

INFORME SEMANAL

Del 24 al 30 de noviembre de 2014

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

p3	Divisas	Draghi fija la base para la flexibilización monetaria - Peter Rosenstreich
p4	Divisas	Análisis semanal del franco suizo - Ipek Ozkardeskaya
p5	Divisas	Los riesgos que enfrenta la recuperación del BRL - Ipek Ozkardeskaya
p6	Divisas	Medidas de Fed y BoE más atadas a resultados macro - Luc Luyet
p7	Economía	Japón pasa a enfocarse en las medidas de crecimiento - Luc Luyet
p8	Divisas	Inversores reducen su exposición corta sobre el NZD - Luc Luyet
p9	Disclaimer	

Divisas

Draghi fija la base para la flexibilización monetaria

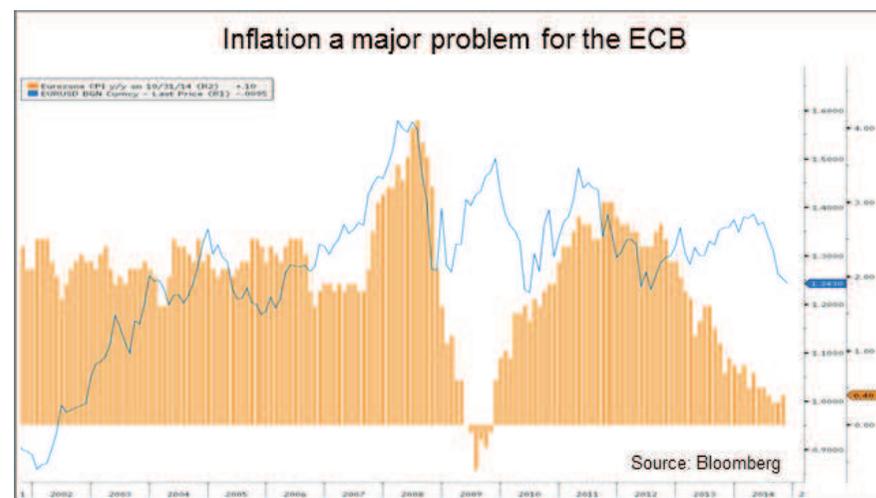
La semana pasada el Sr. Mario Mario Draghi, presidente del Banco Central Europeo (BCE), manifestó implícitamente su intención de adoptar una postura laxa más pronunciada. En su discurso del viernes titulado "Rediseñando Europa", expuesto en el vigésimo-cuarto Congreso De Banca Europea, estableció claramente el camino para lanzar un amplio programa de flexibilización monetaria (como por ejemplo, a través de la compra de deuda soberana europea). Bajo este marco el Sr. Draghi recalzó que si su actual política monetaria no es lo suficientemente efectiva para lograr sus objetivos, entonces aumentan los riesgos a una deflación y la entidad se vería obligada a redoblar los esfuerzos ampliando aún más las vías de intervención. Asimismo agregó que sus miembros siguen comprometidos con el mandato de estabilidad de precios de la entidad y harán lo que corresponda para elevar los niveles y expectativas de inflación lo más rápido posible.

Sospechamos que la deflación se está instalando en Europa. A corto plazo ha habido un optimismo excesivo en torno a las perspectivas inflacionarias, restándosele importancia a indicios deflacionarios surgidos de la caída de los precios de energía y alimentos (la cual se la calificaba de temporal). El mes pasado la inflación básica anual de la Eurozona registró un crecimiento de 0.4%, ubicándose muy por debajo del objetivo del BCE del 2%.

Es evidente que los actuales esfuerzos no están ayudando a la economía repuntar. En la última conferencia del BCE, Draghi estableció dos factores que podrían impulsar a la entidad a adoptar mayores medidas para ampliar el balance del banco: la primera, el deterioro de las perspectivas de inflación y la segunda, que las medidas ya adoptadas no logren expandir el balance del BCE al objetivo de los 1.000 billones de euros. Se espera que la subasta del TLTRO alcance entre 40 y 60 mil millones de euros, lo que está bastante lejos de dicho objetivo trazado. Asimismo Draghi mencionó que "las compras de ABSs lograron restablecer los créditos, aunque no obstante, es muy reducido el tamaño y la amplitud de la compra de activos alternativos para las necesidades de adquisición masiva del BCE". Es por ello que a pesar de lo que objetan algunos de sus colegas y las cuestiones legales que podrían generar estas medidas, a nivel general se asume que el BCE eventualmente también va a

comprar bonos soberanos.

