

# INFORME SEMANAL

11 - 17 de mayo | 2015

**INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen**

p3	<b>Economía</b>	Gran semana para Atenas y Bruselas - Peter Rosenstreich
p4	<b>Divisas</b>	Canadá: previsiones de crecimiento muy optimistas - Peter Rosenstreich
p5	<b>Economía</b>	Corrección temporal de la renta variable china - Arnaud Masset
p6	<b>Divisas</b>	La fortaleza del EUR/USD no durará - Arnaud Masset
p7	<b>Economía</b>	Noruega siente la presión - Yann Quelenn
p8	<b>Disclaimer</b>	

## Economía

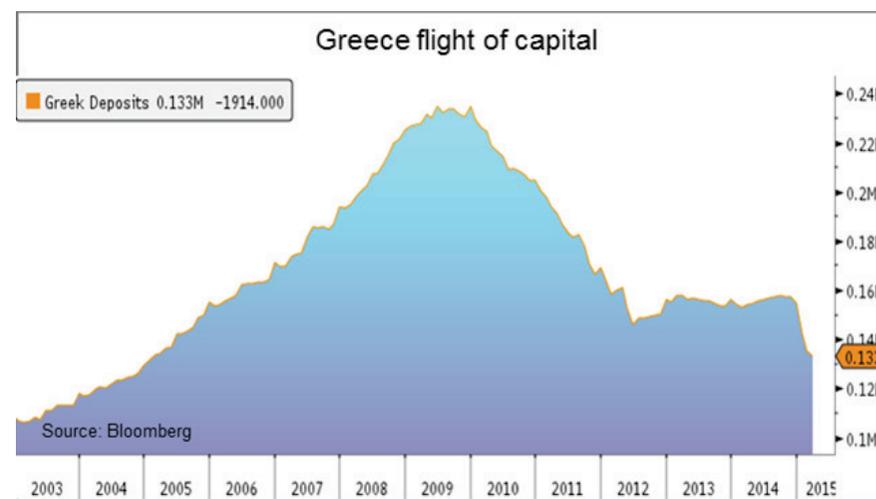
## Gran semana para Atenas y Bruselas

A Grecia le están corriendo las horas. El próximo 12 de mayo debe pagar por concepto de deuda al FMI €763 millones y claramente el tiempo se le está acabando. Aunque Grecia ha adoptado una posición reconciliadora durante los últimos días, Bruselas se ha puesto más firme. La semana pasada, el Banco Central Europeo (BCE) incrementó los préstamos a los bancos griegos, de los €76.900 millones a los €78.900, bajo el programa de Asistencia de Liquidez de Emergencia (ELA). Sin el efectivo del BCE, el banco central griego no tendría capital para financiar a las instituciones financieras ilíquidas domésticas. Y bajo este contexto, los depósitos griegos han caído por séptimo mes consecutivo.

Sin embargo, el BCE ha declarado que evaluarán la ayuda que le proporcionan a Grecia una vez culminada la reunión de los ministros de finanza de la Eurozona durante la semana que viene. De manera poco auspiciosa, los funcionarios han sugerido que en caso de que no se avance en esta reunión, el BCE evaluaría endurecer las condiciones de asistencia a la nación helénica. Esta advertencia amplifica lo expresado por los gobernadores del BCE el miércoles pasado, quienes dejaron en evidencia su mayor escepticismo respecto al compromiso del gobierno griego a realizar las reformas prometidas. Para los acreedores, un aspecto clave del acuerdo sobre las reformas, fueron las medidas de austeridad basadas sobre la reducción del gasto público, donde el gobierno se comprometió a eliminar de su planilla a 4.000 empleados.

El reciente retraso de los pagos a los jubilados y empleados públicos, sugiere que el dinero no sobra, a pesar de que el gobierno griego insiste en que dicha demora fue simplemente un inconveniente técnico. En caso de que Grecia no proceda con el pago al FMI la semana que viene, no significa que sea el final, ya que aún tendría un período de gracia de treinta días para pagar la deuda. No obstante, sería un precedente terrible (dado que 6.500 millones vencen en julio). Sospechamos que a este punto solamente existen dos posibilidades: sea que negocie el rescate con los acreedores o el gobierno imponga controles de capitales (respaldando cualquier

cosa que surja como consecuencia). Por el momento, mantenemos unas perspectivas bajistas sobre el EUR/USD. En los mercados de dinero, la fuerte caída de los intereses en la zona euro se ha debido a la mejora de los datos macro regionales (sobre todo ante el aumento de las expectativas inflacionarias) y al optimismo en torno a que Grecia logrará cerrar un acuerdo. Sin embargo, a pesar del reciente aumento de los rendimientos, los inversores se inclinarán por los mayores rendimientos que ofrecen los mercados estadounidenses mientras el optimismo sobre la zona euro no se consolida debido a que la situación en Grecia no termina de despejarse.



