

INFORME SEMANAL

17 - 23 de agosto | 2015

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

p3	Economía	La devaluación de China no afectará la subida de la Fed - Peter Rosenstreich
p4	Economía	Japón: el IPP cae a su nivel más bajo desde 2009 - Yann Quelenn
p5	Economía	Brasil: la inflación vuelve a soltarse - Arnaud Masset
p6	Economía	El FMI vuela a reclamar un alivio de la deuda griega - Yann Quelenn
p7	Divisas	Suiza: se mantiene la presión deflacionaria - Peter Rosenstreich
p8	Divisas	El posicionamiento monetario internacional no comercial - Yann Quelenn
p9	Disclaimer	

Economía

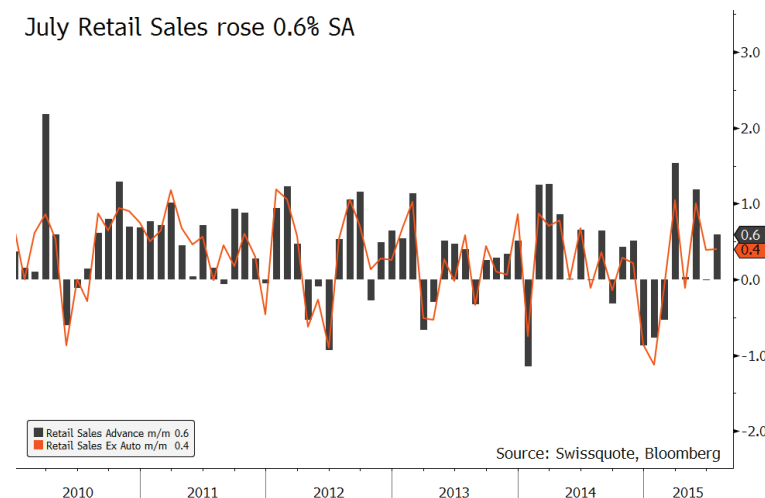
La devaluación de China no afectará la subida de la Fed

La sorpresiva devaluación del yuan, ha planteado la discusión de si la Fed aplazará o no su primera subida de tipos de interés. Es que esta decisión del banco central chino (PBoC), era contemplada bajo un escenario de una desaceleración del gigante asiático más pronunciada. La misma profundizará la caída de los precios de las materias primas, lo que dejaría en evidencia la “importación” deflacionaria que existe en EE.UU y por ende, sus bajos niveles inflacionarios. Además, la desaceleración en el motor del crecimiento económico mundial, afectará a todas las naciones, lo que llevará a la Fed a posponer su incremento de intereses.

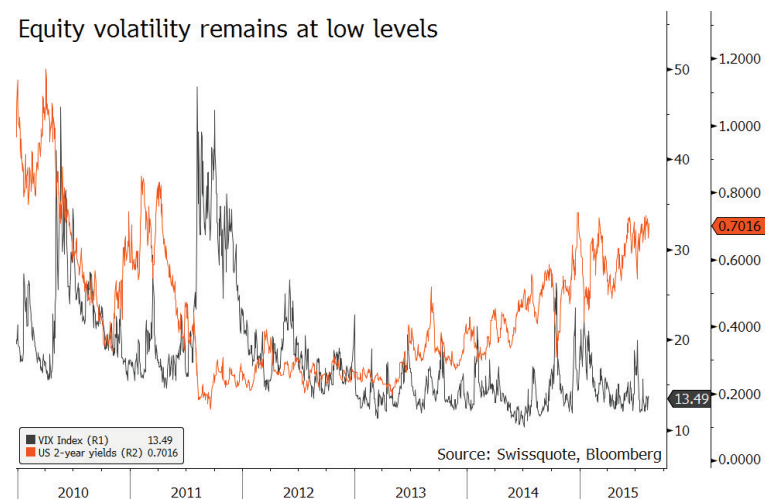
En el pasado, el central estadounidense había indicado que las variables macro domésticas, pesaban más al momento de establecer la política monetaria. Sin embargo, la reciente volatilidad constatada en los mercados, podría llevarlo a pensar dos veces antes de subir los tipos de interés en septiembre (teniéndose en cuenta su reacción al desencanto de los mercados cuando les retiró el estímulo). En la trayectoria de la tasa interbancaria federal y en otros indicadores de mercado, incluyendo la curva de rendimientos estadounidense, se prevé menos de un 50% de probabilidades a que la Fed aumente los intereses en septiembre.

