

INFORME SEMANAL

23 - 29 de marzo | 2015

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

p3	Economía	Continúa el drama griego - Peter Rosenstreich
p4	Divisas	Cautela tras ratificación del SNB de su política monetaria - Ipek Ozkardeskaya
p5	Divisas	Protestas y datos macro atentan contra el BRL - Ipek Ozkardeskaya
p6	Economía	Fed condiciona más la posibilidad de una subida en junio - Luc Luyet
p7	Divisas	BoE: más explícito respecto a la fortaleza del GBP - Luc Luyet
p8	Divisas	EUR/USD: rebote provocado por cortos elevados - Luc Luyet
p9	Disclaimer	

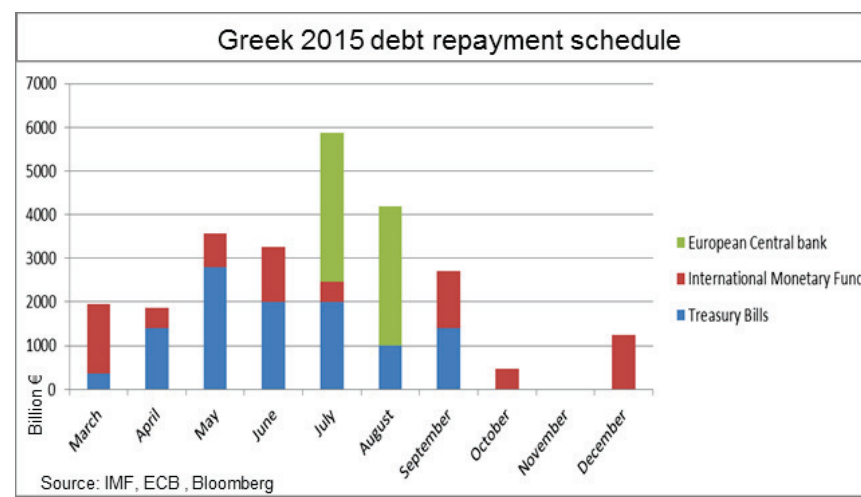
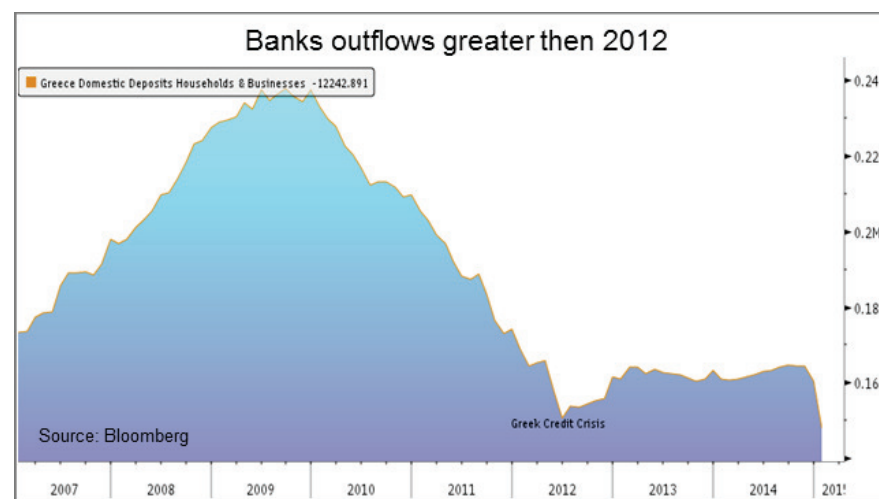
Economía

Continúa el drama griego

Seguimos siendo muy escépticos respecto a la actual estrategia de negociación de Grecia, lo cual también se refleja en el aumento por encima del 22% de los rendimientos de los bonos soberanos griegos a dos años. Esta táctica busca llevar al límite a los acreedores, con el fin de encontrar una reconciliación a último momento. Mientras tanto en Grecia misma, la situación se está deteriorando rápidamente. Las tensiones vuelven a escalar a niveles preocupantes a medida que Tsipras le exige sin remordimientos a Europa y el gobierno continúa reticente a actualizar sus finanzas públicas o sus planes de reforma. Sin embargo, después de las larguísimas reuniones mantenidas con los líderes europeos, Grecia se ha comprometido a presentar nuevos planes de reforma con el fin de asegurarse los fondos de rescate adicionales para evitar la quiebra.