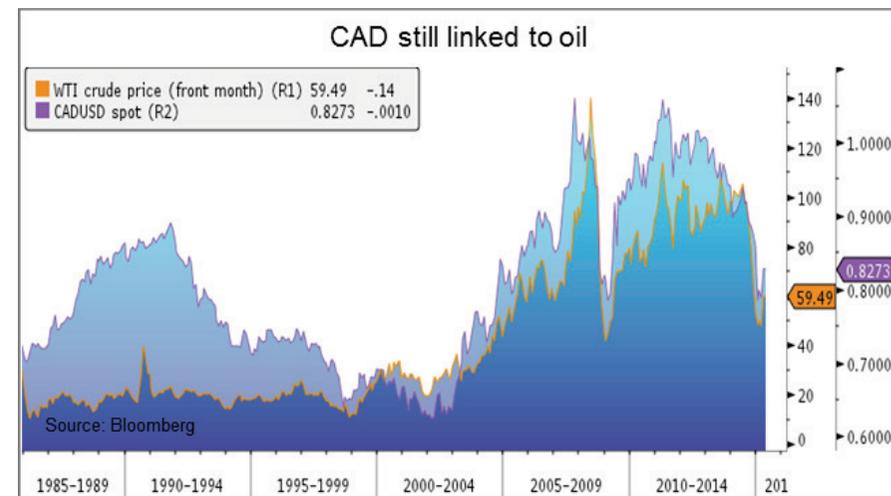
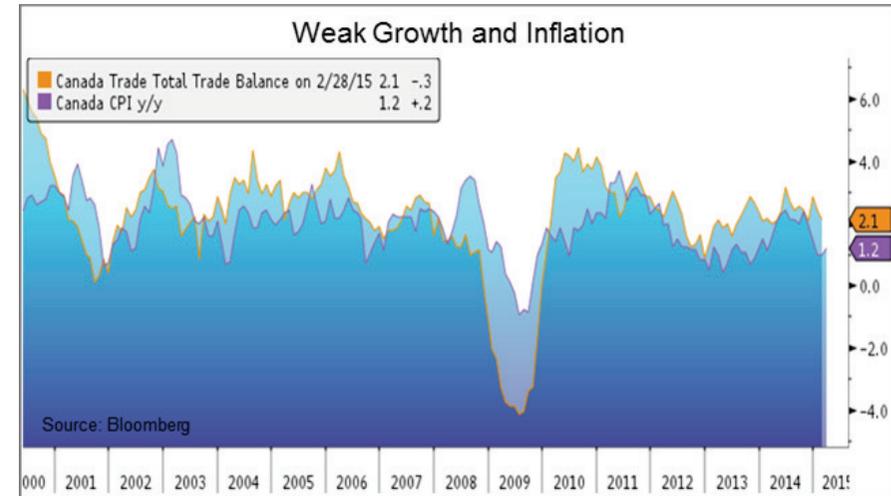
## Divisas

## Canadá: previsiones de crecimiento muy optimistas

Aunque la tasa de desempleo canadiense se mantuvo inesperadamente firme en 6.8%, el nivel de empleo se redujo en 19.700 puestos ante el aumento de 28.700 puestos del mes pasado. La caída del nivel de empleo fue impulsada por el mayor recorte presupuestal de la industria del crudo. En términos generales, la economía canadiense continúa sintiendo las consecuencias de los precios del crudo más bajos y la desaceleración de la economía estadounidense. Durante el primer trimestre, la economía marcó una evolución nula y evitó contraerse gracias a los sólidos resultados del sector minorista y de los servicios financieros, los cuales lograron neutralizar la debilidad del sector energético. A pesar de la ralentización de la economía y los grandes desafíos que enfrenta, el gobernador del Banco de Canadá, el Sr. Stephen Poloz, insiste que la recuperación económica está a la vuelta de la esquina a medida que se atenúa el shock provocado por los precios del crudo.

