

INFORME SEMANAL

5 - 11 de septiembre de 2016

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

p3	Economía	El BNS dice que no al "dinero helicóptero" - Peter Rosenstreich
p4	Economía	Respiro para el JPY mientras se analiza la política del BoJ - Peter Rosenstreich
p5	Economía	Mejora la economía de Reino Unido pese al voto Brexit - Yann Quelenn
p6	Economía	Brasil: luego del juicio político, ¿qué sigue? - Arnaud Masset
p7	Economía	BCE esta semana... no hay mucho que esperar - Peter Rosenstreich
	Disclaimer	

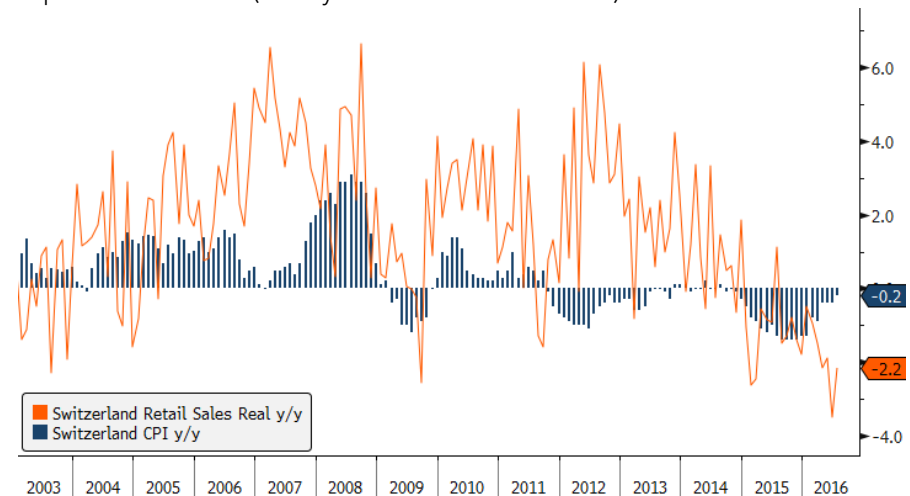
Economía

El BNS dice que no al "dinero helicóptero"

Los datos económicos de Suiza fueron mixtos aunque siguen siendo débiles, haciendo que los analistas se pregunten: ¿qué sigue para el SNB? Las ventas minoristas de bienes interanuales se redujeron a -2.2% tras una caída revisada del -3,5%. Las cifras de hoy han mostrado una pequeña recuperación después de una serie de lecturas débiles desde mediados de 2015. También hubo una recuperación positiva en las ventas de alimentos de 0,6% en términos nominales y un 0,8% en términos reales. Sin embargo, se debe descartar este repunte como consecuencia de las condiciones favorables del verano. Los datos de ventas han sido consistentemente bajos, ya que el BNS abandonó el tipo de cambio mínimo del EURCHF. El fuerte CHF ha cambiado el comportamiento del consumidor en Suiza, socavando las ventas nacionales dado que los consumidores buscan ofertas en bienes duraderos y artículos de precio elevado en los países vecinos. Este cambio a largo plazo en los hábitos de consumo sumará mayor presión negativa a las expectativas de inflación ya que los minoristas reducen los precios para competir con el inconveniente del tipo de cambio.

En un artículo publicado la semana pasada en el periódico dominical suizo Sonntagsblick, Maechler, miembro de la junta de gobierno del Banco Nacional Suizo, proporcionó una reafirmación básica de la actual política monetaria mixta del banco central, mientras que rechazó medidas potencialmente más extremas. Maechler comentó que los miembros del BNS siguen comprometidos con tipos de interés negativos y creen que el uso de NIRP ha protegido con éxito al CHF de una mayor sobrevaloración. En términos muy claros, descartó el uso de "dinero helicóptero", afirmando que es una medida prohibida. Además, sugirió que para el BNS dar dinero al gobierno sería ilegal. Quizás el descubrimiento más interesante fue el rechazo incondicional del BNS a la monetización de la deuda pública. Hay clara evidencia de que las condiciones económicas suizas se están deteriorando. El CHF ha invertido las perspectivas temporalmente alentadoras de la inflación. Sin embargo, las expectativas de una mayor flexibilización de la política monetaria en el Reino Unido y el BCE, junto con los crecientes riesgos geopolíticos aumentarían la demanda de activos de refugio seguro (incluso un

