

# INFORME SEMANAL

1° - 7 de junio de 2015

**INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen**

p3	<b>Economía</b>	La reunión del G7 en Dresden - Peter Rosenstreich
p4	<b>Economía</b>	De Grecia a EE.UU - Arnaud Masset
p5	<b>Economía</b>	Las minutas del BoJ hacen hincapié sobre la inflación - Yann Quelenn
p6	<b>Economía</b>	Brasil: gobierno, banco central y datos macro en la mira - Arnaud Masset
p7	<b>Economía</b>	Nueva Zelanda: preocupación por los datos macro - Yann Quelenn
p8	<b>Disclaimer</b>	

**Economía****La reunión del G7 en Dresden**

A pesar de lo alocado que pueda ser anticipar algo este viernes mientras se escribe este informe, no contemplamos que Grecia llegue a ningún acuerdo. Debemos aceptar que la reunión del G7 es un evento para la foto, donde se aplazan las cuestiones soberanas para más adelante y se evitan anunciar medidas unilaterales o trascendentes sobre puntos críticos. De todos modos, la desaceleración de la economía global será el tema a tratar. En Europa, los países que vienen implementando políticas monetarias ultra-expansivas, presionan para que a Grecia no se la obligue a entrar en default, lo que evitaría un shock. Se rumorea que esta idea también es respaldada por EE.UU, ya que aparentemente estaría presionando a la UE para que baje las exigencias al momento de otorgar la asistencia a la nación helénica. No caben dudas que a las autoridades estadounidenses les preocupa la crisis en Europa (a pesar de que los mercados creen que los efectos contagio son limitados), debido a que afectaría a la recuperación de la economía global y obligaría a los inversores a refugiarse nuevamente en el dólar. Y en este sentido, con sus exportaciones que están decayendo en mercados claves, un dólar más fuerte solamente prologará su debilidad económica *'temporal'* registrada durante el primer trimestre de 2015.

Aunque EE.UU mantiene el foco sobre los temas de crecimiento y la crisis griega, este contexto puede ser una oportunidad para que China se meta en la agenda. Claramente China quiere que su yuan adquiera un mayor protagonismo en los mercados financieros internacionales y asumir una posición que refleje su creciente influencia. Este paso firme que busca dar, que sugiere una menor influencia de EE.UU dentro del G7, hace que el FMI ya no contemple un CNY *'subvalorado'*, al haber declarado que en 2013 *'ya lo estuvo entre un 5 y 10%'*. Una victoria para China sería que su yuan fuera incluido en la cesta de divisas que forman los Derechos Especiales de Giro (DEG) del FMI, lo cual sería evaluado por la entidad este otoño. La decisión de las naciones europeas de formar parte del banco chino de desarrollo, a pesar del rechazo de EE.UU, dejan en evidencia el menor poder de influencia de este último. En este sentido, las naciones del G7 interesadas en respaldar a China, probablemente presionen al FMI para que incluya al banco chino de desarrollo, a pesar de la exigencia sobre la liberalización del mercado del CNY por parte de EE.UU y Japón. Esto no quiere decir que la inclusión del yuan sea solamente parte de un concurso de popularidad, ya que China ha realizado progresos concretos para que sea de *'libre uso'*.

Sin embargo, un fuerte apoyo del G7 permitiría al FMI seguir manteniendo una posición externa *'muy fuerte'* y le proporcionaría tiempo para promulgar reformas que *'reduzcan el exceso de ahorro y logren un equilibrio externo sostenido'*, a la vez de implementar un tipo de cambio flexible.

