

INFORME SEMANAL

20 - 26 de abril | 2015

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

p3	Economía	¿De verdad que no hay guerra de divisas? - Peter Rosenstreich
p4	Economía	La normalización económica de China - Arnaud Masset
p5	Divisas	¿Puede Grecia arruinar la fiesta? - Arnaud Masset
p6	Divisas	CAD: posible inicio de apreciación a medio plazo - Luc Luyet
p7	Divisas	USD: leve reducción de posiciones largas acumuladas - Luc Luyet
p8	Disclaimer	

Economía

¿De verdad que no hay guerra de divisas?

Oficialmente, no existe ninguna guerra de divisas

Cuanto más los bancos centrales se esfuerzan en no reconocer ninguna discusión sobre una guerra de divisas, más prestamos atención a ello, ya que de hecho, es la principal herramienta para lograr un determinado tipo de cambio. La presidenta del Fondo Monetario Internacional (FMI), la Sra. Christine Lagarde, rechazó recientemente el concepto de neo proteccionismo (debido a que la guerra de divisas parecería no estar asociada a ninguna práctica proteccionista) al declarar que: *“se ha hablado mucho respecto a las guerras de divisas y sin embargo, no hemos constatado ningún indicio de ellas. Hemos escuchado respecto a preocupaciones en torno a los mercados de divisas, pero no sobre una guerra de divisas”*. Sin embargo, al juzgar por el accionar de los bancos centrales alrededor del mundo, la gestión del tipo de cambio se ha convertido en la principal herramienta para impulsar una recuperación económica. Al no lograr los gobiernos avanzar sobre reformas estructurales necesarias para sacar a las economías de condiciones depresivas, los bancos centrales han recurrido rápidamente a la manipulación del tipo de cambio. Cuando una economía crece por debajo de su potencial y la inflación no levanta cabeza, una moneda devaluada es capaz de estimular las exportaciones, importar inflación y potenciar la recuperación económica a medida que la mayor demanda que las empresas reciben, se expande al mercado laboral provocando aumentos salariales.

El cambio de lenguaje

Los orígenes de la actual guerra de divisas datan de la reunión del G20 de 2009, donde se instaló la necesidad de establecer un nuevo equilibrio global. Esta teoría sugiere que los países con cuentas corrientes superavitarias generadas como consecuencia de sus exportaciones, deberían virar su estrategia de crecimiento económico hacia la estimulación de un mayor nivel de consumo, mientras que aquellos países con déficit de cuentas corrientes generados por el consumo, deberían poner mayor énfasis sobre el crecimiento de sus exportaciones. Sin embargo, el problema que nadie indicó, es cómo debería llevarse adelante esta transición. Es que sin la implementación de cambios estructurales claves, cuyos resultados pueden ser imprevisibles, la devaluación del tipo de cambio es una solución simple. De acuerdo a la teoría de “la paridad del tipo de cambio Premium”, la divisa sobre la que se espera un aumento de intereses, se apreciará frente a aquella en la que las expectativas de intereses sean menores. Cabe observar que, aún en el medio de la crisis financiera, los bancos centrales ya aplicaban herramientas que debilitaban a sus divisas,

lo que los llevaba a tener que encontrar otros instrumentos que pudieran acotar las expectativas sobre los tipos de interés. Desde entonces, hemos atestiguado amplios programas de flexibilización monetaria e inclusive, la implementación de intereses negativos. Los países se han mostrado dispuestos a recortar los intereses prematuramente (aceptando oficialmente las amenazas deflacionarias), para permitir posteriormente la apreciación de su tipo de cambio.

Aunque la búsqueda de este nuevo equilibrio global ha adquirido una connotación negativa, el concepto permanece firme. Esto puede apreciarse en el simple cambio de lenguaje de la Sra. Lagarde, expresado en la siguiente declaración: *“tiene que darse una consolidación fiscal al ritmo adecuado y aplicarse en cada país de acuerdo a su situación específica. Generalmente debe ir alineada con la política monetaria y hemos constatado la implementación de políticas monetarias acomodaticias que buscan respaldar y ayudar la consolidación fiscal”*.