aumento de tipos en EE. UU. proporcionaría flujos direccionales inciertos en el mercado de divisas). Como indicó Maechler, el BNS no puede influir en el entorno internacional poniendo al banco central en una posición puramente reactiva. El uso de los bancos centrales de los tipos de interés negativos ya ha estado bajo fuego por las compañías de seguros y los fondos de pensiones, y es probable que encuentre más críticos, ya que los bancos empiezan a pasar el coste a los ahorradores privados (las que han sido reacios a hacerlo). Descartados los tipos negativos, y dado que la presión de compra esperada en el CHF y la maniobrabilidad limitada en el NIRP, no creemos que estén en discusión otras medidas más extremas. Tenemos la sospecha de que, a pesar de sonar desafiante, alguna forma de "dinero helicóptero" está en realidad más cerca de lo que sugiere esta entrevista. Hay que recordar que el referéndum de renta básica de Suiza reunió el 20 % de los votos y los miembros del BNS reafirmaron el compromiso con el piso de 1.20 pocos días antes de abandonar la política de tipo de cambio. En el corto plazo, anticipamos que el CHF encontrará compradores y que el EURCHF apuntaría a 1.0863 (base y media móvil de 55 días).



Economía

Respiro para el JPY mientras se analiza la política del BoJ

Siguen llegando malas noticias para el experimento conocido como "Abenomics". Después de un decepcionante IPC núcleo, que se desaceleró a un magro -0.5 % interanual en julio y el débil gasto del consumidor publicados hoy, la producción industrial parece haber casi desaparecido después de caer -3.8 % interanual en julio, tras una contracción de -1.5 %. Esta es la cifra más baja desde febrero, marcando la constante apreciación del JPY.

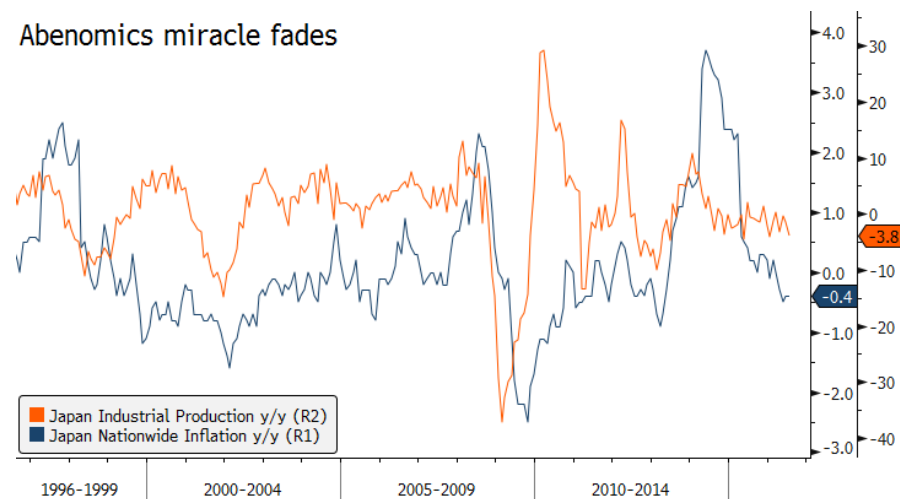
En reconocimiento de la situación actual de Japón, Hamada, asesor del primer ministro Abe, admitió que la Abenomics "no tiene un buen desempeño". La serie de publicaciones de datos débiles desde Japón sólo ha aumentado las expectativas de que el Banco de Japón tome medidas el 21 de septiembre. Sin embargo, el pensamiento actual es que cualquier acción será poco impresionante y es poco probable que muevan de manera significativa la aguja proverbial. De hecho, como se discutió en la CNBC ayer, creemos que el Banco de Japón será el primer banco central que "golpeará la pared". Una vez que esto suceda, el Banco de Japón perderá el control de la rueda ya que su combinación de políticas monetarias se vuelve ineficaz en la aplicación de una estrategia creíble. Las medidas de política primaria en tipos de interés negativos, flexibilización cuantitativa y compra de activos del sector privado ya no están teniendo el resultado esperado, específicamente el de debilitar al JPY.

