

# INFORME SEMANAL

18 - 24 de mayo | 2015

**INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen**

p3	<b>Economía</b>	Intervención verbal - Peter Rosenstreich
p4	<b>Divisas</b>	La economía brasilera bajo presión - Arnaud Masset
p5	<b>Economía</b>	Continúan las preocupaciones en torno a la deuda griega - Yann Queleenn
p6	<b>Divisas</b>	El Banco de Tailandia contraataca - Peter Rosenstreich
p7	<b>Economía</b>	Japón: endeudamiento aún no es tan alto para ser salvado - Yann Queleenn
p8	<b>Divisas</b>	A la espera de que se disipen los factores temporales - Arnaud Masset
p9	<b>Disclaimer</b>	

## Economía

## Intervención verbal

### Draghi ratifica su compromiso con el QE

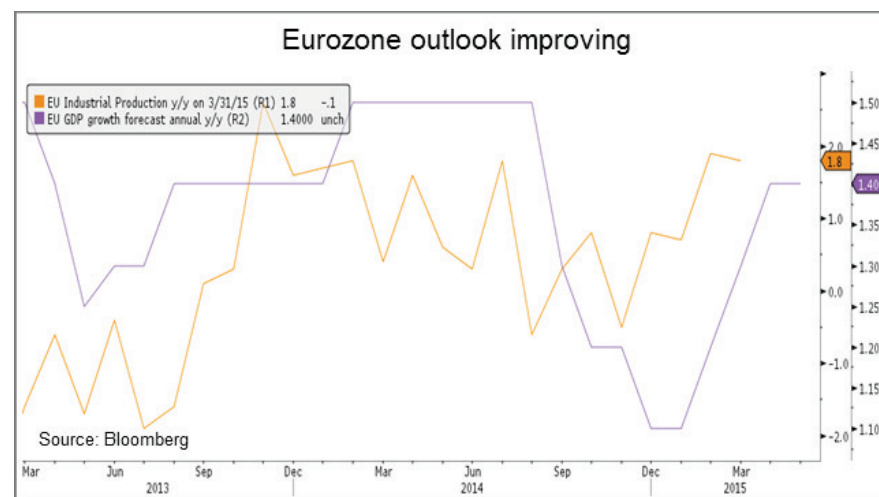
Nuestra posición corta sobre el EUR/USD nos ha dado un dolor de cabeza durante las últimas semanas. Tras una breve caída, el EUR/USD logró revertirla y pegar un salto hasta el máximo de 1.1445, acentuando la venta generalizada del dólar. Esta última ha sido consecuencia de los datos macroeconómicos moderados conocidos en los EE.UU recientemente, los cuales no mostraron las mejoras que muchos estimaron tras la culminación del invierno. Ante las expectativas de que las ventas minoristas crecieran en abril un 0.2%, no variaron, mientras que la producción industrial se contrajo 0.3%. Por su parte el mercado laboral mantuvo buena parte de su solidez, ya que de acuerdo a la encuesta JOLTS, la cantidad de anuncios se redujo de los 5133 anuncios del período previo, a los 4994 de marzo. Frente a estos resultados, los datos decepcionantes estadounidenses llevaron a los inversores a dejar por un rato de lado la divergencia monetaria entre la Fed y el Banco Central Europeo (BCE).

La persistencia de la fortaleza del EUR/USD parece comenzar a preocuparle al presidente del BCE, Mario Draghi, ya que la devaluación del euro ha permitido el revival de su economía. Esta semana la producción industrial de la región acumuló un crecimiento anualizado de 1.8%, mientras que su PIB se ubicó en 1.0%. En línea con estas mejoras, la inflación también ha mostrado aumentos en sus indicadores de referencia. Asegurándose que sus comentarios tuvieran una difusión apropiada en el momento oportuno, Draghi resaltó la confianza que siguen teniendo los bancos en el programa de compra de bonos. Asimismo remarcó que el programa QE será implementado en su totalidad, lo que implica que la compra de activos continuará hasta septiembre de 2016.

