

INFORME SEMANAL

25 - 31 de mayo | 2015

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

p3	Economía	Grecia se acerca a la encrucijada - Peter Rosenstreich
p4	Divisas	El sesgo acomodaticio del RBA - Arnaud Masset
p5	Economía	La economía nipona lucha por recuperar su momentum - Yann Quelenn
p6	Economía	Turquía: credibilidad cuestionada - Peter Rosenstreich
p7	Economía	Sudáfrica: un combo de alta inflación & bajo crecimiento - Yann Quelenn
p8	Divisas	La economía del Reino Unido recupera su impulso - Arnaud Masset
p9	Disclaimer	

Economía**Grecia se acerca a la encrucijada**

La cumbre de líderes de la UE, que se centró en torno a las negociaciones del rescate griego, concluyó sin progresos visibles. Habían circulado rumores de una solución de rescate a corto plazo, que hasta el momento no se ha materializado. Mientras tanto, a medida que empeora en Grecia la situación de liquidez, la brecha entre Atenas y Bruselas sigue siendo significativa. Sigue sin haber un acercamiento en el tema principal de las reformas, donde la división ideológica es causada por la creencia de Bruselas, de que Atenas no está dispuesta o es incapaz de implementar las reformas económicas.

La mayoría de los inversores apuestan a que el gobierno griego deberá ceder primero, ya que el sentimiento popular ha virado bastante al exigir un compromiso político para permanecer en la Unión Monetaria. Así la estrategia del *Syriza* necesitaría entonces obtener la validación de un nuevo mandato pro UE (probablemente acompañado con el compromiso a implementar las reformas exigidas por la UE), sea a través de la reestructuración del ala radical de su gabinete, de un referéndum directo o de elecciones anticipadas. Si se diera este escenario, se lo consideraría una gran jugada de ajedrez en el tablero político. Sin embargo, somos escépticos, ya que las medidas de reforma propuestas por el eje de Frankfurt, Madrid, Dublín y Lisboa, son muy severas en términos económicos y dejarían sumisa a Grecia en un ciclo interminable de servidumbre financiera.

Sin embargo, mientras los políticos negocian, las condiciones en Grecia empeoran. Es que a pesar de las mejoras temporales de su balanza comercial, la fuga de depósitos ha obligado al BCE a acelerar su ayuda a través del programa de Asistencia de Liquidez de Emergencia (ELA). Asimismo a Grecia, que de por sí cuenta con muy poco efectivo, le será difícil hacer frente a la deuda que debe cancelar al FMI por € 1.600 millones en junio y € 3.500 millones el 20 de julio. Es poco probable que cualquier solución pueda ser implementada a finales de junio, por lo que no se descarta la posibilidad de que haya algún cese de pagos. De darse un escenario de default, se empezaría aplicando la tijera sobre el sector doméstico (jubilaciones, empleados públicos, etc.), ya que el efecto distorsivo sería menor si se lo compara con un incumplimiento con el FMI. De todos modos, si el default alcanzara al FMI, la posición geopolítica de Europa quedaría manchada, ya que algunas de las naciones más pobres del mundo podrían verlo como si financiaran el estilo de vida extravagante del viejo continente.



Por último, un incumplimiento al BCE sería devastador, ya que el sistema bancario griego es respaldado por los préstamos en efectivo de emergencia. Si bien las condiciones del ELA no son claras, un cese de pagos seguramente llevaría al BCE a endurecer los requisitos de asistencia. De darse esto último, Grecia pasaría a aplicar controles de capital repentinamente y a emitir dracmas nuevamente.