Teniendo en cuenta la opinión del mercado de que el final está cerca, la flexibilización excesiva no tendrá ningún efecto de larga duración. Claramente, los tipos de interés más bajos y las compras adicionales no tendrán ningún efecto sobre la solidez del JPY y no cambiarán el sombrío panorama económico de Japón. Sin embargo, los responsables políticos del BoJ siguen haciendo hincapié en que no han agotado las opciones de política, como sugirió esta mañana Funo, del Banco de Japón. Potencialmente, esto significa que el Banco de Japón está avanzando poco a poco hacia la innovación política: "el dinero helicóptero". A la espera de una mayor claridad en esta posición, el USD/JPY sigue dependiendo

de los rendimientos de los bonos de Estados Unidos y la opinión cambiante de un alza de tipos por parte de la Fed para impulsar los precios.

Teniendo en cuenta nuestro escenario base que prevé que la reunión de septiembre del FOMC no traerá un aumento de 25 puntos básicos, seguimos con una postura bajista para la cotización del USD/JPY. Los comentarios de Suga, secretario del gabinete, sobre el hecho de que Japón está dispuesto a responder con la fuerza apropiada en caso de que los precios del mercado de divisas se vuelvan desordenados, indican un piso flexible en el asa de 100. El repunte actual del USD/JPY debería estar limitado por 103.50 (media móvil de 65 días), con expectativas de una reversión hacia los objetivos en 101.84 y 100.

Abenomics miracle fades



Economía**Mejora la economía de Reino Unido pese al voto Brexit**

Markit publicó el PMI de Reino Unido para agosto y los datos superaron ampliamente las expectativas. La cifra subió a un 53,3 frente al 48,3 de julio - 50 indica expansión -, mientras que se esperaba por debajo de 50 por segundo mes consecutivo. A pesar de haber estado en vilo desde el voto Brexit, los datos del Reino Unido han sorprendido en las últimas semanas y no muestran signos de desaceleración en la actividad.

Las consecuencias del Brexit todavía se deben evaluar y estamos siguiendo muy de cerca cualquier dato nuevo. Otros datos como los de los precios de la vivienda a nivel nacional superaron en gran medida las expectativas, con un 0.6 % intermensual en agosto y un 4.8 % interanual, lo que respalda nuestra idea de que los temores Brexit fueron sobreestimados en gran medida. De hecho, la adhesión del Reino Unido a la UE ya antes de la votación estaba sujeta a muchas condiciones que no cambiarán drásticamente el futuro de la isla.

En términos de política monetaria, creemos que es probable el Banco de Inglaterra se quede al margen hasta la reunión de septiembre, que se llevará a cabo una semana antes de la reunión de la Fed. No hay ningún apuro en estimular el PIB que aumentó un 0,6% en el segundo trimestre y el banco central probablemente esperará tener datos adicionales antes de aplicar mayor flexibilización. Todavía hay espacio para una mayor apreciación y no es probable que veamos a la libra por debajo de 1.30 dólares. El voto Brexit ha sido positivo para ayudar al Banco de Inglaterra a devaluar la moneda. Como resultado de ello, las autoridades han ganado algo de tiempo para ajustar aún más su estrategia.

Políticamente hablando, sería un error por parte de Theresa May el activar ahora temores de que no se de la salida de Reino Unido de la unión, ya que es intención del país mantener su moneda más débil. Por esta razón, la primer ministro del Reino Unido sigue manteniendo firme su posición de que el resultado de la votación Brexit debe ser respetada. Sin embargo, seguimos siendo escépticos en tanto no se active el artículo 50.

Los inversores están listos para entrar en la libra y si bien se han sobrestimado las consecuencias de la Brexit, es importante recordar que es una época de tipos de interés bajos y está claro que las presiones de deflación se están impulsando en gran medida al alza. Por ejemplo, los índices PMI han disminuido en los países en desarrollo. Por último, el Banco de Inglaterra mantuvo los tipos en pausa durante siete años antes de la votación Brexit. No hace falta decir que esto no signifique que el momentum económico haya sido positivo. Ahora que la libra se ha devaluado en gran medida, el Banco de Inglaterra ha ganado algo de tiempo para luchar contra su verdadero enemigo, que no es la Brexit, sino la deflación.

Economía

Brasil: luego del juicio político, ¿qué sigue?