A pesar de que la fase actual de la guerra de divisas nunca se trató de proclamaciones formales o de gestos de grandeza, sí se peleó bajo una modalidad guerrillera. En el Informe Semi-anual del Departamento del Tesoro de EE.UU presentado ante el Congreso respecto a *Políticas Económicas Internacionales y de Tipo de Cambio*, se advirtió lo dependiente que Europa se ha vuelto sobre su sector exportador. Este comentario es una muestra de que la guerra de divisas no ha cesado aún. Ahora a la Fed comienza a preocuparle que la fortaleza del dólar ralente la recuperación económica, lo que la ha llevado de manera muy sutil, a tomar cartas en el asunto. Es que la gran devaluación del dólar fue muy exitosa para revitalizar a su economía, sobre la cual el central estadounidense logró dejarlo debilitado artificialmente a través del QE (basta recordar cuando el EUR/USD se negociaba en 1.5144). Ahora que el contexto es diferente, con un BCE implementando su propio QE, devaluando al euro y recuperando la capacidad exportadora perdida, esperamos que esta lucha discreta deje de serlo a medida que la Fed se encamina hacia el primer incremento de intereses en septiembre y el USD continúa fortaleciéndose. Irónicamente, la economía estadounidense podría ser la próxima víctima en esta guerra de divisas imaginaria.

Economía

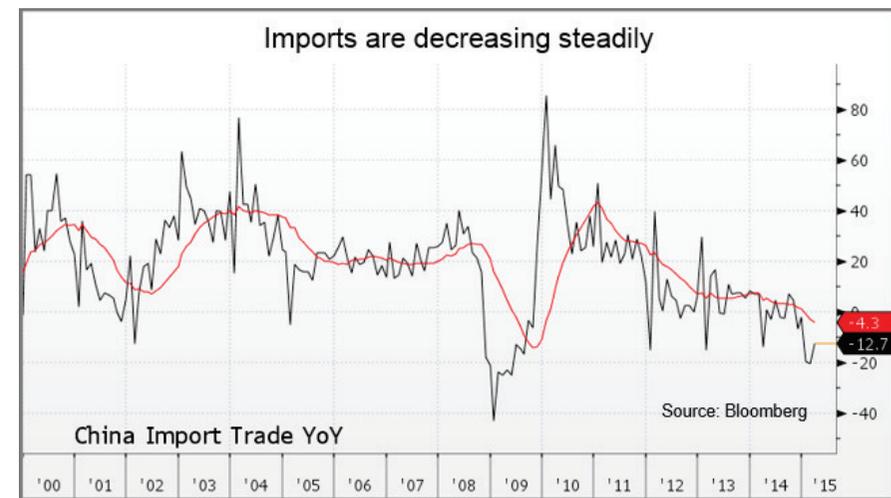
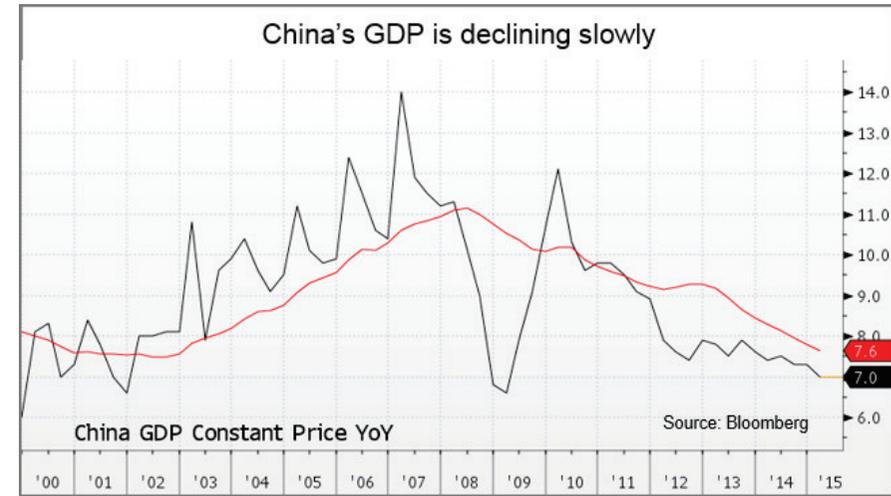
La normalización económica de China