Divisas

El sesgo acomodaticio del RBA

La publicación de las minutas del RBA (Banco de la Reserva de Australia) de mayo revelan que la entidad no descarta la posibilidad de seguir expandiendo su política monetaria, contrastando así con el comunicado menos laxo emitido por su comité tras el recorte de tasas. En su momento este último había tenido un efecto temporal sobre el Aussie, ya que la reducción era ampliamente esperada y por tanto, descontada por el mercado. No obstante, las minutas confirman la falta de claridad del comité, ya que por un lado sus miembros no dudaron en mantener un sesgo acomodaticio, mientras que por otro, los inversores no contemplaban reducciones adicionales. En este sentido, el hecho de que el comité decidiera no dar a conocer las medidas a implementar a futuro (*forward guidance*), llevó a los inversores a interpretarlo como una señal de que la tasa de referencia había tocado un suelo. De esta forma, de los extractos de las minutas se desprende que: *'el comité estableció no emitir ningún mensaje implícito sobre la evolución de la política monetaria'*.

Respecto al sector inmobiliario, las minutas revelaron que el recorte de tasas podría generar mayores desequilibrios en el mismo. Sin embargo, los miembros notaron que a pesar de que los precios han crecido firmemente en Sidney y Melbourne, en el resto del país lo hicieron a una menor tasa o inclusive cayeron. El RBA declaró que *'el banco continúa trabajando con los reguladores para evaluar y contener los riesgos surgidos de la apreciación del sector inmobiliario'*. Por su parte, los recientes datos macro decepcionantes de China, seguramente no ayudan a que mejore la situación económica de Australia. Es que en China, la producción industrial de abril marcó un crecimiento anualizado de 6.2% (menor al esperado al 6.3% esperado), mientras que su mercado inmobiliario extiende su declive.

El 14 de abril el AUD/USD cayó y esperamos que a medio plazo lo siga haciendo gracias al sesgo acomodaticio del RBA y a la mayor recuperación a la que se encamina la economía estadounidense. A corto plazo sin embargo, la situación del cruce podría ser un poco más alentadora, ya que los últimos datos macro provenientes de EE.UU, aún no confirman una mayor expansión.



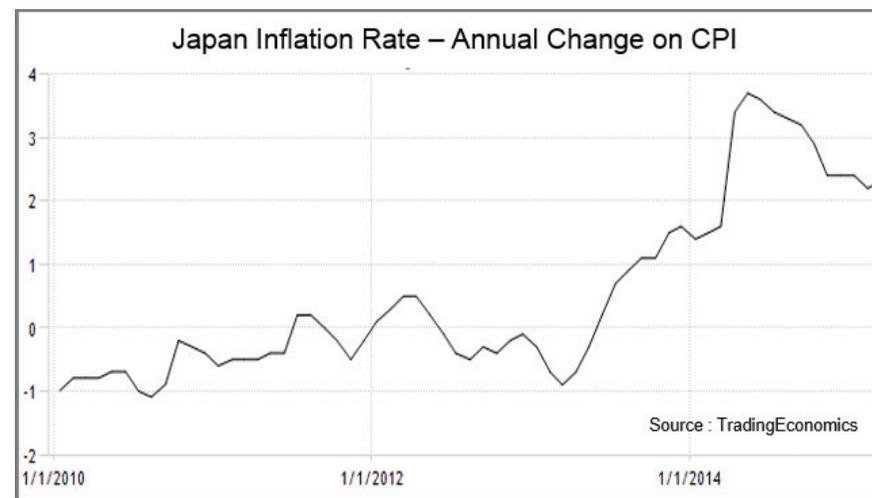
Economía

La economía nipona lucha por recuperar su momentum

A más de dos años de la implementación de los *Abenomics*, que consisten en una serie de fuertes medidas de estímulo monetario y fiscal, se conoció la semana pasada que la economía japonesa tuvo un crecimiento trimestral de 0.6%, superando con creces el 0.4% esperado. Otros componentes del PIB, como el Gasto de Inversión, creció un 0.4%, cuando los analistas anticipaban una expansión del 0.2%. Por último, y no por ello menos importante, la *Actividad Industrial General* de Japón se contrajo en marzo un 1.3%, siendo su primera caída en trece meses. Tampoco debemos olvidarnos de lo duro que fue golpeada la economía tras el incremento del gravamen al consumo del año pasado, de un 5% al 8%, implementado tras el desastroso asesoramiento del FMI. Dado la fuerte contracción que el consumo privado registró a raíz del mismo, Abe pospuso la segunda subida para 2017.