**Economía****De Grecia a EE.UU**

A pesar de que la semana pasada las incertidumbres en torno al acuerdo griego acapararon toda la atención, en donde las expectativas de los inversores pasaron de un extremo al otro, creemos que la atención de los mercados volverá a enfocarse sobre el momento y el ritmo al cual la Fed restringirá su política monetaria cuando su economía recupere su impulso. Recientemente la Fed se ha mostrado más proclive a subir los tipos de interés, lo que hace más probable que comience a realizarlo gradualmente a partir de este año. Esta posición es respaldada por el resultado de los últimos datos de inflación, en los cuales el IPC básico registró un crecimiento mensual de 0.3%, superando el 0.2% esperado. Por su parte su presidenta Janet Yellen, reiteró su optimismo respecto al momentum que la economía estadounidense viene mostrando por estos días, a pesar de la reciente revisión a la baja del PIB del segundo trimestre (de 0.2% a un -0.7% trimestral, cuando los mercados esperaban un ajuste de -0.9%). La versión final del PIB se dará a conocer el próximo 24 de junio. Asimismo Yellen declaró que hubo *'una serie de factores que desaceleraron la recuperación económica, los cuales afectan de igual manera a las perspectivas a futuro'*. Además agregó que: *'si la economía continúa mejorando como espero, pienso que en algún momento del año será apropiado comenzar a aumentar los tipos de referencia e iniciar el proceso de normalización monetaria'*. Sin embargo posteriormente, la mandataria le bajó el tono a sus comentarios, al agregar lo siguiente: *'aún no se han disipado los desafíos que nuestra economía enfrenta, lo que nos lleva a contemplar una moderación del crecimiento del mercado laboral y de la producción, tanto para lo que quede del año como para el siguiente'*.

La Sra. Yellen también resaltó algo interesante respecto al mercado laboral, al reconocer que por más que la tasa de desempleo *'se haya reducido a niveles que muchos economistas consideran sustentables a largo plazo sin que se genere inflación, los números actuales no captan del todo el déficit de puestos del mercado laboral'*. De hecho, para que un individuo sea clasificado como desempleado, se debe reportar como que está buscando activamente empleo, ya que de lo contrario, está excluido de las estadísticas. Cabe recordar que la variable U-6 (que incluye al desempleado de largo plazo y las categorías de involuntarios part-time) alcanzó el 10.8% en abril último, duplicando la variable más popular U-3 (5.4% de la fuerza de trabajo total de abril).

Es por ello que la situación en el mercado laboral no es promisorio y creemos que la Fed tendrá en cuenta esta información al determinar el momento de la primera subida de tipos. De todos modos, la mayoría del mercado en nuestra opinión, está enfocado sobre la inflación y los indicadores económicos, esperando conocer una seguidilla de buenos datos económicos que logren reanudar el avance del dólar.

En cuanto a la inflación, por más que los últimos resultados hayan mejorado, no creemos que sea suficiente para que la Fed aumente los tipos de referencia en ningún momento antes de septiembre. De hecho, es muy probable que para hacerlo primero espere a que la economía estadounidense acelere su ritmo de recuperación.

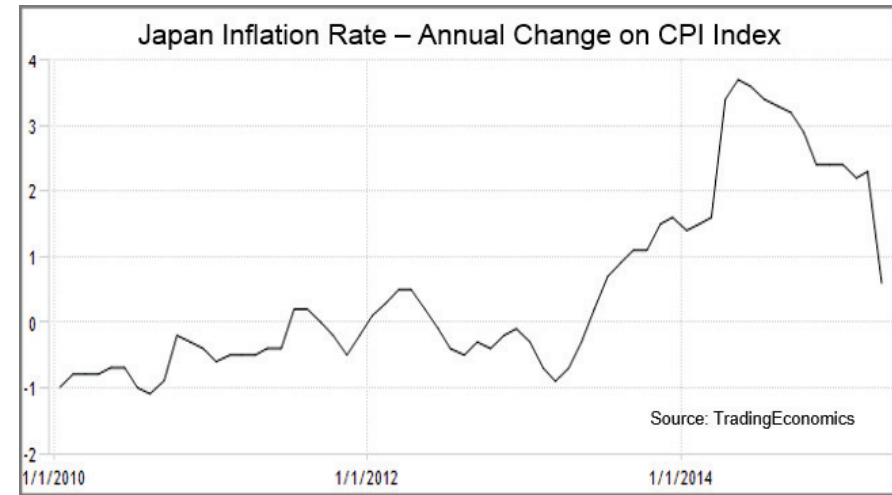
## Economía

## Las minutas del BoJ hacen hincapié sobre la inflación

El martes pasado fueron publicadas las minutas de la reunión de abril de política monetaria del Banco de Japón (BoJ). Lo destacado del comunicado fue que el programa de Flexibilización Cuantitativa y Cualitativa (QQE) continuará hasta que se establezca la inflación en 2%. Dado que para la entidad es muy importante la forma en la que evolucione esta variable, el BoJ ha decidido tomarse más tiempo, hasta el primer trimestre de 2016, para alcanzar el objetivo inflacionario del 2%. Sin embargo, algunos miembros del comité creen que el nuevo objetivo es muy optimista, donde además la mayoría de ellos mantienen opiniones muy diferentes entre sí.

