

INFORME SEMANAL

15 - 21 de junio | 2015

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

p3	Divisas	Asia: la guerra de divisas aumenta la escalada - Peter Rosenstreich
p4	Economía	Nueva Zelanda: banco central recorta tasa de referencia - Arnaud Masset
p5	Economía	La OPEC defiende su participación de mercado - Yann Queleenn
p6	Economía	Economía brasilera continúa bajo presión - Arnaud Masset
p7	Economía	EE.UU: la recuperación que aún enfrenta obstáculos - Yann Queleenn
p8	Disclaimer	

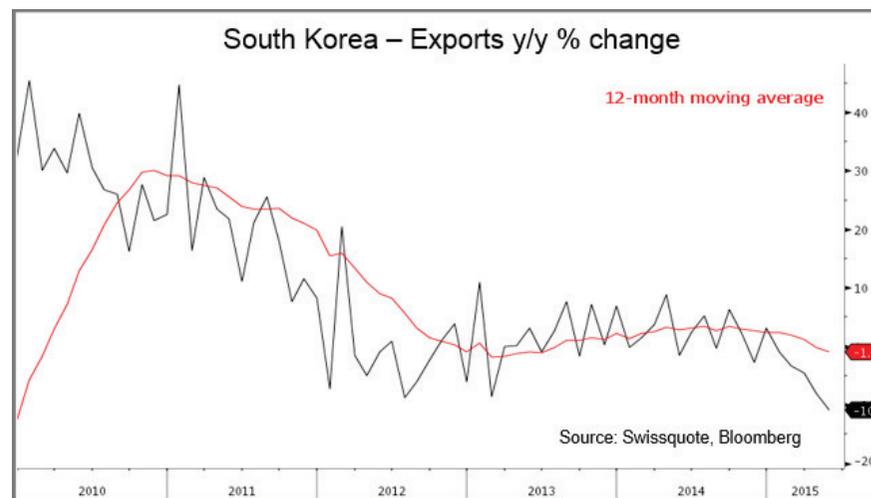
Divisas

Asia: la guerra de divisas aumenta la escalada

En un ataque vengativo provocado por la apreciación de su tipo de cambio en la guerra regional de divisas, el Banco de Corea (BoK) recortó su tasa de referencia en 25 puntos básicos, al 1.5%, tomando al mercado por sorpresa ya que no se esperaban cambios. De acuerdo al gobernador de la entidad Lee, la decisión no fue unánime en el comité. Es que tras el estallido del síndrome respiratorio MERS, que ha desacelerado la actividad empresarial más de lo previsto, el consumo ha comenzado a sentirse mientras disminuyen las exportaciones a una tasa firme, lo que deteriora las perspectivas de crecimiento. En términos generales, en el comunicado pos decisión se aprecia que el banco central ha adoptado una posición laxa al afirmar que *'se han profundizado los riesgos de una desaceleración económica previstos en abril'*.

De todos modos, el principal motivo de este recorte proactivo ha sido contracción sin cesar del sector exportador, sobre el cual el BoK asegura que esta tendencia se ha acentuado. En el mercado de divisas, el KRW se ha apreciado a su nivel más alto en tres años frente al JPY, ante la competitividad robada exitosamente por la devaluación impulsada por los *Abenomics* y la de otros países de la región. En este sentido, las exportaciones coreanas de mayo se contrajeron un 10.9%, lo que ha llevado al gobierno a ratificar la necesidad de devaluar al KRW. Mirando hacia adelante, aunque esta medida dependerá en última instancia de cómo evolucionen las variables macro en cuestión, sospechamos que las autoridades ya tienen previsto el anuncio de mayores medidas de flexibilización para respaldar la caída del KRW. Una vez anunciadas, esperamos que otros países de la región contraataquen de manera similar.