El optimismo respecto a la evolución económica ha ayudado al banco central a mantener en abril la tasa de referencia en 0.75%. Las minutas de su última reunión indican que se han minimizado los riesgos de mayores recortes de tasas a lo largo del año. Sin embargo, las estimaciones del Sr. Poloz han sido menos que estelares, debido al impacto más severo de lo esperado de los bajos precios del crudo y la desaceleración económica estadounidense. De esta forma se espera que la economía canadiense mantenga su fase contractiva y los bajos niveles de inflación, lo que contrasta con las expectativas agresivas de la entidad de un crecimiento económico del 1.9% para 2015. El crecimiento y los niveles de inversiones, también podrían verse comprometidos inesperadamente por la fuerte corrección que atraviesan los mercados inmobiliarios de Toronto y Vancouver. De todos modos, es interesante notar que mientras la debilidad del dólar canadiense fortalece a las exportaciones, también encarece los costes de importación de maquinaria crítica y equipamiento necesarios para las nuevas inversiones.

El USD/CAD continúa negociándose en un rango bajista formado entre 1.2061 y 1.2165, mientras que el precio del crudo languidece. La pérdida del soporte 1.1945 podría generar una mayor presión vendedora y dejar expuesto al 1.1800. Mantenemos una perspectiva bajista sobre el CAD frente al USD, debido a los datos macro moderados y la laxitud banco centralista. Para que el mercado anule su actual tendencia bajista y construya una base sólida, necesitaría al menos desafiar la fuerte resistencia del 1.2300/50.



+

## Economía

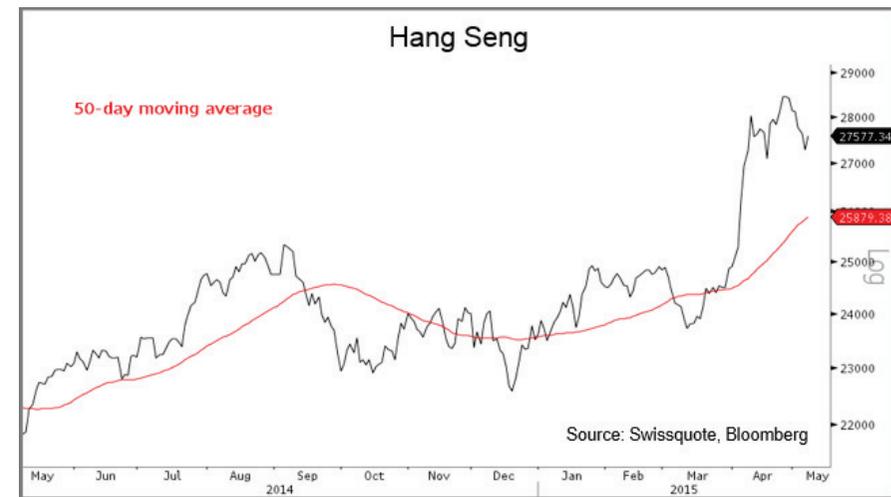
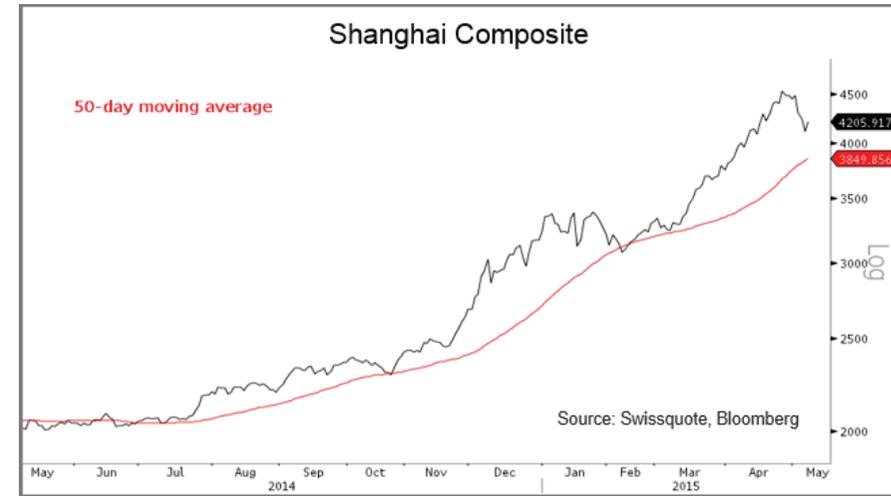
## Corrección temporal de la renta variable china