Lejos de los titulares, la situación en Grecia se está yendo de las manos, donde los nuevos fondos se necesitan cuanto antes para evitar un colapso total. Quizás un mal presago de ello, sea por el hecho de que los medios ya están hablando de que el BCE está considerando permitir a un grupo reducido de bancos griegos, a comprar deuda del gobierno unos pocos días después de haber lanzado el programa de Asistencia de Liquidez de Emergencia (ELA) por €400 millones. Aunque el crecimiento ha mejorado ligeramente, la nación aún sigue teniendo el viento en contra, ya que la incertidumbre política está incidiendo sobre el comportamiento financiero de los individuos e inversores. Es que la inversión doméstica y la directa extranjera se han evaporado y la fuga de depósitos se está dando a un ritmo alarmante (estimada en €2-3 mil millones diarios), a tal punto que los niveles actuales yacen por debajo de los mínimos de 2012 (generándose rumores de la imposición de controles de capital). Mientras tanto la evasión fiscal, que es el punto clave que las reformas propuestas por Tsipras buscan combatir, continúa afectando a un gobierno desesperado por obtener efectivo (a pesar de que ha disminuido desde el déficit extremo de los €1.048 millones registrado en enero).

Aunque Tsipras sigue bailando, sólo a último momento sale a respaldar las reformas puestas en marcha en el acuerdo de febrero. Sin embargo a nivel político, la situación para el nuevo gobierno es complicada tras su compromiso de llevar adelante las reformas con el fin de obtener efectivo. Los griegos eligieron a Syriza no porque respalden las reformas, sino para mantenerse firme a los acreedores. Por otra parte desde Alemania, cualquier programa de reforma significativa que apruebe sobre Grecia, es probable que encuentre resistencia en la legislatura de este último. Resumiendo, lo concreto es que el gobierno griego enfrenta una mayor presión interna mientras evalúa cómo hacer frente a las obligaciones que debe pagar en junio (€1.400 millones) y julio (€3.500). Asimismo se le está acabando el tiempo para alcanzar el acuerdo necesario con el FMI, el BCE y el Eurogrupo.



Divisas**Cautela tras ratificación del SNB de su política monetaria****Suiza: el efecto de la eliminación del anclaje del EUR/CHF sobre la balanza comercial, el crecimiento y la inflación**

El Banco Nacional de Suiza (SNB) ha mantenido el *status quo* de su política monetaria tal cual se esperaba. El impacto negativo de la apreciación del franco suizo pos-15 de enero, está siendo muy notorio en los datos económicos. El superávit comercial de Suiza se redujo a 2.470 millones de francos en febrero (el nivel más bajo desde septiembre de 2010), debido a la contracción de las exportaciones en un 2.8% (frente al +2.9% del mes anterior) y al crecimiento de las importaciones en un 3.1% (frente al -2.2% del mes anterior). En este sentido, se espera un mayor deterioro de la balanza comercial suiza debido a la pérdida de competitividad de los productos nacionales como consecuencia de la apreciación del tipo de cambio, mientras sus vecinos de la zona euro luchan por superar la fase de contracción económica. Por otra parte, las previsiones de crecimiento e inflación se han revisado a la baja de manera significativa. Se espera una caída de la inflación de un punto porcentual, lo que contrasta con el aumento del 0.2% del período previo; la actividad económica debería desacelerarse a un 0.9% en 2015, cuando anteriormente se contemplaba una expansión del 3.1%. Dada la delicada situación económica de la Eurozona, es un pronóstico optimista pensar en un crecimiento del 1%. Cada vez es más probable que la economía suiza registre un crecimiento negativo durante la primera mitad de 2015, ya que necesita por lo menos dos trimestres para absorber los efectos pos intervención del EUR/CHF y estabilizarse. La recuperación del tercer trimestre también podría verse amenazada, debido a lo lento que se da la recuperación económica en la Eurozona.

Tímida corrección en los mercados de dinero

Tras la decisión del SNB, los futuros *Euroswiss* se apreciaron a los 110.92 puntos, antes de retroceder hacia los 110.79 (en línea con el recorte de 75 puntos básicos sobre los tipos de referencia), con el open interest un 150% mayor al promedio de los últimos quince días. El descuento que el mercado de dinero lleva tras la decisión del SNB, confirma que la ansiedad sobre un mayor recorte de tipos se mantendrá mientras perdure la presión vendedora sobre el euro. Dado el contexto macroeconómico global, el SNB tiene margen para recortarlos aún más en caso de emergencia. El mercado debería estar en condiciones de absorber fácilmente un recorte de 15-25 puntos en caso se manifesten los riesgos en torno al euro (como la salida o la insolvencia de Grecia, el aumento de las protestas contra las medidas de austeridad y las medidas que adopte el BCE). Bajo este contexto, se especula con la