Sin embargo, las medidas de flexibilización a implementar por el BoK estarán acotadas por el nivel de endeudamiento de los hogares, el cual representa un obstáculo. Es que en el pasado, el crédito en Corea tuvo un crecimiento significativo a causa de sus costes bajos (habiéndose pinchado alguna que otra burbuja). Aunque el nivel de default crediticio de este sector se ha mantenido en niveles bajos, ya que los hogares se han enriquecido mucho a través de ellos, la seguidilla de recortes de tasas ha tenido su efecto contrario sobre el consumo, ya que el endeudamiento de estos se acerca a su límite. Esto llevará a que el BoK también tenga en cuenta esta variable al formular su política.



Economía**Nueva Zelanda: banco central recorta tasa de referencia**

A principios de la semana pasada, el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda (RBNZ) recortó los tipos de referencia en 25 puntos básicos, para dejarlos en 3.25%. El comunicado pos decisión, permitió conocer en detalle el estado de la economía neozelandesa.

La tasa de desempleo ha vuelto a subir, tras haber estado cayendo de manera constante desde el 7.2% del tercer trimestre de 2012, al 5.5% durante el tercer trimestre de 2014. En el primer trimestre de 2015, ascendió al 5.8%. La solidez del mercado laboral provocó una mayor afluencia de trabajadores al mercado, donde la participación ascendió al récord de 69.6% durante el primer trimestre de 2015. En este período, el mercado registró un aumento de 73 trabajadores, donde la mitad de ellos son inmigrantes. Y en este sentido, la tasa neta de inmigración se ha mantenido por encima del 1% durante los últimos cuatro trimestres. Sin embargo, se prevé que la tasa de desempleo caiga a alrededor del 5%, lo que provocaría cierta presión alcista sobre los salarios. Esto ayudaría a mejorar la situación inflacionaria, donde el IPC básico acumuló una caída anualizada de 1% durante el mes de invierno, debido a los precios más bajos del crudo y un tipo de cambio más alto.

Todos estos factores (crecimiento del mercado laboral a largo plazo, una fuerte tasa de inmigración, un crecimiento prolongado de los niveles salariales y un escenario de tasas de interés más bajas), generan una mayor presión alcista sobre el mercado inmobiliario. Solamente en abril, el precio medio nacional de una vivienda (incluyendo Auckland), aumentó un 7% anualizado, mientras que en mayo registró un crecimiento mensual de 1.1%; en Auckland se constató un aumento más significativo, donde dicho promedio trepó en términos anualizados más de un 20%. De todos modos, a pesar de esta situación inmobiliaria alarmante, el RBNZ no dejó de recortar la semana pasada en 25 puntos básicos la tasa de referencia, al 3.25%, ante las preocupaciones por el crecimiento y la debilitada presión inflacionaria.

A pesar de lo anterior, el RBNZ no se queda de brazos cruzados y procede con la implementación de medidas para combatir el creciente riesgo del mercado inmobiliario en Auckland. El banco central propuso en mayo modificar la política del LVR (binomio de préstamo/valor), lo que podría entrar vigencia en octubre próximo. Este cambio obligaría a que los bancos exijan el depósito de una mayor garantía a los inversores de propiedades residenciales en Auckland. al 30%. El segundo cambio sería establecer un límite de +

velocidad mayor para los préstamos con altos LVRs (por ejemplo, sobre aquellos inversores que depositan menos de un 20% en garantía) fuera de Auckland, del 10% al 15% del valor en dólares de los préstamos hipotecarios otorgados por los bancos para la compra de nuevas propiedades residenciales. Y por último, el límite del 10% de velocidad se continuará aplicando sobre los propietarios ocupantes en Auckland que se hayan endeudado a un elevado LVR. La finalidad subyacente de estos cambios, es reducir el desequilibrio entre el mercado de Auckland y el resto del país, al igual que mejorar la solidez del sistema financiero ante la posibilidad de que se pinche la burbuja inmobiliaria.