La economía china se está ralentizando

La economía estadounidense no es la única que muestra indicios de ralentización este año, sino también la china, considerada la segunda más grande a nivel mundial. Durante el primer trimestre, la economía china creció solamente un 7%, lo que representa su menor nivel desde el segundo trimestre de 2009; en marzo, las exportaciones registraron una caída anualizada del 15% y las importaciones acumularon una caída anualizada de 12.7%, superior a la contracción del 10% esperada. De esta forma su balanza comercial se registró un saldo de 3.080 millones de dólares, menor a los \$4.010 millones esperados. La producción industrial tampoco colmó las expectativas de los analistas en marzo, período en el cual registró un crecimiento anualizado de 5.6% (frente al 7% esperado). Más preocupante aún, es la gran contracción que este sector ha tenido, ya que su producción ha sido la más baja desde noviembre de 2008 (!).

Se espera que el PBoC implemente medidas para atenuar el impacto

La desaceleración de la economía china es inevitable y por tanto, el gigante asiático busca reorganizar su economía priorizando el estímulo del consumo interno y dejando atrás la fuerte dependencia exportadora hacia las economías desarrolladas. Por su parte el Banco Popular de China (PBoC) está intentando atenuar el impacto de una ralentización económica sobre el mercado laboral y el sector financiero en general. Asimismo la inflación continúa en niveles reducidos, ya que el IPC de marzo registró un crecimiento anualizado de 1.4%, lo que lo mantiene alejado del objetivo anual del 3%. Es por ello que ante esto último, aún cabe la posibilidad de que se implementen medidas de flexibilización monetarias adicionales. En febrero el central chino recortó en 25 puntos básicos los intereses sobre préstamos, para dejarlos en 5.35%, al igual que los intereses sobre depósitos a un año, para dejarlos en 2.5% (también en 25 puntos, habiendo sido el penúltimo recorte en noviembre). Independientemente de lo anterior, esperamos mayores recortes durante los próximos meses y algunos ajustes sobre el binomio de reservas requeridas (el cual actualmente yace en 19.50%, habiéndose reducido en 25 puntos básicos en febrero), tras el compromiso anunciado por Beijing de respaldar a la economía en caso que aumente el desempleo o disminuya la presión alcista de los salarios. En el mercado de divisas, aquellas que estén muy expuestas a la economía china podrían apreciarse en caso que el PBoC anuncie medidas de estímulo adicionales.