También se ha resaltado que el *‘consumo privado carece de momentum’*. Sin embargo, los niveles de ingreso están mejorando y deberían impulsar al consumo y consecuentemente, a la inflación. En abril, las ventas minoristas registraron un crecimiento mensual de 0.4% tras la caída decepcionante de marzo en un -1.9%, aunque no lograron colmar las expectativas de un incremento de 1.1%. El aumento del gravamen al consumo implementado por el Primer Ministro Shinzo Abe el año pasado, agravó la crisis, lo que impactó negativamente sobre el consumo global. Debido a estos resultados, es que el segundo incremento impositivo se pospuso hasta 2017. De haber éste sido cancelado y teniéndose en cuenta que es parte de la columna vertebral de los *‘Abenomics’*, hubiera dejado en evidencia la ineficiencia de esta política fiscal.

En Japón anticipamos un incremento de la inflación a medida que se reduce el efecto del precio barato del crudo y crece la inyección de yenes. De todos modos, de acuerdo al gobernador del BoJ Kuroda, *‘el yen podría apreciarse en caso que la economía nipona crezca durante los próximos dos años tal cual el BoJ ha estado anticipando’*. En nuestra opinión, somos escépticos a que Japón logre una recuperación sustentable. Es que debido a sus grandes QQEs implementados, hasta el BoJ admite estar preocupado sobre las pérdidas que le generan las compras de bonos realizadas para estimular a la economía, las cuales además, podrían llegar a ser enormes.



**Economía**
**Brasil: gobierno, banco central y datos macro en la mira**

La agenda económica brasilera de esta semana entrante está bastante colmada, ya que entre otros eventos, el *Copom* (el comité de política monetaria del banco central) anunciará el miércoles su decisión de política monetaria. En el campo macro, el lunes estaremos conociendo el PMI manufacturero de mayo y el resultado de la balanza comercial, mientras que el martes se publicará el PMI del sector de servicios de mayo.

El viernes pasado la publicación del PIB brasilero del primer trimestre tomó a los analistas por sorpresa, ya que esperaban una contracción anualizada de -1.8% y sin embargo, fue de -1.6%. A nivel trimestral, la actividad económica se contrajo -0.2%, al igual que en el cuarto trimestre de 2014 (donde la última vez que el PIB trimestral creció, fue durante el primer trimestre de 2014) y anticipamos que no será la última contracción del año. Mientras se espera que Brasil vuelva a crecer a mediados de 2016, por el momento atraviesa una situación difícil. De todos modos, en la semana previa fueron aprobadas medidas de austeridad claves, cuando el Senado votó la reducción de pensiones y cargas sociales, lo que ayudará al gobierno a reducir su elevado nivel de endeudamiento, el cual creció del 33.1% del PIB, al 33.8%. Por otra parte el superávit presupuestario nominal de Brasil se ubicó en 11.200 millones de reales, superando los 5.000 millones esperados, lo que le permite a la presidenta Dilma Rousseff, recuperar la confianza de los inversores.

**El mercado espera un aumento de 50 puntos básicos de la tasa Selic**

En un principio, habíamos previsto que el Banco Central de Brasil (BCB) iba a aumentar la tasa Selic de referencia en 25 puntos básicos, al 13.50%, durante su próxima reunión de política monetaria programada para los días 2 y 3 de junio. Es que los datos macro habían marcado una leve contracción de los elevados niveles de inflación, mientras el deterioro económico se hacía más pronunciado. Sin embargo, la reciente posición restrictiva expresada por el vice-gobernador de la entidad, el Sr. Luiz Awazu Pereira, indica que el central busca mantener el corte restrictivo actual, al asegurar que el *Copom* 'mantendrá la guardia'. Sus comentarios sugieren que es más probable que la tasa de referencia se incremente en 50 puntos básicos, a 13.75%, durante la próxima reunión.