Por más que la intención del RBNZ es ver si los inversores dejan de endeudarse a elevados LVRs en Auckland, sospechamos cierta ingenuidad en la iniciativa, ya que éstos probablemente solicitarán préstamos con elevados LVRs durante el invierno (austral) antes de que se implemente la norma. Es por ello que esperamos que el mercado inmobiliario siga valorizándose hasta que comiencen a sentirse los efectos de esta nueva regulación. Poniéndolo en perspectiva, pensamos que banco central neozelandés pensará dos veces antes volver a recortar las tasas rápidamente, a pesar de que mantiene una posición monetaria muy laxa.

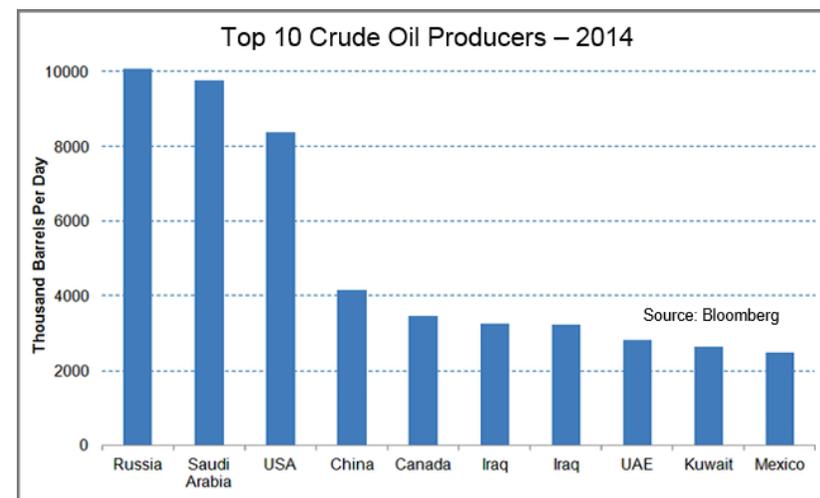
Economía

La OPEC defiende su participación de mercado

En su reunión de Viena del viernes pasado, la OPEC decidió mantener en los niveles actuales la producción (a pesar de las preocupaciones de algunos de sus miembros respecto a un exceso de oferta). De esta forma el cártel mantiene su producción en 30 millones de barriles diarios, a pesar de la caída de la demanda durante el último año. Parecería que con esta medida la OPEC busca defender su participación en el mercado mundial de crudo, que yace en un 40%. La decisión ejerce presión sobre la industria del shale oil estadounidense, ya que aumentan sus costes de producción. Esta estrategia está basada en la hipótesis de que un mayor coste de producción, desacelerará la actividad de perforación en los EE.UU. Aparentemente los bajos precios del crudo parecerían sustentar esta estrategia, ya que la semana pasada las plataformas de perforación activas en EE.UU se redujeron en un 1%. Y en lo que va del año, se han cerrado más de un 50%.

La OPEC también enfatizó que es necesario mantener dicho nivel bajo un contexto de recuperación económica global, debido a que se espera una reducción de la oferta excesiva a medida que vuelve a aumentar la demanda. Agregó que *'la estabilidad del mercado tiene que ser una preocupación de todos'*.

Tras la culminación del encuentro de la OPEC, Irán reiteró que volverá al mercado. De todos modos por el momento, continúa sancionado. Sin embargo, para el 30 de junio, esperamos que Teherán llegue a un acuerdo con seis países (China, Francia, Alemania, EE.UU, Reino Unido y Rusia). En caso de que el acuerdo sobre los temas nucleares permita un levantamiento de las sanciones, Teherán ha anunciado que exportará más crudo a pesar de la caída de precios. No obstante, Irán dejó en evidencia el fino equilibrio que la OPEC debe sostener entre sus miembros para mantener la producción mientras los precios siguen cayendo. Como resultado, el precio del crudo ha reanudado su declive. Por nuestra parte, contemplamos la posibilidad de que el barril Brent alcance los \$60 a medio plazo.