Aunque la próxima reunión de política monetaria del BCE está programada para el 4 de diciembre, la próxima asignación de fondos de la subasta del TLTRO está fijada para el 11 de diciembre, lo que indica que la entidad pospondrá cualquier medida antes de ver el resultado de la misma (por ejemplo, que los bancos acepten un monto mayor al esperado). Creemos que a principios de 2015 se cumplirá la condición para que el BCE lance un amplio programa de flexibilización monetaria QE. Bajo este escenario, contemplamos la posibilidad de un mayor avance del USD y CHF ante el EUR.



Divisas

Análisis semanal del franco suizo

¿Intervino el SNB durante la semana al 21 de noviembre?

Antes que sobre el EUR/CHF se constatará un comportamiento inusual, el cruce se negoció durante la primera mitad de la semana dentro del rango 1.2010-1.2020. A partir del 19 de noviembre, comenzó a apreciarse cierto ruido en los gráficos diarios, tras el anuncio del presidente del BCE Mario Draghi en el Congreso de Banca Europea, respecto a la posibilidad de realizar una mayor compra de activos en caso que fuera necesario. Sin embargo, todas estas alteraciones no parecen haber sido una reacción directa de los inversores, lo que lleva a pensar en la posibilidad de que el EUR/CHF haya recibido algún tipo de apoyo externo. Es así que la evolución semanal de los depósitos a darse a conocer este lunes, podría aclarar la situación. Un incremento considerable de los depósitos a la vista debería confirmar la actividad interventora del Banco Nacional de Suiza (SNB).

El SNB tiene espacio para defender el suelo del 1.20

Durante la semana culminada al 21 de noviembre, los risk reversals a 1 mes 25-delta del EUR/CHF registraron una caída, confirmando la preferencia de los inversores hacia los contratos de opciones put. En los derivados sobre EUR/CHF con vencimientos a corto plazo, vemos un descuento cada vez más erróneo por parte de los inversores, dado que técnicamente, no existen motivos para que el SNB no defienda su suelo cambiario; al menos, en lo inmediato.

El próximo 30 de noviembre, los suizos estarán decidiendo si su SNB debería incrementar sus reservas en oro en al menos un 20%, almacenadas físicamente en Suiza e invendibles. Actualmente la entidad mantiene un 8% de sus activos en oro y la conversión al metal de las reservas en un 20%, representa una operación de tamaño considerable que en principio no atentaría contra el suelo del 1.20 del EUR/CHF. Es por ello que creemos que las apuestas a un plazo menor contra esta base, no son otra cosa que un ruido de mercado. Este descuento desacertado por parte de los inversores, puede ser capitalizado como una oportunidad de negocio a través de los contratos de opciones call OTM. De hecho, técnicamente el SNB puede continuar recurriendo a su balance para contrarrestar

cualquier apreciación del franco suizo no deseada siempre y cuando el BCE amplíe su balance. Inclusive, el SNB lo podría hacer por más que se quede con un menor margen de maniobra para gestionar su portafolio e incurra en costes operativos mayores. Sin embargo, si el BCE decide ampliar aún más su QE, dicha conversión pasaría a ser una operación muy riesgosa para el SNB. Aquí podría generarse una divergencia entre ambas entidades, capaz de atentar seriamente contra el suelo del 1.20.