Los mercados alrededor del mundo comienzan a digerir este posible cambio de expectativas. El S&P 500 mantiene el rango de sus últimos seis meses, mientras que el índice de volatilidad VIX, considerado un barómetro del riesgo en la renta variable, yace muy por debajo de su media histórica. Asimismo el índice del USD cotiza por debajo del máximo de agosto de los 98.05 puntos. Por su parte los mercados de materias primas, ya han descontado el deterioro de la demanda china. Esto ha llevado al PBoC a redoblar su apuesta, al implementar medidas agresivas para estabilizar al yuan y calmar el pánico de los inversores. No obstante, también es importante observar que la caída de los rendimientos estadounidenses, le da margen a la Fed para subir mínimamente los intereses a muy corto plazo, sin comprometer la flexibilidad de su política monetaria actual.

July Retail Sales rose 0.6% SA



Equity volatility remains at low levels



Economía

Japón: el IPP cae a su nivel más bajo desde 2009

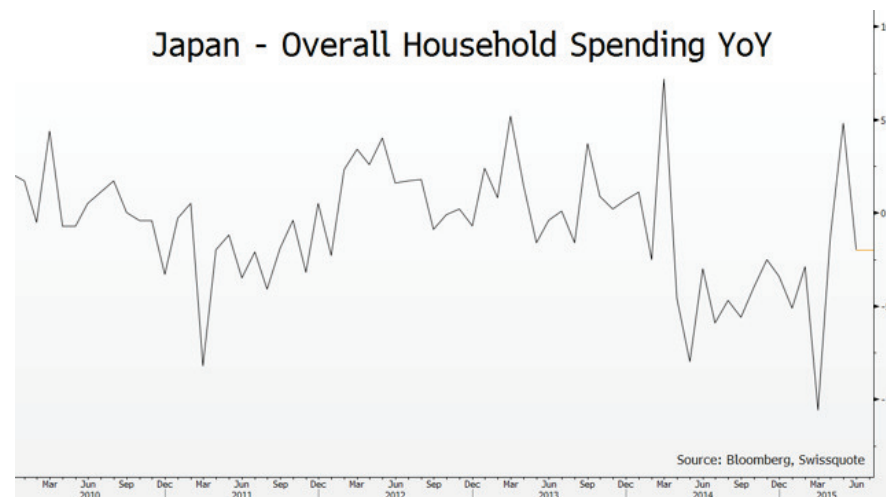
El Índice de Precios de Producción (IPP) de Japón, publicado la semana pasada, registró una caída anualizada en julio de -3%. El declive es mayor al que el mercado esperaba (-2.9%) y al de junio (-2.4%), y representa su nivel más bajo desde 2009.

Actualmente los *Abenomics* no están logrando impulsar el consumo, el cual es clave para retroalimentar el círculo virtuoso entre crecimiento e inflación. Dado que el PPI y el IPC suelen variar de manera similar al mismo momento, queda en evidencia lo poco eficiente que viene siendo la política monetaria del Banco de Japón (BoJ). Además, el flechazo fiscal de los *Abenomics* ha causado un efecto solamente: el de la reducción del consumo. Es que el incremento del IVA del 5 al 8%, sugerido originariamente por el FMI, ha generado un daño significativo, al punto que la subida prevista para 2016, se ha pospuesto para 2017. En este sentido, recordamos lo comentado por el gobernador del BoJ Kuroda, al admitir el efecto negativo que dicho incremento ha tenido sobre la economía en general, al disminuir directamente el poder de compra de los hogares.