Sospechamos que este último comentario fue un esfuerzo explícito para tratar de atenuar la demanda de euro, la cual deja en evidencia la recuperación económica de Europa o la mayor demanda por activos de riesgo. Con las tasas de interés habiéndose estabilizado/estancado (especialmente los rendimientos de los bonos alemanes y estadounidenses), los comentarios de Draghi pueden ser interpretados como su reflexión respecto a la fortaleza del euro. Basta recordar sus comentarios realizados en 2012, cuando de manera precisa se comprometió a “realizar lo que fuera necesario” para salvar al euro.

Ahora lo que necesitamos para la semana entrante, es conocer la batería de datos macro estadounidenses (bienes duraderos, venta de viviendas nuevas & pendientes, confianza del consumidor, PIB y la inflación básica), para ver si la debilidad del primer trimestre fue temporal o no.

De todos modos, si los datos macro estadounidenses continúan decepcionando, el euro igual podría debilitarse. Ahora existe mayor evidencia respecto a las diferencias al interior del BCE respecto a cómo se está tratando la crisis de Grecia. En el diario alemán *Handelsblatt*, el miembro del consejo directivo Weidmann, fue explícito al expresar su preocupación respecto al uso de Grecia del ELA (programa de asistencia de liquidez de emergencia). De mejorar los datos macro estadounidenses y mantenerse las incertidumbres en Grecia, evaluaríamos nuevas oportunidades cortas sobre el EUR/USD.



## Divisas

## La economía brasilera bajo presión

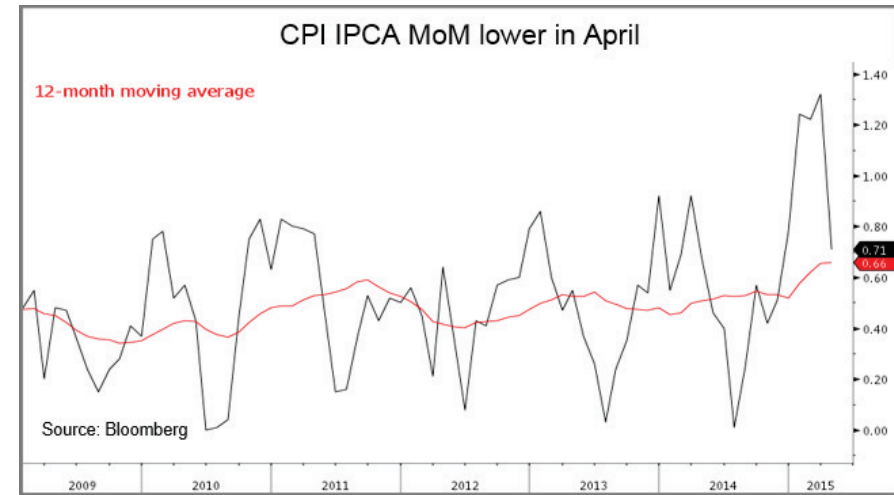
### El BRL se aprecia a pesar de la debilidad de los datos macro

El real brasilero ha superado el rendimiento del dólar a medida que los inversores comienzan a impacientarse respecto a la posibilidad de que la economía estadounidense no pueda seguir recuperándose. Cabe recordar que a principios de semana, se conoció que el nivel de ventas minoristas estadounidenses de abril permaneció sin cambios en comparación al mes anterior, cuando los analistas contemplaban un crecimiento mensual de 0.2%. A su vez los precios de producción se contrajeron en abril un -0.4%, cuando se esperaba un incremento de +0.1%. Desde hace unas semanas, todas las señales apuntan hacia una recuperación económica más lenta en los EE.UU y como consecuencia, un debilitamiento del dólar mientras los operadores aplazan sus expectativas en torno a la primera subida de tipos por parte de la Fed.