Hoy en día la economía nipona yace en riesgo y su recuperación parece ser moderada, al menos si se tienen en cuenta los recursos empleados para alcanzar los objetivos. Es muy importante logre un PIB alto, ya que permitiría contemplar una reducción de su déficit. También lo es la inflación, que a diferencia de otros países, no logra generar la presión suficiente sobre los niveles salariales, los cuales se han mantenido durante varios años. En este sentido, la inflación recientemente marcó un crecimiento anualizado de 3.4%, sin colmar las expectativas del 3.6%. Por otra parte, la debilidad del yen genera sus desafíos. Es que por un lado, un yen más débil encarece el precio de los productos importados y por otro, aumenta el coste de las materias primas. De esta forma grandes empresas nacionales como *Panasonic*, se vieron obligadas a repatriar parte de su producción y dejarla almacenada ante la posibilidad de que a los japoneses les sea muy oneroso adquirirla. Esto último también es una barrera para el crecimiento a medio plazo.

De todos modos, lo cierto es que Japón parecería estar dejando atrás la fase deflacionaria. Actualmente el USD/JPY se negocia ente 119.83 y 122.00. La reciente depreciación del yen es atribuida a las preocupaciones del mercado en torno a la sustentabilidad del crecimiento de su economía, a su alto binomio de deuda/PIB y en parte, a la reciente fortaleza generalizada del dólar.



Economía

Turquía: credibilidad cuestionada

Esta semana continuó la lucha del banco central turco (CBT) para mantenerse inmune a la presión del gobierno. En una decisión ya anticipada por casi todo el mercado, la entidad mantuvo la tasa repo en 7.50%, mientras que la tasa de financiación interbancaria permaneció en 10.75%. Ante la fuerte presión del presidente del gobierno Erdogan, al central no le quedaba otra opción que mantener las tasas para combatir la inflación. Es por ello que el lado positivo de esto, es que el comité no cedió a la presión de seguir recortando. En el comunicado pos decisión, el CBT remarcó lo efectivas que vienen siendo tanto su política monetaria, como la prudencia fiscal y las políticas macro preventivas, para contener a la inflación; no obstante, la depreciación de la lira y los precios volátiles de los sectores de energía y alimentos, *'llevan a la entidad a mantener una posición cautelosa en sobre la política monetaria'*.

Tal vez el punto clave en el comunicado fue la referencia sobre la elevada volatilidad del tipo de cambio, al declarar *que 'ésta ha impedido una reducción más pronunciada de la inflación básica, tal como fue señalado en el Informe de Inflación'*. Esto significa que el CBT intervendrá el mercado del TRY en caso de que su divisa se deprecie de manera muy rápida.

Existe una clara divergencia entre los datos de inflación y de crecimiento, los cuales generan una tensión importante entre el banco central y el gobierno. La inflación continúa aumentando, mientras el crecimiento se hunde. El IPC de abril subió un 7.9%, incrementándose más de lo que lo hizo en marzo (7.61%) y ubicándose por encima del objetivo del CBT fijado en 5.0%. Por su parte la desaceleración económica se acentúa, a medida que se amplía el déficit de cuenta corriente ante el colapso de las exportaciones, lo que golpea la confianza del sector empresarial. A su vez la tasa de desempleo se ubica en su nivel más alto en cinco años.

Este año el presidente Erdogan desafió de manera muy pública al gobernador del banco central Erdem Basçi, al discrepar sobre la dirección de las tasas de interés. A pesar de las preocupaciones de Erdogan sobre la inflación, éste ha presionado al banco central a que recorte las tasas de interés para impulsar el crecimiento alicaído, lo que ha debilitado la credibilidad de su política monetaria.