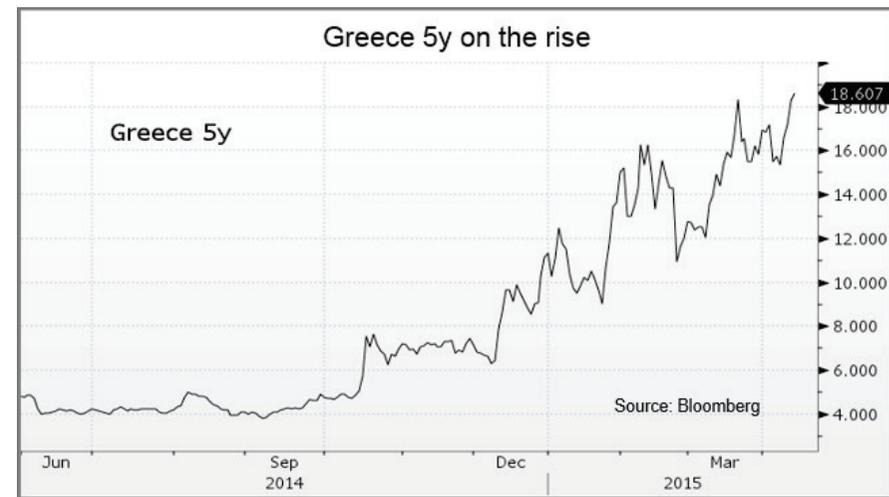
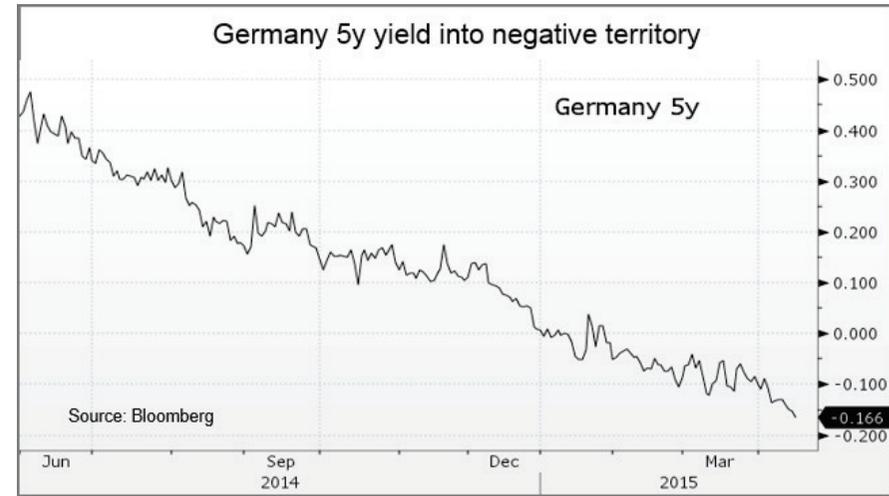
+

Divisas

¿Puede Grecia arruinar la fiesta?

La economía de la UE comienza a recuperarse - En marzo último, el BCE lanzó su propio programa de flexibilización monetaria (QE) y dio inicio a la compra mensual de 60 mil millones de euros en títulos de deuda soberana. En principio, el programa está programado hasta septiembre de 2016, con la posibilidad de extenderse en caso que sea necesario. Cuando se anunció el 22 de enero, el EUR/USD perdió rápidamente un 2.6% y desde entonces el mayor comunitario ha caído al mínimo del 1.0458, lo que representa un declive de casi un 10% en menos de tres meses. En términos generales, el euro se ha depreciado más de un 18% desde que la Fed confirmó la culminación de su programa de compra de bonos en octubre del año pasado, tras haber inyectado 4.500 millones de dólares durante cinco años. Después de un mes de haberse lanzado el QE en la Eurozona, los efectos de la devaluación del euro son visibles en la región, a medida que los sectores de bienes y servicios ofrecen precios más competitivos. A su vez en el mercado de bonos, el aumento del precio de los títulos permite a los inversores acceder a mejores condiciones crediticias. Por su parte la renta variable, ha subido casi un 15% (*Euro Stoxx 600*) desde el 22 de enero, mientras que los *Eurobonos* a 5 años han perdido 23 puntos básicos, al punto que ahora ofrecen un interés negativo de -0.16% (al 17 de abril). Desglosado esto último por país, el rendimiento de los *Bunds* alemanes a 5 años oscila alrededor del -0.16%, los bonos franceses yacen en un nivel casi nulo (-0.010%) y los bonos griegos a 5 años rinden un 18.62%, nivel no visto desde 2011.