Es por ello que a medida que pasa el tiempo, es más difícil considerar algún éxito en los *Abenomics*, sobre todo en una nación que ha sido muy afectada por el colapso de los precios de las materias primas. El viernes pasado, Kuroda también declaró que si la debilidad de los precios del crudo continúa presionando la inflación a la baja, entonces anunciaría nuevas medidas de estímulo incrementando nuevamente la base monetaria. Actualmente, el BoJ la aumenta a un ritmo de 80 billones de yenes anuales. Por otra parte, dado que la debilidad del yen ha encarecido el coste de los materiales básicos, las grandes compañías nacionales como Panasonic, han decidido repatriar la producción por más que el consumidor no pueda comprar estos excesos, lo que causaría problemas a medio plazo.

En el USDJPY, mantenemos nuestras perspectivas alcistas mientras se negocia a su nivel más alto desde 2007. Esperamos que el mercado vuelva a superar el nivel de los 125 yenes por dólar.

Japan - Overall Household Spending YoY



Japan Producer Price Index YoY



Economía

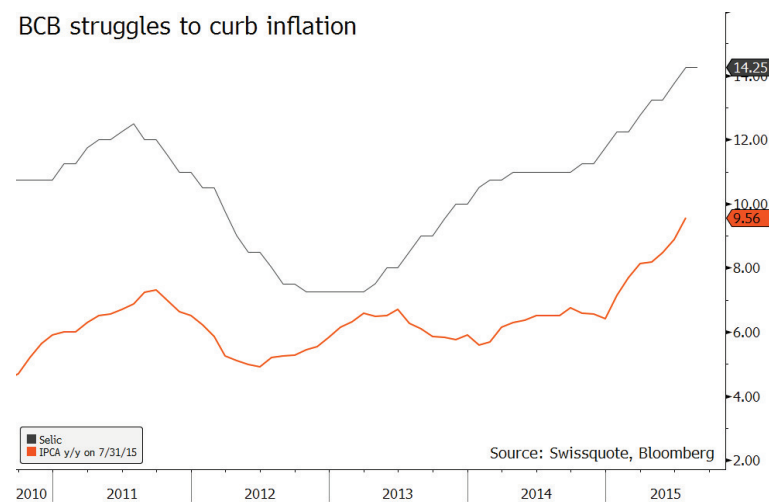
Brasil: la inflación vuelve a soltarse

Después de que en septiembre del año pasado la agencia Moody's modificara sobre Brasil sus perspectivas de estables a negativas, finalmente le redujo la nota crediticia de sus bonos de deuda soberana, de Baa2 a Baa3; no obstante, le revirtió las perspectivas de negativas a estables. De todos modos ya hace tiempo, los inversores venían contemplando este anuncio ante el deterioro de las variables macroeconómicas, el resultado del superávit primario que no colmó las expectativas y la crisis política. De esta forma, la nación carioca vuelve a presentar un panorama bastante sombrío.