Economía

Economía brasilera continúa bajo presión

Hace un par de semanas, la presidenta brasilera Dilma Rousseff anunció el lanzamiento de un plan de infraestructura por 198 mil millones de reales. Para asignar las concesiones, el gobierno convocará al sector privado a una serie de subastas, con el fin de concretar las inversiones en puertos, aeropuertos, carreteras y vías férreas. De esta forma no solamente se busca revitalizar la economía carioca a través de nuevas infraestructuras, sino renovar aquellas obsoletas que afectan a la producción y a la eficiencia de la séptima economía mundial.

Cabe recordar que en 2012, el gobierno ya había llamado a subasta para un plan similar que, siendo generosos, no alcanzó el éxito deseado, ya que solamente captó el 20% del capital total a licitar (210 mil millones de reales). Sin embargo, esta vez, Rousseff está confiada de que las concesiones generarán rentabilidades justas para los inversores, a medida que el Banco de Desarrollo del Brasil ofrece condiciones de financiamiento atractivas para los ganadores de las licitaciones. Además del deseo evidente del gobierno de crear un ambiente más auspicioso para las inversiones entre el sector público y el privado, con el objetivo de poner fin a la persistente recesión, estas nuevas licitaciones buscan atenuar el efecto negativo de las medidas de ajuste fiscal recientemente aprobadas, las cuales redujeron los costes laborales y las cargas sociales. Este paquete de inversiones podría ser un aire renovador, inclusive por más que al principio no mejore las perspectivas económicas, ya que más del 65% de la puesta en marcha de la inversión está prevista para después de 2018.

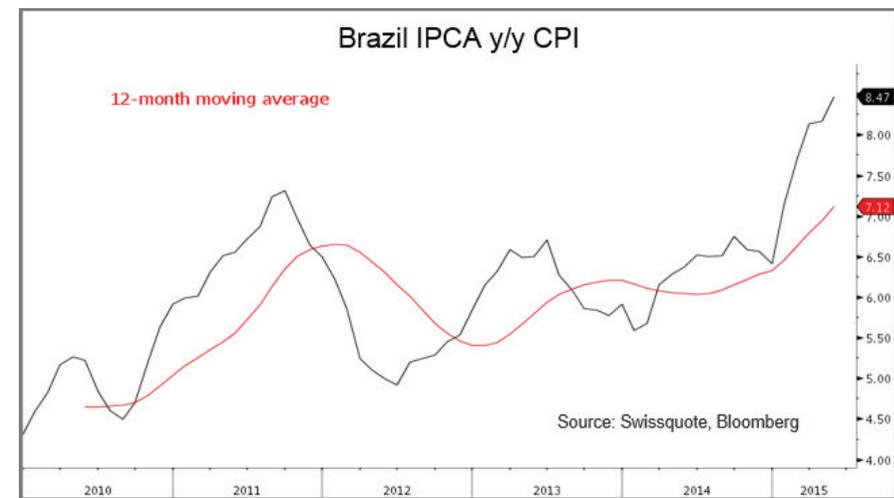
Minutas del Copom: aún no ha culminado el ciclo de subida de tasas

A pesar de estas buenas noticias, el futuro de la economía brasilera no es tan promisorio, ya que es probable que los daños colaterales generados la política anti-inflacionaria del banco central (BCB), profundice aún más la recesión actual.

Más allá de los esfuerzos del BCB para reducir la inflación al objetivo del 4.5%, la presión alcista de los precios sigue siendo fuerte. En mayo, acumuló un crecimiento anualizado alarmante de 8.47%, ante un incremento superior al promedio del 8.30% esperado en los sectores de alimentos y bebidas, inmobiliario, de salud y de gastos personales. La decepción del resultado aumenta las probabilidades a que el BCB siga restringiendo su

su política monetaria, a través de otro aumento de la tasa de referencia *Selic* en otros 50 puntos básicos en la próxima reunión del *Copom*, prevista para el 29 de julio.

El jueves pasado el *Copom* dio a conocer las minutas de su última reunión, las cuales marcan el sesgo restrictivo que el comité viene marcando, lo que deja la puerta abierta para mayores subidas. En dicho día el BRL se apreció un +2.5% frente al dólar, ante el alineamiento de las expectativas de los inversores con la posición restrictiva del central. Al pasar ahora a un escenario más despejado mientras no surjan titulares negativos sobre el proceso de consolidación fiscal, contemplamos una reducción de la volatilidad y un renovado interés de los inversores por estrategias de Carry Trade, lo que le permitiría al real fortalecerse ante el billete verde a corto plazo.