Ante los comicios electorales que en junio enfrenta el partido AK, cuyo éxito se lo debe a la bonanza de su economía, la incertidumbre económica actual le representa un desafío extremo. Aunque la tensión entre el gobierno y el banco central ha disminuido, todavía creemos que Erdogan no permitirá que el central suba las tasas (inclusive en un caso extremo como un disparo de la inflación o un colapso del TRY). Bajo este contexto, donde preocupan las injerencias políticas sobre el banco central, continuamos contemplando una mayor depreciación de la lira turca ante el aumento del diferencial de tasas en 2015, y una mayor salida de capitales provocada por el ajuste de la política monetaria de EE.UU.



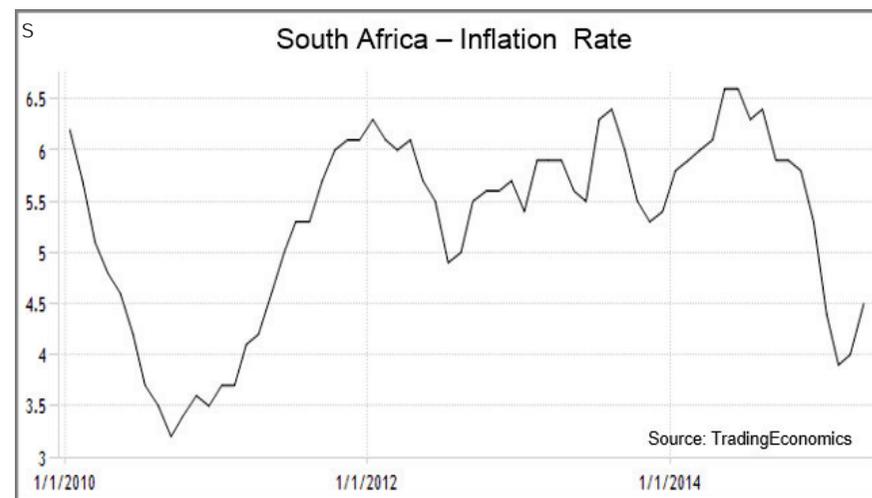
Economía

Sudáfrica: un combo de alta inflación & bajo crecimiento

El Banco de la Reserva de Sudáfrica (SARB) mantuvo el jueves la tasa de referencia repo. Desde 2013, la entidad ha venido subiendo las tasas progresivamente, desde el 5% al 5.75% actual. Asimismo enfrenta un dilema entre el aumento de la inflación hacia los niveles de 2014, a alrededor del 6%, y el bajo crecimiento económico que registra por el momento. El miércoles pasado se conoció que el IPC de abril marcó un crecimiento anualizado de 4.5%, ubicándose por debajo de lo esperado, aunque superando igual el 3.9% de febrero. De acuerdo al gobernador del SARB Kganyago, *'la tasa de inflación yace vulnerable y debería superar el nivel objetivo trazado por el banco'*. El rebote de los precios del crudo ha tenido un impacto significativo sobre la inflación, aunque ahora su efecto está decayendo. Asimismo el ZAR ha sufrido una fuerte depreciación ante el dólar, lo que presiona la inflación mucho más al alza.

Además del riesgo latente de que el central sudafricano suba las tasas de interés debido al aumento de la inflación, su economía yace en una posición delicada. Su nivel de actividad se ha contraído ante los múltiples cortes de energía registrados y la gran cantidad de huelgas ha dañado la confianza empresarial, tal cual se constata en las últimas encuestas. Cabe observar que el 2% de crecimiento estimado para este año, yace muy por debajo del nivel necesario para combatir el alto nivel de desempleo. Es bajo este contexto, que el SARB decidió mantener en standby la tasa repo. A medio plazo, es probable que las incertidumbres lo obliguen anunciar nuevas medidas.

Anticipamos que frente al dilema que el SARB enfrenta, entre priorizar la inflación o el crecimiento, se inclinará por la primera a pesar de la contracción económica, con el fin de salvaguardar su credibilidad y mantener la inflación dentro del rango del 3-6%. Ante esto, contemplamos como muy probable que el SARB incremente la tasa de referencia antes de fin de año.