Nubes en el horizonte - Sin embargo, la situación en Grecia sigue siendo un dolor de cabeza para los representantes de la UE. Es que recientemente la agencia *Standard & Poor* 's le recortó a Grecia la nota crediticia de B- a CCC+, remarcando perspectivas negativas. Según la agencia, es incierto lo que pueda suceder en términos económicos en la nación helénica mientras no avance en la implementación de profundas reformas estructurales. Asimismo se ha esparcido el rumor de que Grecia solicitó postergar su próximo pago de deuda al FMI. Cabe observar que los intereses de los bonos griegos a 5 años subieron firmemente durante los últimos ocho meses, a medida que los inversores contemplan la posibilidad de que el gobierno griego incurra en cesación de pagos; por su parte los rendimientos de los bonos alemanes fueron en dirección opuesta, entrando en territorio negativo. A su vez los bonos italianos y españoles de deuda soberana a 5 años, también ofrecen un interés mayor mientras los inversores se inclinan por la exposición a activos refugio. Sorprendentemente, el mercado alemán no ha descontado el efecto de una salida de Grecia, sobre todo si se tiene en cuenta que Alemania tiene una exposición de €92.000 millones (o 3.2% del PIB) a Grecia.



Divisas

CAD: posible inicio de apreciación a medio plazo

El BoC establece sus perspectivas de crecimiento buscando dejar atrás el shock del precio del crudo - Tal como se esperaba, el Banco de Canadá (BoC) mantuvo el interés de referencia en 0.75%. Sin embargo, el central canadiense modificó las perspectivas económicas tras revisar el impacto del shock del precio del crudo sobre el crecimiento doméstico. Si bien espera que el shock se sienta más que en enero, no contempla que sea un efecto de mayor magnitud y por tanto, estos efectos negativos sobre el crecimiento deberían disiparse durante el segundo trimestre. Bajo estas perspectivas, aunque la estimación del PIB del primer trimestre ha sido revisada a la baja, la entidad ha mejorado las estimaciones para períodos posteriores. Más importante aún es el tema de la inflación, cuyas perspectivas también han sido revisadas al alza a partir del segundo trimestre. En términos generales, el BoC está complacido en la forma en la que viene llevando adelante su política monetaria a pesar de los efectos negativos del crudo a corto plazo, ya que para el segundo semestre, contempla sorpresas positivas a nivel macroeconómico. En el campo monetario, las probabilidades de que implemente mayores medidas de flexibilización son menores, debido a que los elevados niveles de endeudamiento de los hogares atentan contra la estabilidad de su sector financiero.

El USD/CAD ha perdido el soporte clave del 1.2352 - Analizando lo sucedido en este mercado, vemos que la pérdida del soporte clave del 1.2352 ha confirmado un patrón de cambio de rumbo a la baja multi-mensual. Esta estructura técnica confirma en la paridad el desarrollo de una fase bajista a medio plazo. El objetivo bajista fijado por el patrón de distribución anterior, está fijado en 1.1905 y yace cerca del nivel del 38.2% del retroceso del avance iniciado en julio de 2014. Otro soporte clave aparece en 1.1731 (mínimo del 06/01/2015 y nivel del 50% del retroceso).

Dado que el billete verde mantiene su tendencia general alcista, es probable que la revaloración del *loonie* presente un mejor potencial frente a otras divisas. En este sentido, contemplamos la posibilidad de que EUR/CAD siga extendiendo su declive hacia el mínimo de 2012, mientras que su resistencia clave se ubica en 1.3766 (mínimo del 27/03/2015). Por su parte el CAD/SEK presenta unas perspectivas interesantes, ya que el mercado busca romper la resistencia del 7.1966 (máximo del 19/08/2010) y avanzar hacia el máximo del 2010 fijado en 7.7249. Su soporte de referencia se ubica en 6.7378 (mínimo del 18/03/2015).



