

INFORME SEMANAL

22 - 28 de junio | 2015

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

p3	Economía	Contagio europeo - Peter Rosenstreich
p4	Economía	Reunión de junio del FOMC marca un tono laxo - Arnaud Masset
p5	Economía	El Norges vuelve a luchar contra los precios inmobiliarios - Yann Quelenn
p6	Economía	Banco Nacional de Suiza: sólo contra todos - Peter Rosenstreich
p7	Economía	Banco de Japón: expectativas muy optimistas - Yann Quelenn
p8	Divisas	Australia: banco central deja espacio para más recortes - Arnaud Masset
p9	Disclaimer	

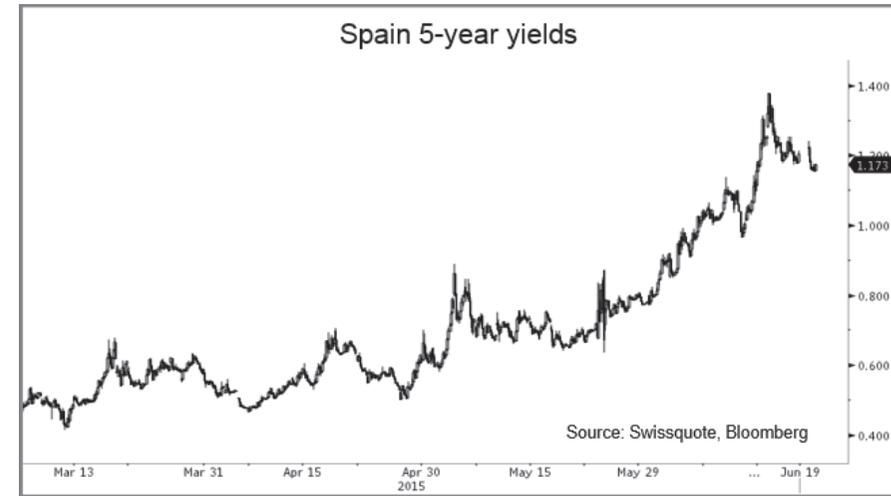
Economía

Contagio europeo

Los mercados de divisas no se han inmutado demasiado ante la falta de acuerdo entre Bruselas y Atenas. Sin embargo en el mercado de bonos, los inversores han hecho un desprendimiento de títulos agresivos de la Eurozona, donde el diferencial de intereses con los bonos alemanes, se ha ampliado significativamente. Bajo este contexto, la renta fija podría estar siendo utilizada nuevamente para algún experimento de manera inconsciente. Es que desde octubre de 2014, los bonos periféricos se han beneficiado del mega programa de compra del BCE, por €1,1billones. Y ante el estancamiento de los rendimientos, los inversores han adquirido exposición a cualquier cosa, al punto de contraer a niveles bizarramente bajos, los rendimientos de los títulos de las naciones históricamente riesgosas.

Más recientemente, la recuperación de los rendimientos se ha dado por dos factores. El primero, son los datos macro de Europa, que continúan mejorando. En abril la inflación anual acumuló un crecimiento de 0.3%, cortando una seguidilla deflacionaria de cinco meses consecutivos. Aunque aún yace por debajo del objetivo del BCE del 2%, la reanudación de la presión alcista de los precios es una buena señal de que el programa de flexibilización monetaria (QE) está funcionando, lo que haría que el BCE no se vea forzado a seguir el ilimitado agrandamiento de balance de la Fed y el BoJ (por ejemplo, cumpliendo con la fecha de culminación del programa fijada para septiembre de 2016). El segundo factor, son las idas y venidas constatadas muchas veces durante la crisis griega, sobre la cual se ha bajado un poco el tono de la retórica política, con un mix de noticias positivas y negativas. Sin embargo, esta vez el lenguaje es muy dañino. Esto hace que haya aumentado considerablemente la probabilidad de que Grecia se declare en cesación de pagos (sea ante el FMI, el BCE o en otras obligaciones públicas), y de manera acorde, sus intereses.