El mercado de renta variable chino se ha valorizado de manera fenomenal desde mediados de 2014, con el índice *Shanghai Composite* apreciándose un 109%, desde los 2.010,53 puntos de junio pasado, a los 4.209,91 del viernes último. Este admirable rendimiento es generado a pesar de los indicios de desaceleración económica. Es que durante el primer trimestre, el PIB chino acumuló un crecimiento anualizado de solamente 7%, resultando por debajo del 7.3% del cuarto trimestre de 2014. El Índice de Gestores de Compra del sector manufacturero elaborado por HSBC, tampoco colmó las expectativas (49.4), al ubicarse en 48.9 puntos. Tanto el Banco Popular de China (PBoC) como el gobierno, son conscientes de que los beneficios generados por la renta variable carecen de fundamentos, a excepción de las expectativas sobre la implementación de una política monetaria más acomodaticia por parte del banco central. Es por ello que el gobierno busca controlar el avance de la renta variable endureciendo las normas sobre la operativa de margen, a medida que la burbuja es inflada por miles de inversores chinos que abren una cuenta todos los días.

### A la espera del anuncio de mayores medidas de flexibilización

Por otro lado, el banco central busca atenuar el impacto negativo de la desaceleración económica sobre el mercado laboral y el sector financiero, al flexibilizar más su política monetaria. En este sentido, la entidad redujo el 28 de febrero la tasa de financiación a 1 año en 25 puntos básicos, al 5.35%, y 19 de abril, redujo el binomio de reservas requeridas sobre los bancos (RRR) en 100 puntos básicos, al 18.50%.

Esperamos que el PBoC siga trabajando en conjunto con los reguladores para controlar en los mercados de renta variable los efectos de las políticas acomodaticias implementadas. Aunque la adopción de medidas adicionales, como un recorte de 50 puntos básicos en la tasa de referencia y mayores inyecciones de liquidez, ayude al sector corporativo, aún es difícil determinar si las mismas tendrán efecto sobre el resto de la economía. Dicho lo anterior, contemplamos que el CNY se mantenga estable a medida que la economía china vuelve a crecer. Respecto a la renta variable, cabe observar que el índice *Shanghai Composite* perdió un 5.80% durante la semana pasada y creemos que es una corrección temporal, ya que esperamos que la economía china vuelva a levantar vuelo durante el tercer trimestre.



## Divisas

## La fortaleza del EUR/USD no durará

En su último comunicado, la Reserva Federal ratificó su confianza sobre la evolución de la economía estadounidense, justificando que la reciente desaceleración se ha debido a factores temporales. De acuerdo a datos recientes, parecería que éstos han durado más de la cuenta. Según el informe de ADP sobre el mercado laboral del sector privado, las empresas crearon solamente 169.000 nuevos puestos (cuando el consenso era de 200.000). Asimismo el informe también se hace eco de las preocupaciones en torno a la industria manufacturera estadounidense (de la cual se eliminaron 10 mil puestos de trabajo), tras la caída de la producción industrial en marzo (-0.6% mensual frente al 0.1% esperado). Por su parte las Nóminas de Empleo No Agrícolas no colmaron las expectativas de 228.000 nuevos puestos de trabajo, ubicándose en 223.000; además el resultado del mes anterior fue revisado de los 126.000 nuevos puestos, a los 85.000 (!).

El mix de mejoras alentadoras provenientes de Europa y los datos macro decepcionantes de EE.UU, ha llevado a los inversores a replantearse su posición sobre el mercado del EUR/USD. Desde su mínimo registrado el 13 de marzo, el euro se ha apreciado un 8%. Cabe recordar que en junio de 2014, un euro valía 1.3990 dólares. Posteriormente, la divisa comunitaria perdió un 25%, como consecuencia del punto final que la Fed puso a su programa de flexibilización monetaria (QE) y el consecuente descuento de los inversores de la próxima subida de tasas, al apostar una mayor recuperación de la economía estadounidense. Sin embargo, esto no ha sucedido.

A largo plazo, aún mantenemos nuestras perspectivas alcistas sobre el dólar y esperamos que la economía estadounidense acelere significativamente su expansión durante el tercer trimestre, lo que apreciaría al billete verde. A pesar de la moderación del crecimiento económico, otras variables macro muestran un nivel de actividad sólido. Y en este sentido, los inversores estarán muy atentos a datos macro de EE.UU a publicarse durante las próximas semanas, ya que buscarán conseguir buenos precios de compra en el dólar en caso que estos datos presenten mejoras. Creemos que la corrección del EUR/USD está llegando a su fin y el *major* necesitará una noticia muy mala desde los EE.UU para romper la fuerte resistencia del 1.1389. En caso de que el euro pierda impulso, los operadores pasarían a contemplar el 1.1029 (ex resistencia) y posteriormente, el 1.0458.