Divisas

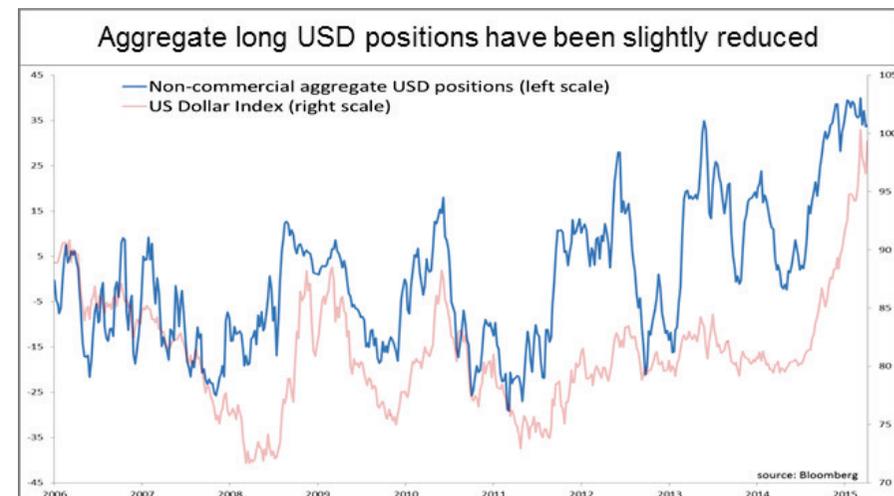
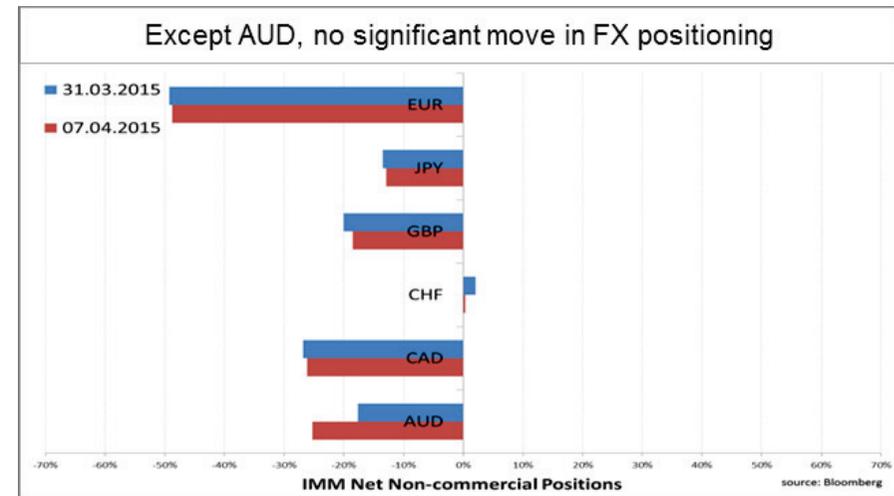
USD: leve reducción de posiciones largas acumuladas

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 se registran niveles de posicionamiento extremo.

Los datos del MMI van hasta la semana terminada al 7 de abril de 2015.

Los cambios de posicionamiento en los mercados de divisas han sido muy poco significativos, donde la excepción fue el incremento del posicionamiento neto corto del AUD. Dado la decisión del Banco de la Reserva de Australia de mantener los tipos de interés el pasado 7 de abril, es probable que algunos inversores desistan en sus apuestas a una mayor caída del AUD a corto plazo. Sin embargo, tal como fue explicado en el informe anterior, el AUD/USD podría mantener su atractivo bajista debido a las expectativas de que en mayo la entidad proceda con un recorte de intereses.

En otros mercados, aunque el posicionamiento neto corto del euro yace cerca de los récords de 2012, se constata una leve reducción. En el caso del JPY, también se aprecia una leve disminución del posicionamiento neto corto. Dado la posición menos laxa planteada por el Banco de Japón en su reunión del 8 de abril, los inversores podrían seguir reduciendo su posicionamiento neto sobre el JPY. De esta forma mejorarían las perspectivas del USD/JPY a medida que nos acercamos al inicio del segundo semestre (ya que se espera que el BoJ no anuncie nuevas medidas hasta por lo menos junio).



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.