerca al máximo registrado en 2013. A pesar de que el riesgo a que el dólar atraviese una corrección a la baja sea mayor debido a este elevado nivel de posicionamiento largo, seguimos pensando que aún no ha culminado su avance de largo plazo.

En comparación a la semana pasada, el Aussie fue la divisa que registró la variación de posicionamiento más significativa. Esto confirma el fuerte cambio sobre su posicionamiento no comercial, que ha pasado del 42.97% (2 de septiembre de 2014), al -20.44% (7 de octubre de 2014). En el AUD/USD es importante vigilar el soporte del 0.8660 (mínimo del 24/01/2014), dado que los precios son cada vez más sensibles a cualquier cambio contrario temporal de posicionamiento.



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.