Dicho lo anterior, el reciente incremento de los intereses y de la volatilidad, comienzan a preocupar a la región en general. Es que los años de QEs han reducido los intereses a nivel global y los bancos centrales se han pasado por encima entre sí. Esto ha provocado que los intereses y el rendimiento de la renta variable y de las materias primas, pasen a estar muy correlacionados entre sí. Una liquidación rápida de intereses podría generar un efecto contagio repentino sobre otros mercados.



Economía

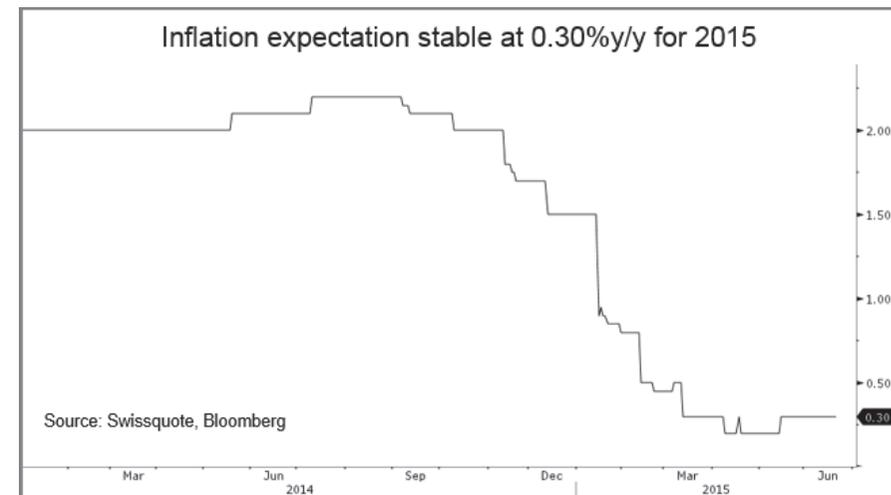
Reunión de junio del FOMC marca un tono laxo

Yellen marca una posición más laxa a la esperada

El miércoles pasado el Comité Federal Abierto de Mercado (FOMC) mantuvo la tasa de referencia en el rango de 0-0.25%. La mayoría del mercado esperaba tanto en el comunicado pos reunión como en la conferencia de prensa, la confirmación de una subida de los intereses hacia más adelante en el año. Sin embargo, casi todo el FOMC optó un camino mucho más precavido, al reducir la estimación de la tasa interbancaria federal para 2015, 2016 y 2017 (ver gráfico derecha). En este sentido, la presidenta de la Fed, la Sra. Janet Yellen, declaró que el Comité quiere constatar mayores mejoras en el mercado laboral y asegurarse lo suficiente de que la inflación alcanzará el objetivo del 2% a medio plazo, antes de comenzar con el incremento de tasas. Respecto al Índice de Consumo Personal básico, el Comité mantuvo su estimación entre 1.3% y 1.4% para 2015, aunque incrementó sus estimaciones para 2016 entre 1.6% y 1.09%. En el mercado laboral, las autoridades prevén un desempleo levemente mayor para 2015, entre 5.3% y 5.7%, en comparación al rango de 5-5.2% previsto en marzo. Asimismo, el IPC publicado el jueves, sugiere que la inflación no ha crecido tan rápido como el mercado había anticipado. En mayo el IPC anotó un aumento mensual de 0.4% frente al 0.5% esperado; el IPC básico creció un 0.1% mensual, frente al 0.2% estimado, lo que representa el menor aumento en lo que va del año.

El futuro aún es incierto

Teniendo en cuenta todas las revisiones anteriores y la marcada posición laxa marcada en la rueda de prensa, creemos que aún no está garantizada un alza de tipos en septiembre. No obstante y al igual que en reuniones anteriores, la Fed mantiene todo posible escenario a futuro condicionado a la evolución de los datos macro. En este sentido, el Comité ratificó que *“en cada encuentro, determinará cuándo iniciar el incremento de la tasa de los fondos federales, en función de los resultados macro que vayan surgiendo”*. Está claro que esta posición extremadamente precavida surge para evitar entorpecer la recuperación en curso. Es por ello que no podemos descartar que la Fed aplase aún más de lo previsto el inicio de estas subidas.