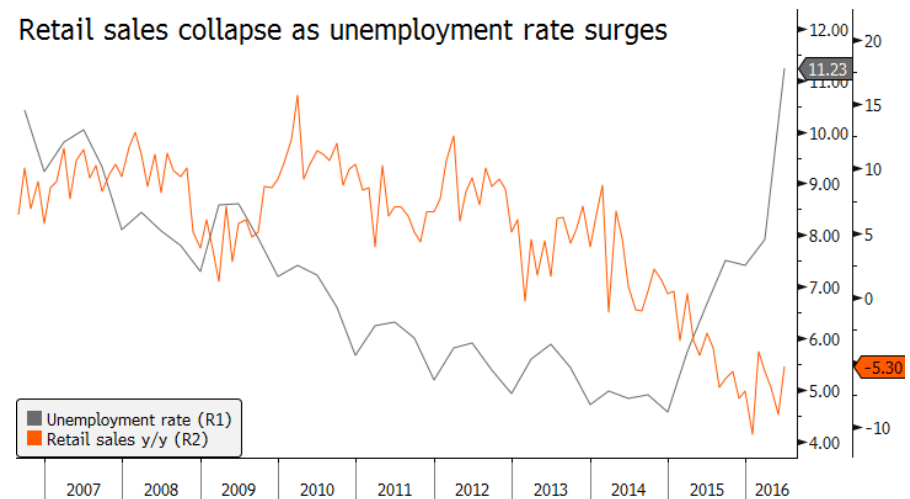
Después de meses de espera Dilma Rousseff ha sido destituida formalmente el miércoles pasado después de que el Senado de Brasil votara 61-20 para removerla de su cargo después de que usara ilegalmente dinero de los bancos estatales para llenar agujeros presupuestarios.

Michel Temer, ex vicepresidente, tomó juramento como nuevo presidente hasta 2018. Desde el inicio del proceso de juicio político, los operadores han estado constantemente apostando a que la destitución de Rousseff le daría al gobierno mayor flexibilidad para apuntalar el déficit fiscal y poner al país en una senda de crecimiento sostenible.

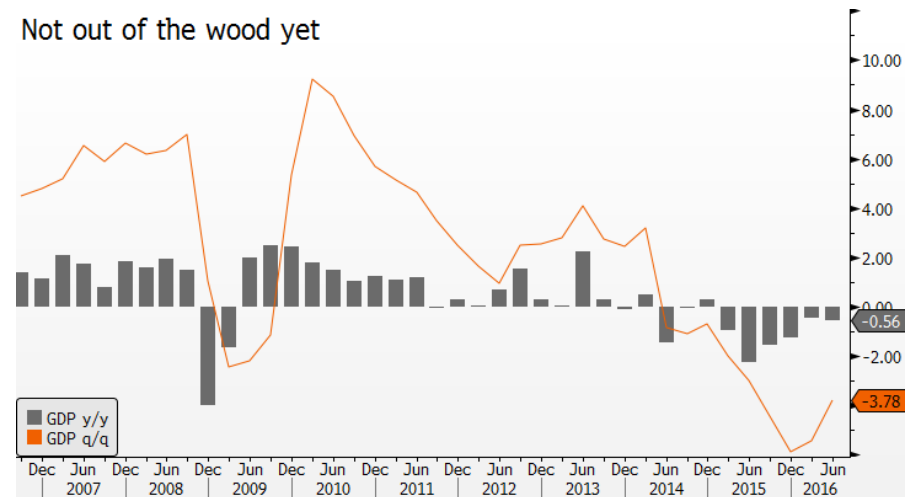
Las expectativas del mercado son muy altas y una pesada carga para el nuevo gobierno. El mercado de valores ha estado subiendo fuertemente en los últimos meses, ya que los bancos centrales de todo el mundo mantienen el bombeo de liquidez en la economía global y los inversores persiguen mayores rendimientos. El índice Bovespa subió casi un 60 % desde los mínimos de enero, mientras que las tasas brasileñas han estado cayendo fuertemente ya que los inversores prevén un panorama más brillante. En cuanto a la moneda, el Real aumentó un 30 % frente al dólar estadounidense.

Por otro lado, los datos económicos siguieron empeorando dado que el PIB real se redujo un 3.8 % interanual en el 2T de 2016, después de caer 5.4 % en el 1T. El mercado laboral se mantiene bajo una presión significativa con la tasa de desempleo subiendo a 11.6 % en julio - en comparación con el 8.6 % de hace un año. Será un gran peso en el consumo de Brasil y por lo tanto desacelerará el proceso de recuperación. Esperamos que el mercado se centre de nuevo en los indicadores fundamentales ahora que el estancamiento político causado por el juicio político a Rousseff ha terminado. Cuando comparamos las expectativas del mercado con el estado actual de la economía brasileña, es bastante sencillo concluir que algo anda mal. Por lo tanto, esperamos que los activos brasileños se corrijan a la baja durante las próximas semanas, ya que los operadores poco a poco se dan cuenta de que no se cubrirán sus expectativas.