Mirando hacia el sur, el FMI publicó el *Informe País* sobre Brasil a principios de esta semana. El mismo indicó que la nación carioca está *'en una situación difícil'* y que *'se espera que la actividad económica se contraiga a corto plazo'*. Sin embargo, a pesar de que prevé un crecimiento a medio plazo, advierte de que dependerá mucho de la implementación de las reformas destinadas a mejorar la situación financiera del país y el control de la inflación, con el fin de recuperar la credibilidad perdida. Es por ello que un dólar más débil ayudará al Banco Central de Brasil (BCB) a mantener la inflación en niveles bajos. Analizando sus datos macro, las ventas minoristas se contrajeron en marzo un -0.9%, cayendo más del -0.4 % esperado. Desde el sector industrial, los resultados tampoco fueron alentadores la semana pasada, ya que su producción marcó una contracción anualizada de -3.5%, superior al -3% estimado. A su vez la inflación aumentó en el mes un +0.71%, su nivel más bajo desde noviembre de 2014 y ubicándose por debajo del +0.75% esperado.

### Inversores aguardan un aumento de la tasa Selic por parte del BCB

Para la próxima reunión de política monetaria del BCB programada para los días 2 y 3 de junio, contemplamos la posibilidad de que el comité mantenga su posición restrictiva al subir la tasa de referencia en 25 puntos básicos. De acuerdo a los datos recientes, aunque la inflación yace desacelerándose levemente, otros datos macro sugieren una contracción económica más severa. De todos modos, estos resultados balanceados permitirán al central brasilero incrementar la tasa de referencia al 13.50%, lo que le daría un respiro a la actividad económica sin poner en riesgo su credibilidad en torno a la lucha contra la inflación.



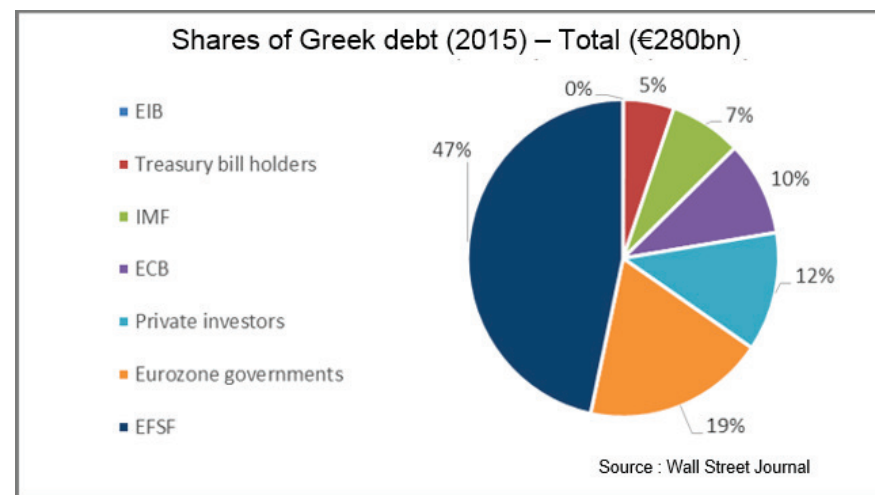
## Economía

## Continúan las preocupaciones en torno a la deuda griega

A medida que continúa la saga griega, aún nos preguntamos si Grecia podrá algún día cancelar su deuda. Recordemos que debe un total de \$320.000 millones y para lograr amortizarla, los términos del rescate indican que el PIB de Grecia necesita alcanzar un mega superávit del 4.5% cada año. En otras palabras, después de que son pagados los intereses, necesita recaudar impuestos por un 4.5% de su ingreso nominal nacional. A modo de ponerlo en perspectiva, se espera que solamente Alemania obtenga un superávit del 2%. Anticipamos que el gobierno griego aumentará la presión fiscal para alcanzar este objetivo.

El lunes pasado Grecia confirmó el pago de una cuota al FMI por €750 millones, correspondiente a un total de cuotas a pagar en mayo por casi €2.000 millones. El viernes de la semana anterior, Grecia también tuvo que desembolsar €1.400 millones a los tenedores de Letras del Tesoro. Dentro de los próximos dos meses, Grecia también tiene que desembolsar 140 millones y al FMI pagarle otros €2.000 millones. Tampoco debemos olvidar que la mayoría de la deuda griega la posee el fondo de *Estabilidad Financiera Europea*, el cual le cobra intereses de hasta 1.5% sobre los pagos a realizarse entre 2022 y 2050.