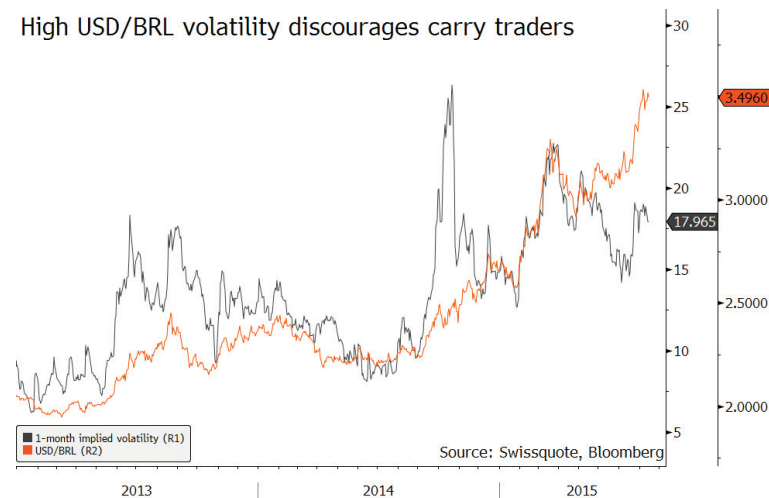
De acuerdo a la encuesta de asuntos económicos realizada por el Banco Central de Brasil (BCB) durante la semana pasada, el mercado prevé una mayor contracción de su PIB para 2015 (de -1.80% al -1.97%) y 2016 (del 0.0% al -0.2%), mientras el contexto general se deteriora aún más. Pero más importante aún, son las mayores expectativas inflacionarias para el año que viene, las cuales después de haberse atenuado en julio, vuelven a aumentar a medida que los economistas anticipan un crecimiento del IPCA del 5.44%, superior al 5.40% estimado en la semana previa. Además de ello, crece la tensión política a medida que la mayor oposición que enfrenta el gobierno, cuestiona seriamente su capacidad de reducir el gasto público tal cual había prometido. Esto ha llevado a que se profundice la devaluación de su tipo de cambio, al alcanzar los 3.5696 reales por dólar (nivel no visto desde marzo de 2003). De esta forma el BRL acumula en lo que va del año, una depreciación del 33%.

Al BCB no le quedará otra opción que subir nuevamente los tipos de interés, ya que para que el gobierno calme la situación política, se verá obligado a incrementar el gasto en un contexto donde la inflación continúa aumentando. En su reunión del 2 de septiembre, anticipamos una subida de 25 puntos básicos, al 14.50%, con el fin de que el central vuelva a tener bajo control las expectativas inflacionarias.

BCB struggles to curb inflation



High USD/BRL volatility discourages carry traders



Economía

El FMI vuela a reclamar un alivio de la deuda griega

La semana pasada, la jefa de la misión del FMI para Grecia, Delia Velculescu, declaró que la deuda griega debe pasar a ser sustentable. A los socios europeos que negocian con la nación helénica, les pidió que se decidieran con respecto a la posibilidad de perdonarle parte de la deuda, ya que según la funcionaria, el capital actual adeudado nunca podrá ser cancelado.

Analizando la situación, vemos que tres años atrás cuando se acordó el segundo rescate, la deuda había sido completamente restructurada. Sin embargo, el binomio de deuda/PIB ha crecido hasta alcanzar hoy en día, un escalofriante 180%. La devolución solamente de los intereses de dicha deuda, le permitirían a la nación generar un crecimiento decente, lo que claramente no es el caso por el momento. De hecho, para mantener el servicio de la deuda, Grecia debe lograr un superávit primario (un ingreso que supere el gasto sin contar los intereses) del 0.5% en 2016. Sin embargo, el interés sobre su deuda es en promedio, un 2.5% mayor. Es por ello que por debajo de este promedio, el binomio griego de deuda/PIB, puede solamente aumentar.

También cabe destacar que Alemania, tampoco puede alcanzar el nivel de crecimiento que le exige a Grecia actualmente. De acuerdo al resultado conocido el viernes último, el PIB alemán acumula un crecimiento anualizado de 1.8%. Es que más allá de que esté claro que la saga griega aún no ha culminado, más sombrías son las perspectivas de la región en general. De acuerdo al Nobel de Economía Paul Krugman, solamente las economías desarrolladas de la unión monetaria se están beneficiando, ya que al resto de las naciones del grupo, les cuesta ser más competitivas debido a la fortaleza del euro. En todas estas dificultades, el factor distorsionante clave es la imposibilidad de que ninguno de ellos pueda devaluar. Ahora es normal que en la mayoría de estos países se implementen medidas de austeridad, donde Alemania es claramente la líder.

Por su parte el ministro de finanzas alemán, Wolfgang Schäuble, aún es partidario de una "Grexit", ya que considera "incompatible" en la Eurozona una condonación parcial de deuda. No caben dudas de que el ministro piensa que el impacto de una Grexit sería mínimo y una inversión que valdría la pena, ya que su país no tendría que refinanciarle su deuda. Los recientes sondeos de opinión muestran que la mayoría de los griegos no quieren abandonar la Eurozona, debido a que en general ven al euro como sinónimo de oportunidad para ellos. Por nuestra parte, creemos que el euro los obligará a seguir viviendo bajo medidas de austeridad por mucho tiempo más.