posibilidad de que el SNB compre una cantidad considerable de euros para mantener la cotización del EUR/CHF dentro del rango 1.05-1.10. Por otra parte, la recuperación del euro tras la reunión del FOMC, dejará seguramente al EUR/USD anclado en el rango 1.0458-1.0870 (mínimo del 16 de marzo/nivel Fibonacci del 38.2% de caída de febrero-marzo), lo que permitirá al SNB tomarse un respiro antes de que vuelvan a la superficie las dificultades.

Divisas**Protestas y datos macro atentan contra el BRL**

La inestabilidad política y la mayor inflación compensan la debilidad del dólar - La inestabilidad política en Brasil siguió empujando al BRL hacia su mayor nivel en doce años frente al dólar en la semana culminada al 20 de marzo. La recuperación del real tras la reunión del FOMC estuvo acotada en el USD/BRL al 3.1910, lo que tentó a entrar a los compradores en retroceso por debajo del 3.20, de forma tal de convertir a esta zona inferior en un suelo mientras persistan las tensiones políticas. La renuncia del Ministro de Educación Comes, agrava la situación política de la nación carioca, donde el gobierno recién reelecto de la presidenta Dilma Rousseff, atraviesa una situación comprometida por el escándalo de corrupción en Petrobras. Hoy viernes el gobierno estará presentando medidas para combatir la corrupción, sobre las cuales existe un gran escepticismo por parte de la furiosa población que se prepara nuevamente para salir a protestar durante el fin de semana. Bajo este contexto, es muy probable que los inversores estén reticentes a mantener posiciones largas sobre el BRL durante el fin de semana, de modo tal que el BRL mantendría su presión bajista a medida que éstos cierran sus posiciones largas antes de que culmine esta semana.

A medida que el escándalo de corrupción genera más protestas en las calles, el riesgo a un posible recorte sobre los tipos de interés de referencia, preocupa a los que han invertido en activos denominados en reales. En este sentido, los credit default swaps a 5 años han alcanzado su mayor nivel en seis años (a los 306.340 puntos básicos). La reducción de la calificación sobre el BRL, aceleraría la actual salida de capitales de Brasil, lo que pondría al real bajo una mayor presión bajista mientras se acentúa la inflación. Como era de esperar, el IPCA-15 (índice de precios al consumidor nacional ampliado que releva los precios entre los 15 de cada mes) creció un 1.24% mensual (al 15 de marzo), lo que hace que Brasil acumule una inflación anual del 7.90% (niveles no vistos desde 2005). A medida que el gobierno deja atrás el control de precios, las presiones inflacionarias en Brasil no deberían ceder a pesar de los precios más bajos del petróleo a nivel mundial (ya que la depreciación real anula los efectos de la caída del precio del crudo). En este sentido, se espera que los precios al consumo provoquen un aumento de los tipos de referencia *Selic* durante la reunión de política monetaria del Banco Central de Brasil (BCB) programada para el 29 de abril. De esta forma, un aumento de la inflación podría llevar a miembros del Comité a reconsiderar su postura restrictiva, lo que generaría una corrección a la baja del USD/BRL bajo un contexto por mayor demanda de activos de riesgo. De todos modos, cabe la posibilidad de que los inversores viren hacia activos de riesgo de menor rendimiento para obtener una perspectiva más controlada. Asimismo cabe recordar que una menor calificación crediticia reduce el valor colateral del BRL y de los activos denominados en BRL, lo que afecta indirectamente al

rendimiento total de un portafolio. Es por ello que a una mayor tasa de retorno, no siempre justifica el aumento de la exposición.

Brasil: agenda económica completa & la hora de enfrentarse a la realidad - El BRL comenzará una semana llena de datos económicos: estaremos conociendo el resultado de la inversión extranjera directa, el balance de cuenta corriente, la tasa de desempleo y el PIB del cuarto trimestre. De no constatare una mejora significativa sobre el déficit de cuenta corriente, la economía brasileira corre el riesgo de entrar en una fase de estanflación debido a los efectos negativos que tendrían sobre la economía los escándalos de Petrobras y la creciente bronca popular contra la presidenta Rousseff y su gobierno, cuya situación fiscal es frágil. La publicación de los datos macro de la semana entrante proporcionará un pantallazo de la situación económica y permitirá determinar si una mayor depreciación del BRL está justificada.