Creemos que es altamente probable que Grecia logre pagar la totalidad de lo adeudado al FMI. Sin embargo, pensamos que la nación helénica no podrá cumplir con sus obligaciones frente a otros acreedores, por no mencionar los pagos de pasividades a funcionarios públicos y jubilados. Este último es el principal motivo por el cual se espera que Grecia reciba otros €7.200 millones a fines de junio. Ante la incertidumbre de la crisis en Grecia y las expectativas de una mayor divergencia monetaria a ambos márgenes del Atlántico, mantenemos nuestras perspectivas bajistas sobre el EUR/USD. En este sentido, la reciente liquidación de posiciones largas sobre el dólar genera buenos puntos de entrada para nuevas posiciones cortas sobre el *major* comunitario.



## Divisas

## El Banco de Tailandia contraataca

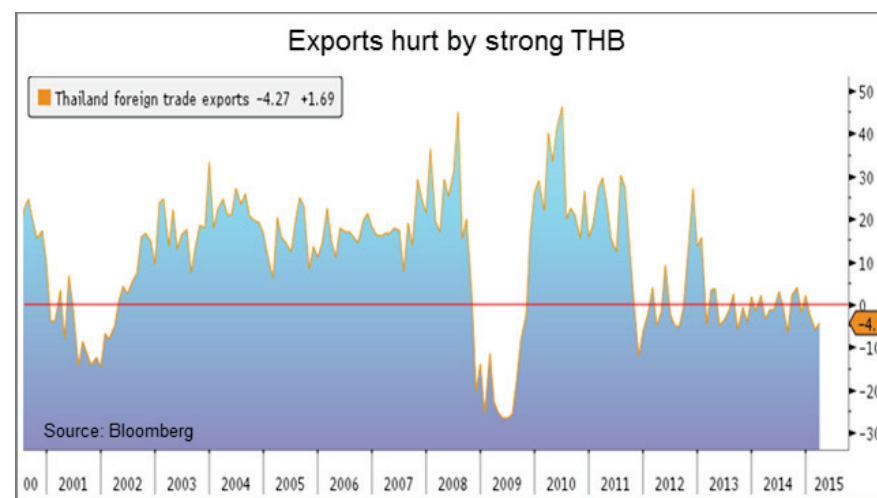
El baht tailandés (THB) cayó a su nivel más bajo en cinco años ante el dólar, tras la determinación de banco central de devaluar su divisa. De esta forma el USD/THB se apreció hasta los 33.89 bahts por dólar, ayudado por la caída generalizada del billete verde y dejando en claro que la guerra de divisas continúa a pleno. Las devaluaciones en Asia no se están dando de manera tan rápida como en ocasiones anteriores y por ello los inversores no logran capitalizarlas. El 29 de abril el banco central tailandés (BoT) recortó inesperadamente la tasa de referencia en 25 puntos básicos, dejándola en 1.5% (siendo la segunda reducción en dos meses). Asimismo al día siguiente el gobierno aflojó los controles de capital que limitaban a los ciudadanos la tenencia de moneda extranjera y compra de activos internacionales. Esta decisión coordinada fue realizada claramente con el fin de destruir la demanda por el THB.

La economía tailandesa mantiene un crecimiento moderado y sus perspectivas son más preocupantes aún, ya que su balanza comercial yace jaqueada por la contracción de la demanda china y de sus socios comerciales de Occidente. Los niveles de inversión directa y consumo han sufrido importantes deterioros, a pesar del aumento del gasto público y del anuncio del desarrollo de proyectos de infraestructura por miles de millones de dólares.