Mientras tanto el EURUSD se aprecia, a medida que disminuyen las probabilidades a que la Fed aumente los intereses en septiembre y obtiene un respaldo adicional gracias a la reciente aprobación del rescate griego. No obstante, creemos que este rebote es temporal, ya que pronto, los inversores volverán enfocarse en las expectativas de tipos de EE.UU. A corto plazo, la resistencia del 1.1278 podría ser desafiada.



Divisas

Suiza: se mantiene la presión deflacionaria

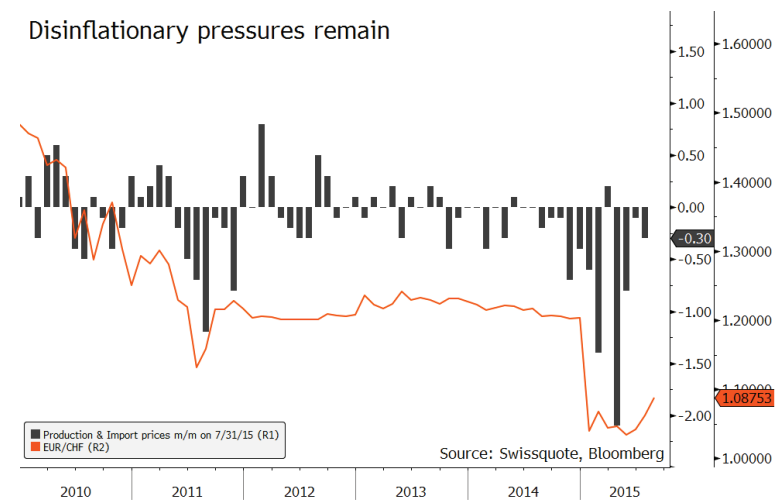
Lo que no fue una gran sorpresa, es la caída del Índice de Precios de Producción & Importación (IPPI) suizo de acuerdo a lo previsto por la Agencia Federal de Estadísticas Suiza. En julio, el IPPI se contrajo un -0.3%, a los 91.3 puntos, con respecto al mismo mes del año pasado, mientras que en términos anualizados, colapsó un -6.4%, un poco más del -6.3% esperado. El Índice de Precios de Producción de bienes nacionales se contrajo un -0.2%, mientras que el de bienes importados lo hizo en un -0.3%. Estos resultados claramente muestran la presión deflacionaria que padece Suiza, a pesar de la mejora excepcional que registró en junio. En el comunicado pos publicación de la agencia, se remarcó que la caída se debió al declive de los precios “del crudo y sus derivados, al igual que en los relojes, los dispositivos electrónicos y las placas de circuito. Dado el contexto macroeconómico, es improbable que se revierta la caída generalizada de los precios del sector energético ni que las exportaciones recuperen su competitividad debido a la fortaleza del CHF.

Estos resultados sugieren que el Banco Nacional de Suiza (SNB) debe vigilar de cerca esta presión deflacionaria. El CHF debería extender su declive ante el EUR y el USD, a medida que los inversores contemplan una mayor desaceleración económica y probabilidad de que el SNB flexibilice su política monetaria aún más (siendo menos probable que lo haga a través de una intervención directa en el CHF). Dado que el EURCHF ha logrado recuperarse naturalmente de la intervención de febrero de la entidad, su necesidad de volver a intervenir (esta vez en sentido contrario), ha disminuido considerablemente. Sin embargo, el vicepresidente de la entidad Fitz Zurbrugg, reiteró el compromiso del SNB de realizar intervenciones modestas en caso de que la situación lo requiera. Esto hace que los inversores perciban la mano del SNB en cualquier intento de rebeldía del EURCHF, revisando además los niveles de depósitos a la vista para obtener cualquier indicio al respecto. De esta forma, el central suizo logra indirectamente

poder presionar a la baja al CHF. Asimismo, son mayores los datos que sugieren que comienza a revertirse la entrada de capitales por motivos de aversión al riesgo (la cual fue muy pronunciada durante la primera mitad de 2014-2015).