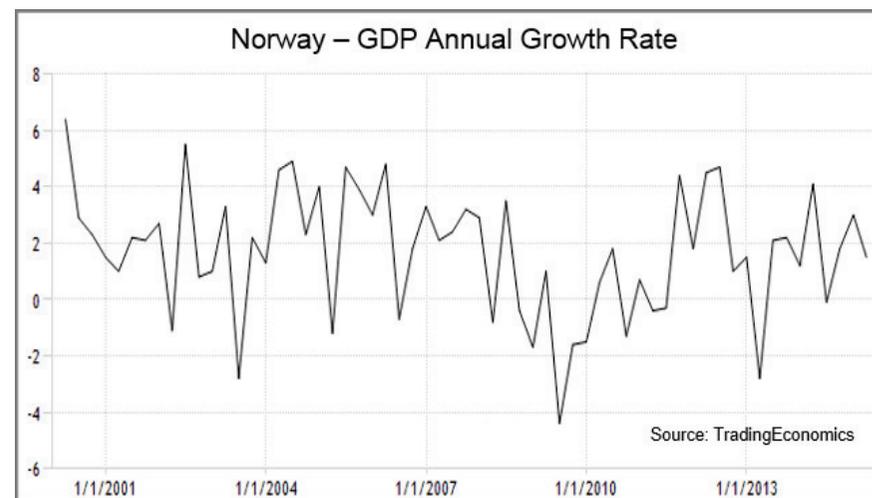


Economía
El Norges vuelve a luchar contra los precios inmobiliarios

Tal como se esperaba, el *Norges Bank* (el banco central noruego) redujo la tasa de depósito en 25 puntos básicos, al 1%, ante la desaceleración de su economía, las perspectivas de un crecimiento más moderado y una inflación por debajo del objetivo trazado; en mayo el IPC acumuló un crecimiento anualizado de 2.1%, por debajo del objetivo del 2.5%. Cabe recordar que un mes atrás, el central había mantenido las tasas de referencia y en ese momento habíamos asumido que la entidad estaba esperando a obtener nuevos datos macro. En mayo también cayó el Índice de Gestores de Compra (PMI) y la producción industrial. El PIB del primer trimestre decepcionó lo suyo, ya que solamente se expandió un 0.2%, muy por debajo del 0.9% del período anterior. Tal como anticipábamos, la economía noruega aún sigue padeciendo las consecuencias de los bajos precios del crudo, lo que aumenta las probabilidades de que el central vuelva a recortar los tipos de interés. En este sentido, el gobernador del Norges Bank Olsen, declaró que siempre y cuando el precio del barril Brent permanezca por debajo de los \$70, la economía yacerá en una situación vulnerable. Teniendo en cuenta actualmente, que la recuperación del crudo ha sido temporal y se ha estancado alrededor de los \$60, no es nada descabellado pensar en nuevo recorte de tasas.

Sin embargo, el inconveniente de seguir recortando las tasas, radica en la mayor presión que genera sobre el ya sobrecalentado mercado inmobiliario. De hecho, los precios de las propiedades se han triplicado desde mediados de los 90', habiendo crecido un 7.5% durante los últimos doce meses. El miércoles pasado, la ministro de finanzas noruega Siv Jensen, ofreció una ronda de prensa acerca del mercado inmobiliario. En la misma anunció que el organismo ha decidido estimular la construcción de inmuebles menos costosos para presionar a la baja a los precios del sector. Asimismo la funcionaria amenazó al banco central con implementar nuevas medidas restrictivas, en caso de que el sector crediticio no modere su expansión agresiva.