Retail sales collapse as unemployment rate surges



Not out of the wood yet



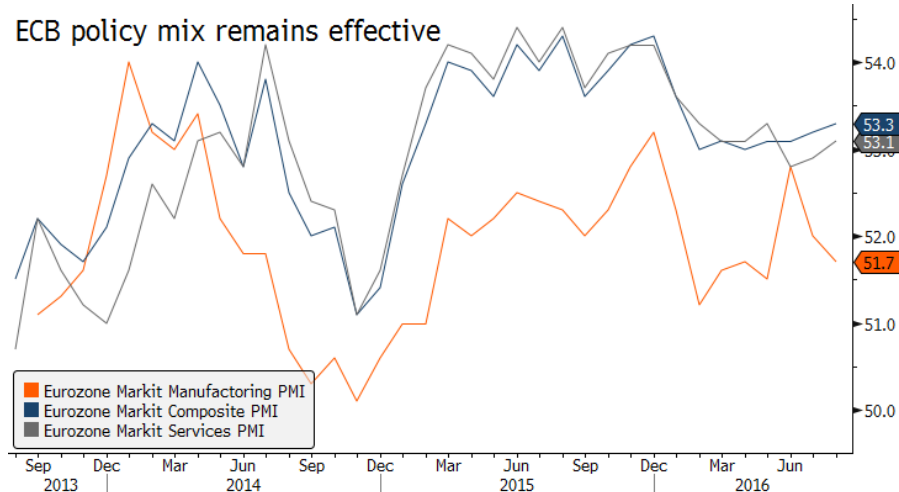
Economía

BCE esta semana... no hay mucho que esperar

Han pasado casi tres meses desde el referéndum Brexit del Reino Unido y los datos económicos de la zona euro parecen en gran parte no verse afectados. Teniendo en cuenta la evaluación general de que la zona euro ha esquivado una bala, sospechamos que el BCE sólo retocará ligeramente las previsiones y será menos probable que amplíe su programa de flexibilización. Esperamos que Draghi opte por una estrategia de «esperar y ver» basados en el impacto de las decisiones de política de la Fed. A falta de cambios repentinos en las perspectivas económicas de Europa, el BCE no realizará cambios a su mezcla de política monetaria actual. Sin embargo, las proyecciones económicas del BCE podrían ajustarse a la baja para reflejar una cifra de consenso menos optimista. Las expectativas del impacto de un crecimiento significativo hicieron caer el pronóstico de crecimiento de 2017 hasta el 1 % desde el 1.2 % (2016 sin cambios en el 1.6 %); sin embargo, hasta el momento los temores han sido injustificados. Teniendo en cuenta las proyecciones de crecimiento actuales del BCE de un 1.7 %, podríamos ver un ajuste marginal entre el 1.4 % y el 1.5 %.

Teniendo en cuenta el estado más débil del Euro debido a la política de elevar los tipos de la Fed, el precio competitivo de la moneda debería ayudar a poner una barrera a una corrección más profunda. La inflación sigue siendo una preocupación para el BCE en su actual nivel persistentemente bajo. La conversación en el BCE sobre las razones de la dinámica de la débil inflación se ha calentado con numerosas sugerencias de que el propio programa de compra de bonos del BCE es la causa fundamental de las deprimidas perspectivas de inflación a largo plazo. A pesar del ajuste a la baja para el crecimiento, sospechamos que la inflación seguirá estando básicamente sin cambios durante los próximos dos años. La combinación de políticas del BCE de tipos de interés negativos, compra de activos y financiación barata ilimitada a los bancos ha logrado buenos resultados para la economía europea. Si no es en esta reunión, es muy probable que el BCE indique una extensión de su programa de compra de bonos hasta marzo de 2017 (para reducir la incertidumbre en el mercado).

Prevedemos que el BCE esperará a la reunión de diciembre antes de anunciar cualquier extensión oficial del QE y combinarlo con nuevos ajustes a las proyecciones económicas. Para la reunión de diciembre, los efectos a largo plazo del Brexit deberían comenzar a ser más evidentes.



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.