Divisas

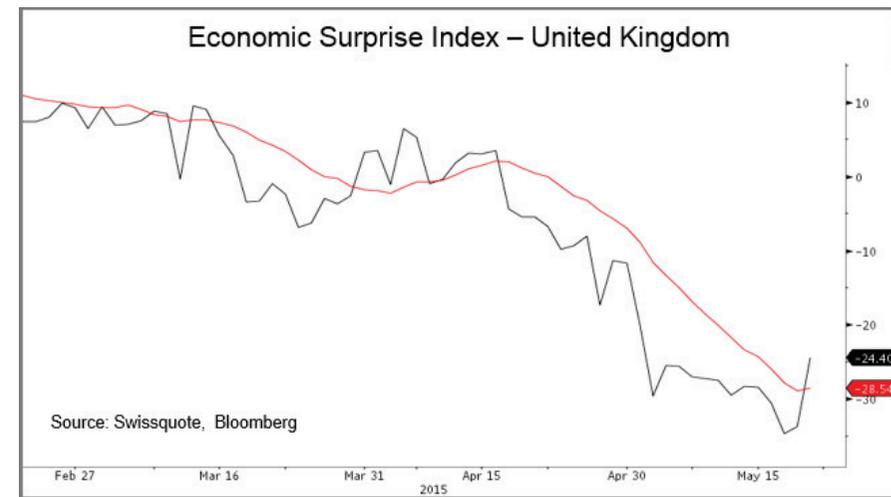
La economía del Reino Unido recupera su impulso

Ahora ya son dos semanas desde que se disiparon las incertidumbres respecto a los comicios electorales del Reino Unido. La victoria del partido Conservador fue aplaudida tanto por el mercado de divisas como el de renta variable, lo que llevó a esta última a detener su caída y a apreciarse a la libra esterlina. Asimismo, los inversores parecen momentáneamente dispuestos a dejar a un costado la cuestión del referéndum sobre la UE y prefieren enfocarse sobre la recuperación de la economía estadounidense y los datos macro más alentadores del Reino Unido.

La economía se encuentra bien encaminada a pesar de los bajos niveles de inflación - El GBP/USD gana impulso ya que los datos macro del Reino Unido anduvieron mejor que los registrados durante el invierno en EE.UU. Las ventas minoristas del Reino Unido crecieron en abril un 1.2%, superando las expectativas de 0.2%, gracias a los sólidos resultados de marzo; la producción industrial acumuló un crecimiento anualizado de 0.7%, por encima del 0.1%, mientras que el sector manufacturero registró una expansión anualizada de 1.1% que superó el 1% estimado. De todos modos, no todo lo que brilla es oro, ya que la economía inglesa enfrenta el desafío de la implementación de un ajuste fiscal, el cual podría atentar contra el crecimiento económico de los próximos años. Asimismo la inflación se contrajo a 0% por primera vez en cincuenta años, lo que ha llevado al mercado a aplazar hacia 2016, sus expectativas de subidas de tipo por parte del Banco de Inglaterra. Mientras tanto en EE.UU, el IPC que excluye alimentos y energía, registró un crecimiento anualizado de 1.8%, superior al 1.7% esperado. Sin embargo, aún creemos que es muy improbable que la Fed incremente los tipos en junio.

Los inversores yacen muy atentos a los datos macro de EE.UU - Al otro lado del Atlántico, los recientes datos macro de EE.UU sugieren que los *'efectos temporales'* del invierno habrían durado más de la cuenta, lo que altera el humor de los americanos (la encuesta de mayo de la Fed de Filadelfia se ubicó en los 6.7 puntos, por debajo de los 8 esperados y 7.5 anteriores).

Resumiendo, mantenemos nuestras perspectivas alcistas sobre el GBP/USD y esperamos que continúe negociándose dentro de su canal horario ascendente. Sin embargo, no descartamos los riesgos bajistas existentes, a medida que los inversores continúan viendo con buenos ojos al billete verde ante las perspectivas de que la primera economía vuelva a levantar vuelo en cualquier momento. El viernes pasado, el *major* se consolidó al acercarse al soporte del canal ascendente tras la publicación del IPC estadounidense.



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.