A pesar de lo anterior, el *Norges Bank* ha dejado abierta la puerta para implementar nuevas medidas de flexibilización monetaria. Es por ello que esperamos un nuevo recorte de tasas este año, posiblemente después del verano. El USD/NOK ha saltado de las 7.60 coronas por dólar, al 7.70, mientras el mercado comienza a plantarse el objetivo del 7.85.



Economía

Banco Nacional de Suiza: sólo contra todos

Se prevé una mayor contracción de la economía suiza

Hasta el momento las autoridades suizas vienen celebrando la capacidad de la economía para absorber el shock devaluatorio del 15% del EUR/CHF. Sin embargo, cada vez son más los indicios que sugieren un efecto negativo a medio y largo plazo. Por su parte el Banco Nacional de Suiza (SNB) los minimiza y los ve como la reacción a una revalorización repentina de su tipo de cambio. No obstante, los recientes datos macro, sugieren claramente que la apreciación del franco suizo contra el euro está arrastrando a la economía helvética de manera significativa.

En nuestra opinión, creemos que Suiza presenta unas perspectivas de mayor ralentización debido a dicha apreciación cambiaria. En las estimaciones realizadas en junio por la Agencia Suiza de Estadísticas gubernamentales (SECO), se prevé una desaceleración económica de 0.8% en 2015, lo que representa una micro mejora en comparación a la contracción del 0.9% esperada en marzo. De acuerdo a este informe oficial, el PIB en 2016 estaría aumentando un 1.6%, cuando previamente se esperaba una expansión del 1.8%. La SECO ha declarado que *“se espera que el comercio exterior impacte negativamente sobre el crecimiento suizo a lo largo de 2015, ante una recuperación económica no del todo convincente de Europa y el crecimiento continuo de la demanda doméstica suiza”*.

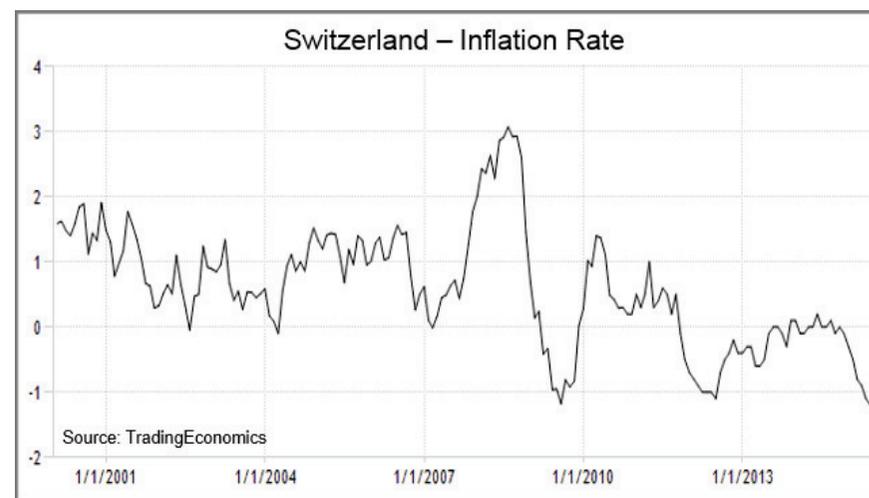
Lo preocupante aquí es el excesivo optimismo que la agencia expresa sobre la demanda interna, ya que las ventas minoristas solamente han logrado salir de su pozo profundo y la inflación sigue sin levantar cabeza. No creemos que la demanda se mantenga firme, ya que los consumidores siguen cruzando la frontera para comprar a precios mejores. La economía suiza continúa estando “vulnerable” a la volatilidad del mercado de cambios y a su vez, enfrenta la amenaza de un nuevo flujo de entrada de capitales ante el deterioro de la situación en Grecia.