El THB se ha mantenido más firme frente a otras contrapartes regionales, lo que ha dañado la competitividad del sector exportador. Ante la desaceleración de la economía y un gobierno que no está pronto o no está en condiciones de realizar ajustes estructurales críticos, un THB más barato es una forma fácil de recuperar el volumen exportador perdido ante sus vecinos. Para Tailandia, las exportaciones representan una parte importante de su actividad económica, habiéndose éstas contraído en marzo un -4.3%. Otras variables económicas como la inflación, deberían verse favorecidas ante los efectos positivos de una recuperación de las exportaciones. Asimismo la devaluación del THB contribuiría a una mejora de la demanda gracias al aumento del turismo internacional, lo que a su vez incentivaría a los propios tailandeses a comprar más productos y servicios nacionales.

Respecto a su reciente comunicado laxo, el central tailandés claramente mencionó su reticencia a que su THB se aprecie en exceso ante sus socios comerciales y competidores, sin esconder el objetivo subyacente de la devaluación, que es el recorte de tasas y levantamiento de los controles de capital. A partir de aquí los inversores deberán contemplar una competencia devaluatoria regional más férrea, con los bancos centrales anunciando medidas adicionales de flexibilización monetaria. En este sentido, las tasas de interés siguen siendo la herramienta más sólida que el BoT tiene para limitar la fortaleza del THB. Tras haberse contraído la inflación durante tres meses consecutivos, es cada vez

más probable que la economía entre en una fase deflacionaria, lo que obligaría a la entidad realizar nuevos anuncios.



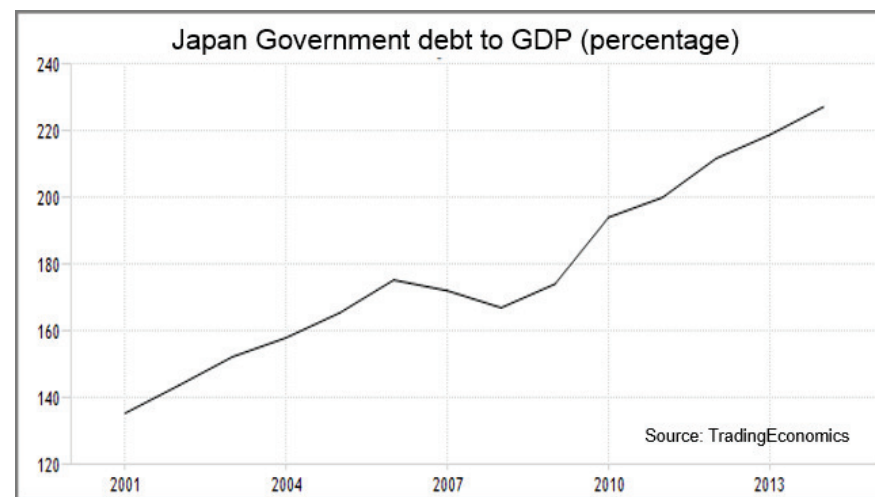
## Economía

## Japón: endeudamiento aún no es tan alto para ser salvado

El año pasado Japón aumentó el impuesto al consumo del 5% al 8%, con el fin de controlar el endeudamiento que estaba llevando al binomio deuda/PIB a niveles estratosféricos (es el mayor a nivel mundial-227.2%-). A fines de abril de este año, Japón no pudo incrementar el gravamen nuevamente y la agencia *Fitch* le rebajó la calificación de su deuda de *A+* a *A*, lo que a nuestro entender, refleja los temores en torno a su deuda. Cabe agregar que el gobernador del Banco de Japón (BoJ), el Sr. Kuroda, admitió el impacto negativo que tienen las subidas de gravámenes sobre el consumo en la economía, las cuales encarecen el poder de compra de los hogares. Sin embargo, esperamos que el BoJ lo incremente de todos modos, ya que aumentaría la presión inflacionaria. A este punto, al BoJ no le quedan muchas más cartas para jugar sobre la política fiscal de los *Abenomics*.