El declive generalizado del euro ha tenido un impacto acotado sobre el BRL, a tal punto que el EUR/BRL extiende sus beneficios por encima del 3.50, independientemente de cuán ajustados vayan siendo los retornos en euros. En nuestra opinión, el EUR/BRL muestra niveles de sobrecompra excesivos, donde el retorno de capitales hacia la Eurozona para escapar del caos político de Brasil, ya no se justifica debido al deterioro económico y político del viejo continente.

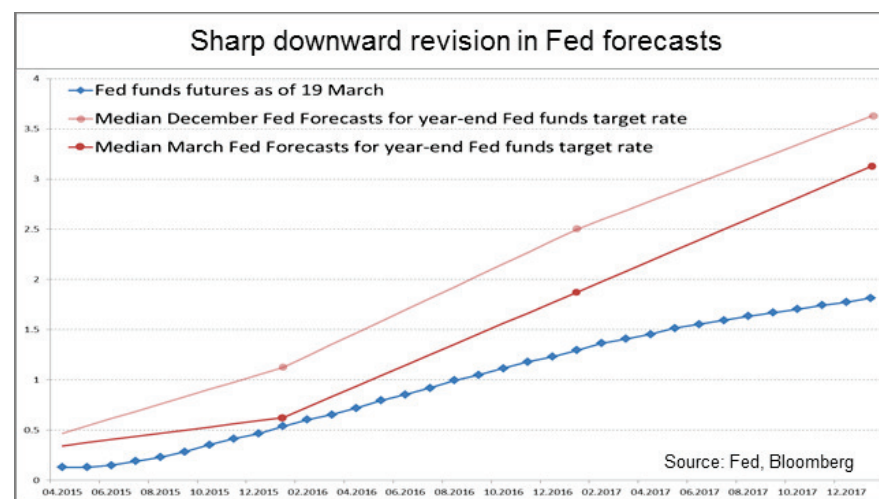
El nivel de sobreventa que el BRL presenta ante el GBP y el CHF, y el posicionamiento especulativo negativo sobre los futuros (-8.550 contratos al 10 de marzo), sugieren la posibilidad de que en el mercado se dé un importante cierre de cortos. No obstante, son bajas las probabilidades de que esto ocurra durante la semana entrante.

Economía

Fed condiciona más la posibilidad de una subida en junio

La Fed revisa significativamente a la baja sus proyecciones económicas - Como era de esperar, en el comunicado de la reunión de marzo del FOMC, se eliminó la orientación "paciente" sobre los tipos de interés (*Forward Guidance*), lo que indica que la Fed podría comenzar a subirlos durante las próximas dos reuniones. Sin embargo, las numerosas revisiones a la baja que ha realizado en sus proyecciones económicas, en particular en las referentes a la tasa de desempleo a largo plazo y la inflación a corto plazo, apuntan fuertemente a la posibilidad de que los incremente después de junio. De hecho, al estimar una mayor tasa de desempleo a más largo plazo (primero del 5.2%-5.5% al 5.0% y luego al 5.2%), la Fed ha establecido mayores condiciones a la hora de aumentar los tipos de interés. Por otra parte, su presidenta, la Sra Janet Yellen, también mencionó la reciente apreciación del dólar como otro obstáculo sobre el aumento de la inflación, a través de la disminución de los precios de importación. De esta forma es probable que la Fed busque evitar una apreciación del USD demasiado empinada.

A pesar del revés sufrido a corto plazo, el USD mantiene sus perspectivas a largo plazo - Los efectos de estas revisiones a la baja pueden apreciarse en la mediana estimada de los intereses sobre los fondos de la Fed: para fines de 2015, se han ajustado del 1.125% al 0.625%, desde el 2.50% al 1.875% para fines de 2016 y de 3.625% al 3.125% para fines de 2017. A pesar de que probablemente los tipos de interés se suban más tarde, la Fed no ha ajustado al ritmo de los próximos incrementos. A la luz de estos cambios, la debilidad del dólar era probable. Sin embargo, la amplitud en la cual se ha corregido ha sido debido al elevado nivel de posicionamiento largo que los inversores mantenían sobre el USD (ver página 8). Sospechamos que la Fed está siendo muy cautelosa sobre las perspectivas de su economía, ya que los pequeños cambios en el crecimiento y la inflación prevista, han provocado grandes cambios en las previsiones de los fondos federales. De todos modos, seguimos esperando nuevas mejoras en el mercado laboral, lo que debería traducirse en un mayor crecimiento de los salarios, mientras que la debilidad del sector inmobiliario se explica en parte por el mal tiempo. Como resultado, a pesar de que un incremento de tipos para septiembre parece ser ahora el escenario más probable, el ajuste las previsiones de la Fed sobre los tipos de interés deja abierta la posibilidad a que el billete verde muestre sorpresas positivas. En términos generales, la debilidad del USD generada tras el comunicado del FOMC, no debería cambiar su tendencia alcista subyacente. Esto hace que los inversores sigan viendo con buenos ojos estrategias basadas en la compra en retrocesos.