El Banco Nacional de Suiza no modifica su política monetaria

Tal como se esperaba, el SNB mantuvo la tasa de referencia LIBOR a 3 meses dentro del rango de -1.25% y -0.25% y la tasa de depósitos a la vista firme en -0.75%. Con un margen de maniobra acotado, la entidad primero va a esperar a obtener mayores indicios de que

la fortaleza del CHF está dañando a la economía suiza. Dicho esto, por más que los datos macro se contraigan, el SNB no podría hacer mucho más.

Un recorte adicional de los intereses, tendría un impacto negativo, ya que las intervenciones en el mercado de cambios solamente alimentarían la especulación de los inversores respecto a la capacidad de aguante del banco central. Este enfrentamiento hipotético, le costaría al SNB miles de millones de francos suizos. A medida que Grecia se acerca al default, contemplamos un retroceso del EUR/CHF hacia el soporte del 1.0235.

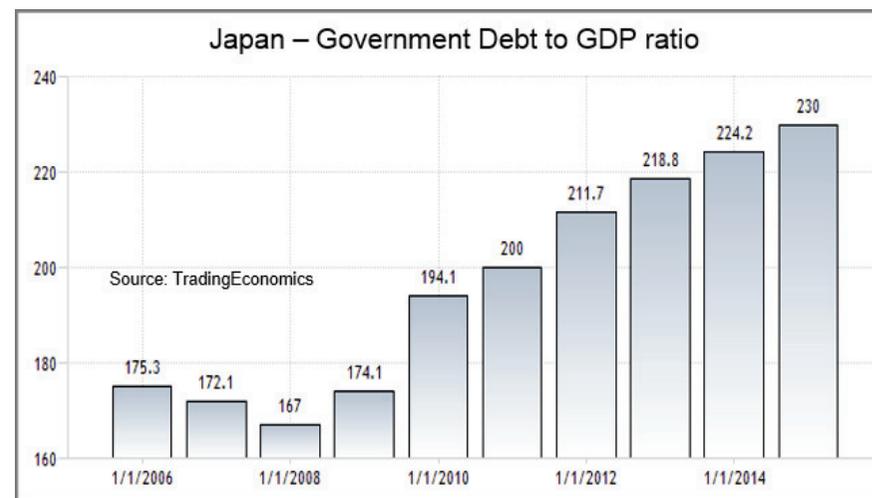


Economía
Banco de Japón: expectativas muy optimistas

La semana pasada, el gobernador del Banco de Japón (BoJ) Kuroda, declaró que el yen yacía a un precio muy bajo. Los inversores interpretaron estos comentarios controversiales como un intento de fortalecer la divisa o al menos, influir sobre su evolución futura. Es por ello que el dólar cayó a los 123 yenes ante la noticia. El jueves pasado, Kuroda explicó que no realizó esta declaración a propósito y que tampoco buscaba afectar adrede al tipo de cambio. A pesar de estas ‘aclaraciones’, el yen se mantiene más fuerte que una semana atrás cuando el gobernador realizó este llamativo discurso.

Por nuestra parte creemos que el BoJ no está contento con el colapso del yen durante los últimos años. Este mes el USD/JPY alcanzó su nivel más alto en trece años. En esto existe cierto nivel de contradicción, ya que las medidas flexibilización cuantitativas-cualitativas (QQE) implementadas, han permitido al yen devaluarse, mejorar el rendimiento del sector exportador e impulsar al mercado de renta variable ante el aumento de los costes de importación. Por el momento, la economía nipona viene registrando un crecimiento mayor al esperado. La semana anterior se dio a conocer el PIB del primer trimestre, el cual acumula una expansión anualizada de 3.9%, superando el 2.9% esperado. Hasta que no se alcance el objetivo inflacionario del 2%, el BoJ continuará con su QQE. Por su parte la inflación básica de abril acumula un crecimiento anualizado de 0.3%.