## Economía

## Noruega siente la presión

### La economía continúa debilitándose

Tal como era de esperarse, el *Norges Bank* decidió mantener la tasa de depósitos a la vista en 1.25% durante la última reunión del Comité de Política Monetaria. Creemos que sus miembros buscan ganar tiempo para hacerse de más datos macro, sobre todo con el resultado del PIB del primer trimestre a publicarse el 20 de mayo. La tasa de crecimiento de la economía noruega para el próximo trimestre ha sido revisada a la baja y a medida que la economía se desacelera, aumentan las probabilidades a que la entidad recorte los tipos de referencia en junio. Cabe recordar que la inflación actual yace en 2%.

Hoy en día, la mayor amenaza que enfrenta la economía noruega, es su exposición excesiva al mercado del crudo. En los últimos doce meses, el precio del crudo ha caído considerablemente, desde los \$110 por barril, al mínimo de \$42.03. Esto ha repercutido negativamente sobre la economía nórdica y ha llevado a su banco central a adoptar una posición monetaria laxa. En este sentido, su gobernador Olsen declaró que, siempre y cuando el Brent permanezca por debajo de los \$70 por barril, la economía noruega permanecerá en una situación de riesgo. Bajo este contexto, el billete verde se negocia frente a la corona noruega en su nivel más alto desde 2002.

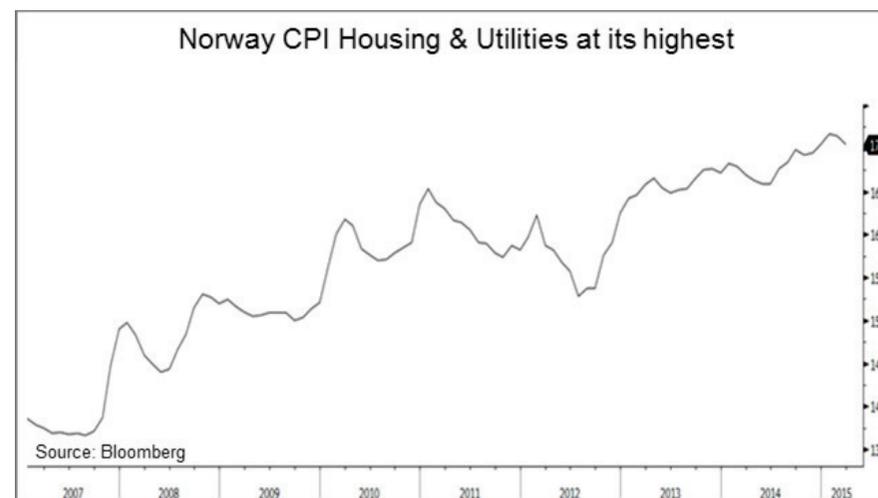
### La burbuja inmobiliaria sobre el tapete

El actual endeudamiento de Noruega es muy elevado y continúa aumentando, al igual que los precios del sector inmobiliario. Hoy en día el índice de precios de casas de Noruega yace en los 179 puntos, lo que representa un nuevo máximo histórico (en 2005 se ubicaba en 100 puntos). La burbuja del sector inmobiliario amenaza distorsionar el crecimiento económico. Es importante notar que los precios de las viviendas están creciendo a una tasa más rápida de la proyectada en diciembre, donde la cuestión de fondo es el elevado endeudamiento de los hogares. Por su parte los bancos continúan inflando la burbuja prestando sin demasiadas restricciones, al punto que el crédito concedido a los consumidores ha alcanzado un nuevo récord (2.755 millones de NOK). En otras palabras, los noruegos le deben a sus acreedores aproximadamente el doble de su ingreso disponible. Y de acuerdo a Olsen, *'este nivel es insostenible'*.

### La política contradictoria del Norges Bank

La reciente recuperación de los precios del crudo puede evitar que el banco central reduzca la tasa de depósito interbancaria, debido a que la inflación vuelve a aumentar y por ende, permite al sector inmobiliario mantener su nivel de precios. Sin embargo, lo que realmente cabe preguntarnos, es si estamos frente a un escenario de doble afloje, ante unas perspectivas de un precio del crudo más bajo mientras en el sector inmobiliario se forma una gran burbuja.

Aunque el USD/NOK marca una clara tendencia bajista desde marzo, contemplamos que es más probable que revierta esta caída. De caer el NOK, la paridad se apreciaría hacia las 7.5593 coronas noruegas por dólar.



## 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.