Divisas

Los riesgos que enfrenta la recuperación del BRL

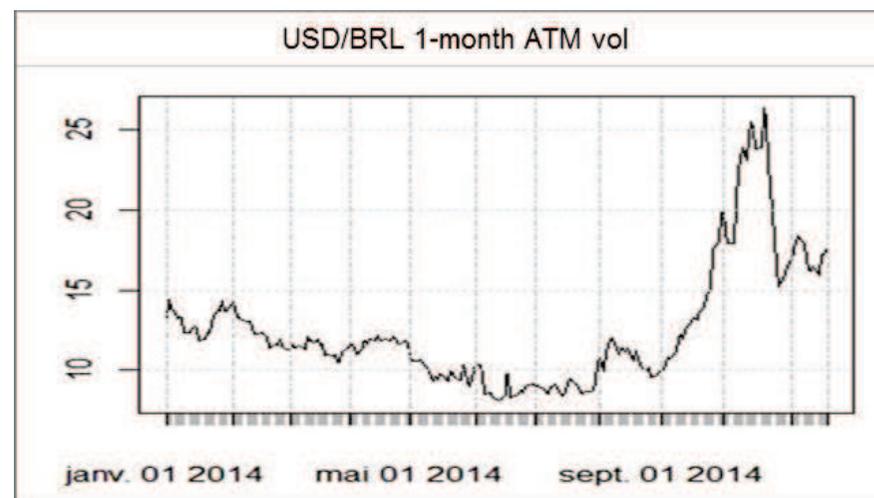
La inflación a mediados de noviembre se modera al 6.42%

La inflación en Brasil aumentó a mediados de noviembre un 0.38%, creciendo a un ritmo más moderado a medida que la inflación anual se contrae a un 6.42%. La buena noticia es que en dicho periodo la inflación logró colocarse dentro del rango objetivo trazado por el Banco Central de Brasil (BCB), en un 4.5% (+/- 2%), gracias a la caída de los precios energéticos, que sin dudas presionaron a la baja a los precios de todos los subgrupos. Sin embargo, desde que el crudo aceleró su caída de precios a nivel global, los costes de transporte se incrementaron un 0.20% durante la primera mitad de noviembre, ubicándose por debajo del 0.45% de septiembre; en tanto los costes de las comunicaciones, registraron un retroceso mensual de 0.21%. En este sentido, también cabe observar que el incremento realizado por el gobierno sobre los precios del combustible (el 7 de noviembre), probablemente aún no está incluido en estas cifras de mediados de mes y por lo tanto, la inflación puede volver a repuntar a fin de mes por encima del rango objetivo trazado.

Tampoco ayuda demasiado el nivel de volatilidad que se constata sobre el mercado de divisas, lo que deja inquieto al BCB. Por su parte los inversores contemplan la posibilidad de un incremento de la tasa de referencia Selic en otros 25 puntos básicos durante la reunión de política monetaria de la entidad programada para el 3 de diciembre. El director del BCB de política económica, el Sr. Carlos Hamilton, declaró el 18 de noviembre que el banco central "no va a ser complaciente con la inflación". De esta forma es probable que la entidad evalúe muy de cerca la evolución de la inflación sobre la parte superior de su rango objetivo, donde incluso, algunos inversores no descartan la posibilidad de un incremento de 50 puntos básicos dependiendo del resultado del PIB del tercer trimestre a ser publicado el 28 de noviembre. Según las estimaciones del mercado, el PIB habría crecido un 0.1% durante el tercer trimestre tras la contracción de los dos periodos anteriores.

Continúan las incertidumbres en torno al nuevo equipo de finanzas de Rousseff

Tras alcanzar el 14 de noviembre los 2.6287 reales por dólar, el USD/BRL entró esta semana en una zona de consolidación bajista de corto plazo. A pesar de la recuperación de la divisa carioca, la volatilidad sobre este mercado no se ha disipado debido a las incertidumbres persistentes en torno a la formación del nuevo equipo económico de Brasil. Por nuestra parte, vemos con optimismo la lista de candidatos que la Presidenta Rousseff considera para el Ministerio de Hacienda. De acuerdo a lo sostenido por un funcionario del gobierno, Nelson Barbosa (ex Vice Ministro de Finanzas), Alexandre Tombini (Gobernador del Banco Central) y Joaquim Levy (ex Secretario del Tesoro), se encuentran entre los nombres considerados, mientras que Henrique Meirelles (ex jefe del Banco Central) y Luiz Carlos Trabuco (CEO de Bradesco) no están en la lista. La información no es oficial y los riesgos políticos respecto a estas designaciones podrían interrumpir abruptamente la recuperación del BRL.