Hablando en términos económicos, el PIB nipón del primer trimestre anotó un crecimiento moderado del 1.6%, mientras que el objetivo de inflación fue fijado en 2%. Por su parte la balanza de pagos superó las expectativas de los ¥2.0 billones, al ubicarse en ¥2.8 billones, lo que hace que su cuenta corriente registre el mayor superávit en siete años. Este último es provocado por los bajos precios del crudo, que presionan a la baja a las importaciones, y por la debilidad del yen, que estimula las exportaciones. Después del desastre de Fukushima de 2011, Japón pasó a depender más de la energía importada debido a que al cierre de los reactores nucleares. Claramente, la estrategia del Primer Ministro Abe de devaluar deliberadamente el yen, ha sido beneficiosa para la economía nipona, al generar una mejora de la competitividad del sector exportador. Anticipamos que es probable que el *Nikkei* continúe beneficiándose del superávit exportador, manteniéndose en niveles importantes, ya que las preocupaciones deflacionarias distan de haber disminuido.

El USD/JPY viene negociándose entre 119.00 y 120.50 y es probable que los operadores apunten hacia la resistencia del 120.50.



## Divisas

## A la espera de que se disipen los factores temporales

### ¿Derretimiento lento?

Los inversores están a la espera de que surja la primera buena noticia desde los EE.UU para volver a comprar dólares. Es que tras un crudo invierno y una huelga portuaria entre otros factores temporales, la primera economía prácticamente se estancó durante el primer trimestre, al crecer su PIB solamente un 0.2%. Esto ha llevado a la Fed a repensar el momento de la primera subida de tipos, ya que desafortunadamente en abril, esta racha de datos macro decepcionantes se mantuvo. Por empezar en el mercado laboral, donde se aguardaba que las Nóminas de Empleo No Agrícolas anotaran una creación de 228.000 puestos y sin embargo, el resultado fue de 223.000, con el agravamiento de que el resultado del mes anterior fue revisado a la baja (¡de los 126.000 a los 85.000!). De todos modos, para varios analistas el resultado fue visto como “buenas noticias”, argumentando que la contracción es en efecto temporal y con la convicción de que el resultado respaldará las expectativas de que la Fed está en camino de subir las tasas. Pero en los hechos, los operadores no compraron esta teoría, pudiéndose apreciar primero en el comportamiento oscilante del EUR/USD y en su posterior apreciación hacia el 1.1445 el jueves último, en su intención de alcanzar la resistencia clave del 1.1450 (máximos de febrero). Lo cierto es que las interpretaciones optimistas no bastan, ya que los mercados quieren constatar mejoras reales. Y si miramos el resultado de las ventas minoristas, tampoco ayudaron en abril, ya que literalmente se estancaron en 0%, cuando el mercado esperaba un incremento del 0.2%.

### La economía debería acelerar su crecimiento

Aún esperamos que la economía estadounidense se recupere lentamente hasta el tercer trimestre, momento en el cual aceleraría su crecimiento e impulsaría al dólar al alza. A corto y medio plazo, los inversores yacen muy impacientes al momento de operar la próxima subida del dólar que contemplan. Es bajo este escenario, que la publicación de una seguidilla varias noticias “verdaderamente” buenas, reactivará la subida del billete verde. En esta semana entrante, varios datos relevantes surgirán desde EE.UU: el martes será el día de los Inicios de Viviendas (1.020.000 esperados, 926.000 registrados en el período anterior); el miércoles las Solicitudes de Hipotecas MBA; el jueves las Peticiones Iniciales por Subsidio de Desempleo (270.00 esperadas, 264.000 registradas en el período anterior), el PMI manufacturero (54.5 puntos esperados, 54.1 registrados en el período anterior), la Venta de Viviendas Existentes (5.220.000 esperadas, 5.190.000 registradas en el período anterior); y el viernes los datos de inflación (se espera un incremento mensual de +0.1%



frente al 0.2% del período anterior y una contracción anual de -0.2% frente al -0,1% anualizado del período anterior). Un mayor aumento de la inflación ayudaría a que el dólar recupere parte de su fortaleza.





## 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.