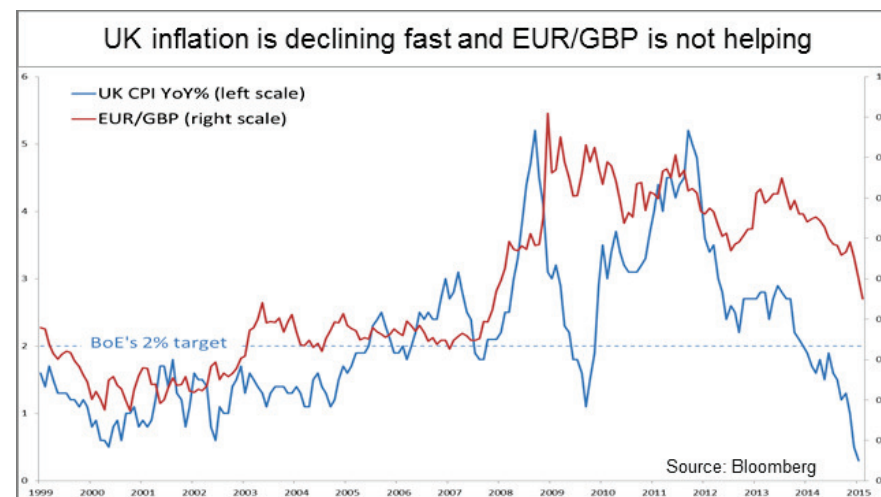


Divisas

BoE: más explícito respecto a la fortaleza del GBP

Nubarrones sobre el mercado de la libra esterlina - Mientras que las incertidumbres vinculadas a las próximas elecciones generales del Reino Unido afectarán probablemente al GBP, los recientes comentarios de los miembros del Banco Inglaterra (BoE) sugieren que el aumento de la inflación se vería amenazado en caso que el GBP siguiera apreciándose. De hecho, el 12 de marzo en un discurso ante un público de empresarios, el gobernador del BoE, el Sr. Mark Carney, afirmó que "puede ser apropiado para (entender la evolución del IPC del Reino Unido) la presión deflacionaria constante externa y los efectos prolongados de la fortaleza de la libra esterlina". Por otra parte, es poco probable que la persistente fortaleza del GBP ayude a reducir el déficit de cuenta corriente del Reino Unido. Aunque las empresas británicas están especialmente afectadas por las recientes fluctuaciones de los mercados de divisas, ya que tienden a importar materias primas denominadas en dólares y vender su producto a la zona euro, Martin Wheale, miembro del comité de política monetaria, también advirtió el 11 de marzo sobre los riesgos causados por un tipo de cambio elevado.

El BoE cuenta con un margen de maniobra limitado para frenar las entradas del GBP - Parte de las razones detrás de la fortaleza del GBP desde comienzos de año, provienen del criterio de exposición que los inversores mantienen: como la mayoría de los bancos centrales de Europa han reducido los tipos de interés a niveles negativos, la divergencia en la política monetaria del BoE con estos bancos centrales, ha respaldado la entrada de capitales al mercado del GBP. Mientras que un recorte de tipos o la ampliación de QE parecen ser más medidas extremas, el BoE se queda con la opción de reducir las expectativas sobre los tipos de interés. Dada la influencia del EUR/GBP sobre las perspectivas de inflación del Reino Unido, es probable que la postergación de cualquier subida de tipos temprana e incluso la posibilidad de que se espere hasta el final del QE del BCE, acote el atractivo de la libra esterlina. En términos generales, la evolución del GBP debería ahora estar más influenciada por las débiles perspectivas de inflación del Reino Unido que por los sólidos datos de crecimiento. Como resultado, contemplamos unas perspectivas bajistas sobre el GBP, donde el GBP/USD podría retroceder hacia el fuerte soporte del 1.4231 (mínimo de mayo de 2010), mientras que el EUR/GBP probablemente se consolide por encima de la zona del soporte del 0.7000, con el mercado tomando como referencia las resistencias de 0.7455 (máximo del 12/02/2015) y 0.7592 (máximo del 02/03/2015).