Economía

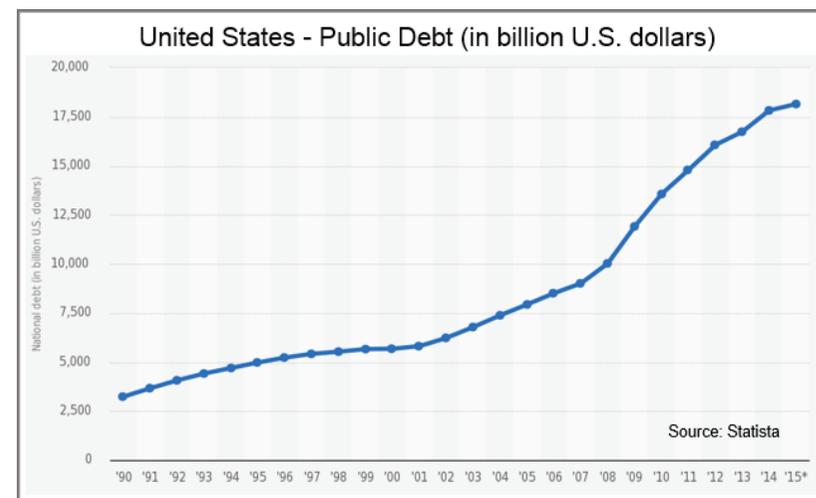
EE.UU: la recuperación que aún enfrenta obstáculos

El lunes pasado, el Departamento de Trabajo de los EE.UU publicó su Informe de Empleo del mes de abril, el cual incluyó los datos acerca de los anuncios de empleo (JOLTS), los cuales en abril se ubicaron en 5.3 millones. En marzo, la cantidad anuncios había caído de los 5.14 millones del mes previo, a los 4.99. Este resultado conlleva cierta controversia, ya que nos cuestionamos cuán confiable es la medición de esta variable debido a que le aplica un muestreo muy reducido.

A fines de la semana pasada, se conoció el resultado de las ventas minoristas de mayo, las cuales crecieron un 1.2% mensual, superando las expectativas y recuperando la pérdida constatada entre diciembre y febrero. Esta variable registra el tercer aumento consecutivo, donde la compra de vehículos nuevos contribuyó a la mejora. En términos anualizados, las ventas minoristas acumulan un crecimiento de 2.7%. Aunque el dólar subió ante la publicación de este resultado, los inversores aún no resultan del todo convencidos con la idea de volver a posicionarse largo, ya que la recuperación tiene ciertos aspectos que no convencen aún. De todos modos, son más optimistas respecto a la posibilidad de que la Fed aumente los tipos de interés en septiembre.

Para esta semana entrante tenemos la reunión del FOMC. Por más de que sea muy improbable de que se anuncie una subida de tasas, las minutas, a publicarse a mediados de julio, analizarán cuidadosamente el escenario de un incremento en septiembre. De todos modos, al momento de subirlos, aparece una cuestión muy importante, como es el aumento del déficit anual de manera significativa. De hecho, la deuda de los EE.UU asciende a los 18 billones de dólares y un aumento de solamente un 1%, incrementaría el déficit federal en más de 100.000 millones. Para que este déficit pueda ser financiado, la economía debe ser lo suficientemente robusta a largo plazo.

Respecto al EUR/USD, mantenemos nuestra posición cautelosa, debido a que se mueve principalmente en base a lo que suceda con Grecia. Siempre y cuando no se llegue a ningún acuerdo con los acreedores, el mayor mantiene su sesgo bajista. No obstante, de surgir alguna noticia positiva respecto a este tema, podría pegar un salto, el cual más adelante, generaría puntos de entrada cortos más atractivos.



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.