Ayer jueves el BRL se debilitó ante el dólar y el mercado del USD/BRL llegó a desafiar la

resistencia del 3.19/20, para posteriormente estabilizarse alrededor del 3.16. Durante los próximos días, el BRL puede volver a estar bajo presión debido a factores políticos, lo que lo obligaría a mantener su tendencia bajista de corto plazo.



## Economía

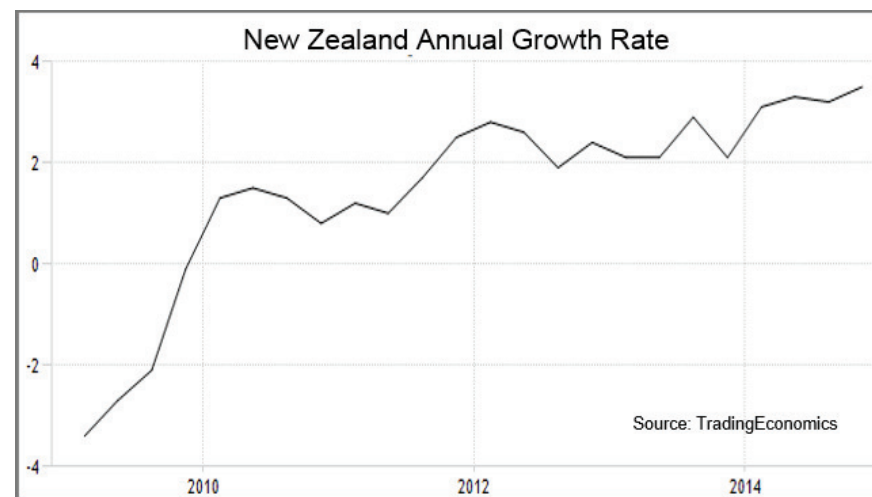
## Nueva Zelanda: preocupación por los datos macro

Los permisos de construcción, publicados hace una semana, registraron una caída mensual de -1.7%, lo que representa un resultado decepcionante si se tiene en cuenta que durante el período anterior habían aumentado un 11%. Al mismo tiempo se dio a conocer la encuesta sobre perspectivas económicas realizada a empresarios por parte del banco ANZ, cuyo puntaje cayó a su nivel más bajo en dos años. Es que solamente el 15.7% de los empresarios espera una mejora de la economía neozelandesa, lo que contrasta con el mayor optimismo constatado durante el mes previo (30.2%). Una empresa que refleja este sentir corporativo, es *Fonterra* (una cooperativa de propiedad de agricultores), la cual redujo su paga a su menor nivel en ocho años ante la oferta excedentaria de productos lácteos en el mundo. Esto contraerá más al PIB neozelandés.

Las expectativas inflacionarias neozelandesas cayeron este año a 1.62%, a pesar de que la inflación todavía se mantiene dentro del rango objetivo del banco central entre 1 y 3% (donde la estimación previa era de 1.76%). Asimismo se contempla la posibilidad de que sea reducida la tasa de referencia, que actualmente se ubica en 3.5%. De registrarse datos macro más moderados, el central se vería obligado a tomar medidas para estimular la economía. Sin embargo, la entidad monetaria aún tiene margen de maniobra.

El banco central también tiene que lidiar con los precios del sector inmobiliario, que están aumentando debido a las bajas tasas hipotecarias. Algunos dicen que la burbuja está a punto de estallar. Incluso el gobierno ha admitido su miedo respecto a la burbuja inmobiliaria de Auckland. En promedio, en todo el país, los precios han crecido aproximadamente un 8% desde marzo de 2014. Al reducirse las tasas, surge el riesgo de que se inflame el mercado inmobiliario.

En los últimos seis meses el NZD se ha depreciado ante el billete verde y se negocia entre 1.4000 y 1.4100 (USD/NZD). Más recientemente, la paridad ha retrocedido principalmente debido a los datos macro estadounidenses. Sin embargo, reanudaría su avance cuando la economía neozelandesa confirme sus dificultades.



## 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.