El viernes de la semana anterior, el BoJ decidió mantener los tipos de interés en su reunión de política monetaria, mientras mantiene sus planes de expansión de su base monetaria en 80 billones de yenes anuales. La decisión permitió apreciarse a la renta variable doméstica y esperamos que continúe esta tendencia siempre y cuando la entidad mantenga esta política. Esta última probablemente incrementará el binomio de deuda/PIB, el cual es el mayor a nivel mundial y se espera que en 2020 ascienda al 252% (de acuerdo a las estimaciones económicas del banco NAB). Estos resultados yacen lejos de lo que se propuso la gestión del Primer Ministro Abe, quien prevé que la economía crecerá a una tasa anualizada de 3%, lo que es una cifra mucho mayor a la registrada durante los últimos diez años.



Divisas

Australia: banco central deja espacio para más recortes

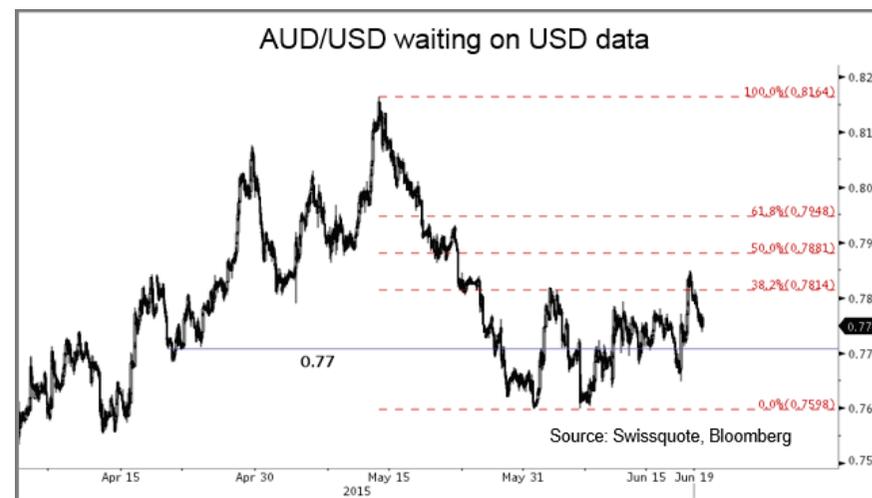
El AUD aún mantiene una valoración excesiva

La penúltima semana, el Banco de la Reserva de Australia (RBA) publicó las actas de su reunión de política monetaria del 2 de junio. Las mismas han revelado que la entidad sigue sosteniendo que el dólar australiano se negocia a niveles bastante elevados y es por ello que el Comité entiende que tiene un potencial para corregirse. En este sentido declaró lo siguiente: *“Aunque el tipo de cambio cotiza prácticamente a sus niveles más bajos del año, el Comité destacó que, medido particularmente en términos de intercambio, se ha resistido menos de lo habitual en su cometido de equilibrar la economía. Es por ello que una mayor depreciación parecería más probable y necesaria, sobre todo teniéndose en cuenta la caída significativa del precio de las materias primas durante el año pasado”*.

Sin embargo, el RBA notó que fue bajo el nivel de inversiones del sector privado, sobre todo en algunas áreas no mineras, como la manufacturera, *“cuya tasa de inversión había sido menor que la tasa de depreciación de los últimos años”*. Esto confirma nuestra opinión que, a pesar de la mejora del PIB (+0.9% durante el primer trimestre ajustado por temporada), la economía no yace en buena forma, ya que depende mucho del sector exportador. Todo lo anterior además se da en un contexto donde la demanda interna no crece y el consumo privado acumula una caída de 1.2% (ajustada temporalmente) durante los primeros tres meses del año. El RBA agregó que un Aussie más barato definitivamente *“impactaría positivamente sobre algunos sectores”* mientras permanezca bajo durante un período prolongado.

A la espera de lo que suceda en EE.UU

Resumiendo, creemos que no se puede descartar la posibilidad de otro recorte. Sin embargo, por el momento, pensamos que el RBA se mantendrá en *stand-by* para ver cómo evoluciona la economía y los mercados financieros, con la expectativa de que los buenos datos macro de EE.UU -que aún no están garantizados - le permitan al AUD/USD caer sin su intervención.



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.