Divisas

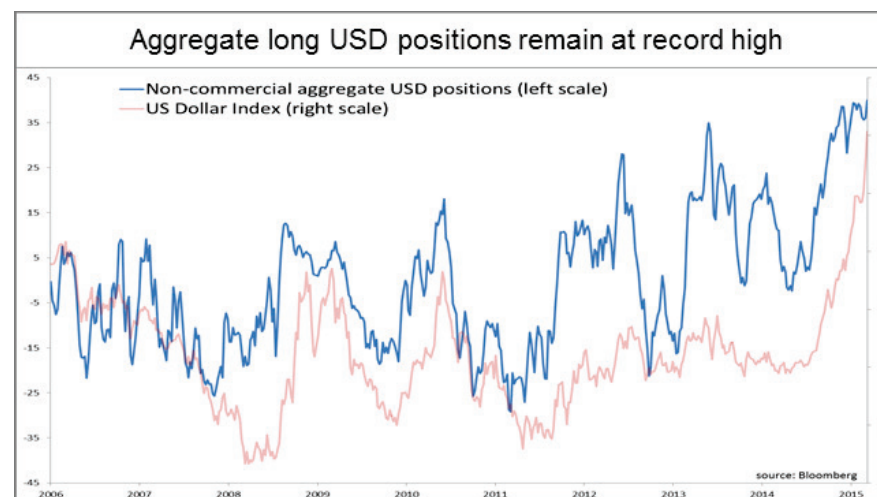
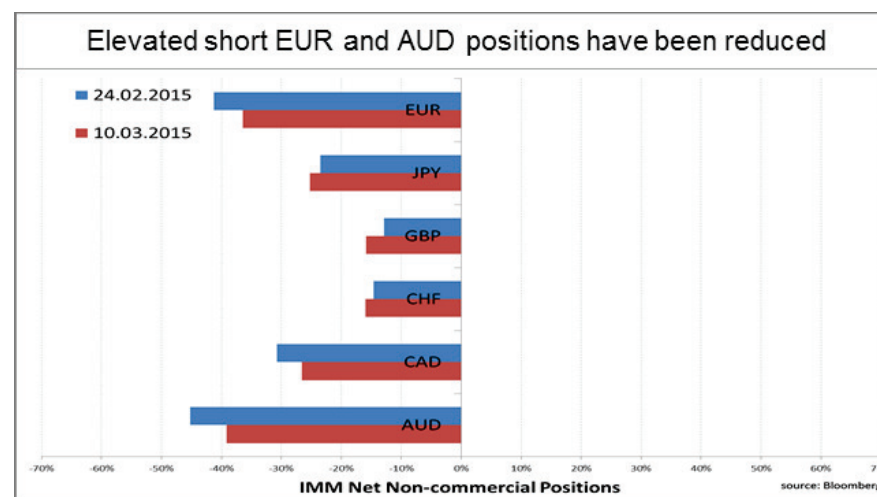
EUR/USD: rebote provocado por cortos elevados

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 10 de marzo de 2015.

Las diferencias por un lado entre la reducción significativa del posicionamiento corto sobre el Euro y las posiciones cortas sobre el CAD y AUD, y el récord de posiciones agregadas sobre el USD por el otro, merecen algunas explicaciones. La lógica detrás de ello es que las posiciones agregadas del USD no incluyen los niveles de *open interest*, mientras que las otras divisas son divididas por este componente. Sin embargo, el *open interest* toma en cuenta las posiciones comerciales (como por ejemplo las operaciones de cobertura), las cuales yacen en niveles elevados. Como resultado, la reducción del posicionamiento corto sobre el EUR, AUD y CAD, se debe principalmente a un aumento del *open interest*. En términos generales, es probable que el elevado posicionamiento corto que los inversores mantienen sobre el euro, sea capaz de generar cualquier rebote tal cual pudo apreciarse esta semana tras la reunión del FOMC. Sin embargo, no se espera que el EUR/USD cambie su tendencia bajista de largo plazo.

El GBP/USD no presenta buenas perspectivas dado el reciente quiebre del soporte clave del 1.4814 y el bajo nivel de posicionamiento corto que presenta la esterlina en general. Contemplamos una mayor depreciación sobre el GBP durante los próximos meses.



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.