Por último, dado la divergencia monetaria que el SNB mantiene con otros bancos centrales, contemplamos que el CHF sea una de las divisas que registre mayores pérdidas durante los últimos meses del 2015. Es por ello que la venta del CHF representa la “estrategia más pura” para capitalizar estas divergencias monetarias.

Disinflationary pressures remain



Divisas

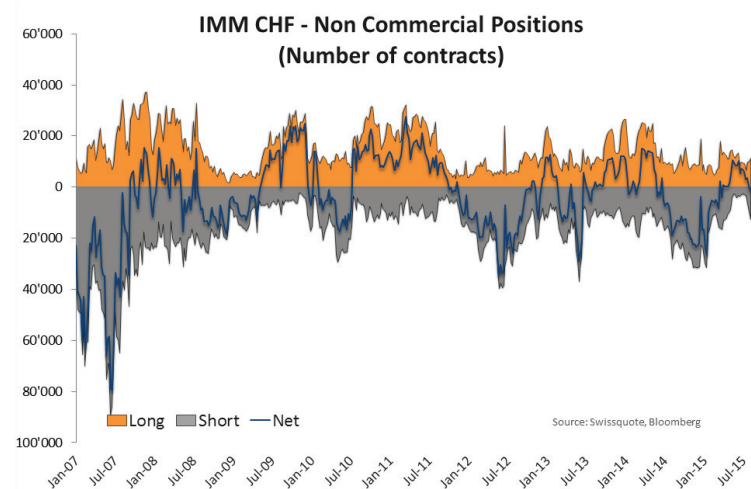
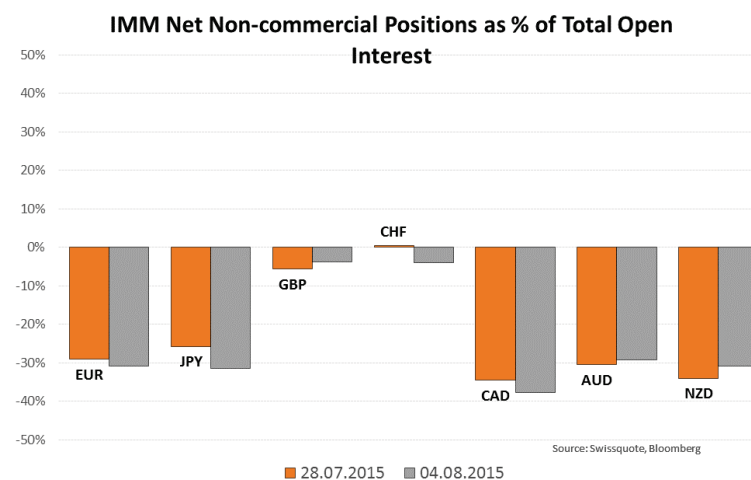
El posicionamiento monetario internacional no comercial

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 prever cambios de tendencias cuando se registran niveles de posicionamiento extremo.

Los datos del MMI van hasta la semana terminada al 4 de agosto de 2015.

El posicionamiento neto largo del franco suizo ha vuelto a disminuir esta semana. El CHF no es la única divisa cuyo posicionamiento absoluto es largo. De hecho, éste fue tal principalmente durante las negociaciones griegas y dado que ahora se ha avanzado sobre un acuerdo, los inversores han reducido su exposición larga a este mercado, mientras aumentan las incertidumbres respecto a la situación de la economía suiza.

En el mercado del euro los inversores han vuelto a posicionarse corto, ante la sugerencia del FMI de que la deuda griega actual no es sostenible. Asimismo el EURUSD yace bajo una presión adicional, debido a las grandes expectativas que aún existen en torno a la subida de tipos de la Fed de Septiembre.



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.