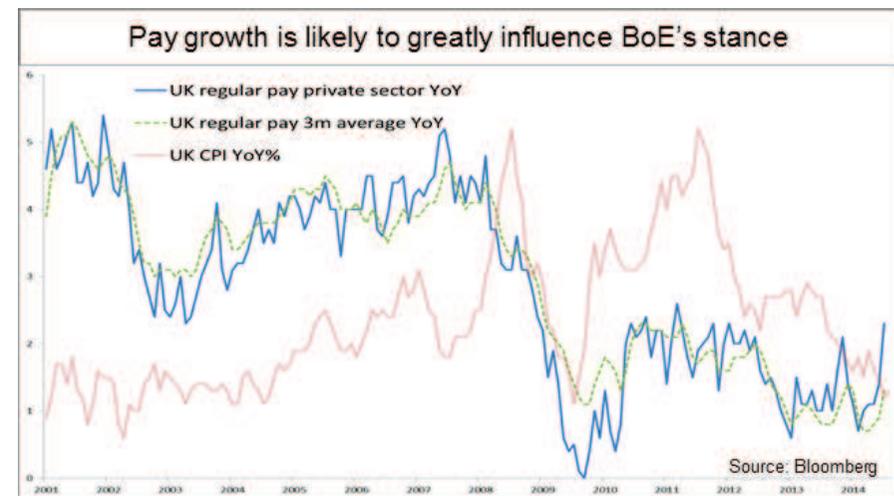
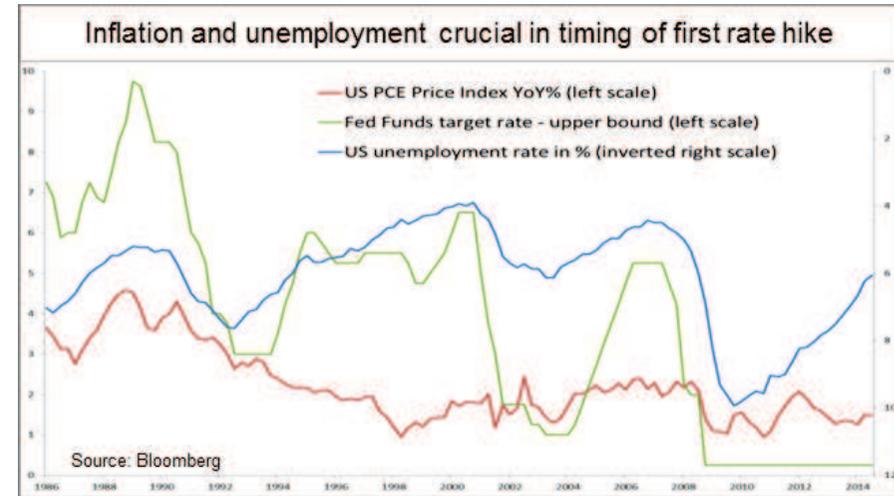
Divisas

Medidas de Fed y BoE más atadas a resultados macro

Los inversores deben seguir las variables macro de la Fed y no sus discursos - Las minutas del FOMC pusieron de manifiesto la dificultad que el Comité tiene para comunicar sus intenciones de política monetaria sin causar turbulencias en los mercados financieros. A medida que se acerca el inicio del ciclo restrictivo, la Fed quiere aclarar que dicho inicio dependerá en gran medida de los datos económicos entrantes, los cuales no están vinculados al concepto de " tiempo considerable" que el comunicado hace referencia en otros pasajes. Por otra parte, la Fed también teme que la eliminación de este comunicado sea percibido como un cambio significativo en su postura de política monetaria.

Como resultado, en lugar de que los inversores se centren demasiado en los comunicados escritos de la Fed, sería más importante que vigilen las perspectivas de inflación y la salud del mercado laboral. Las mejoras de este último fue el factor clave para poner fin a las compras de activos de la Fed y es probable también lo sea para determinar el momento de un incremento de los tipos de referencia. Bajo este contexto, entendemos que es razonable contemplar la posibilidad de una subida hacia junio de 2015.

Un Banco de Inglaterra más equilibrado - Como era de esperar, las actas del Banco de Inglaterra mostraron que la votación sobre las tasas se mantuvo en 7-2. Sin embargo, entre los siete miembros a favor de dejar las tasas en sus actuales niveles bajos, hubo "una clara diferencia del abordaje de los riesgos" en materia inflacionaria. Algunos de ellos, contemplan la posibilidad de que la capacidad ociosa sea eliminada antes de lo previsto, lo que sugiere que las futuras votaciones podrían variar de acuerdo a los datos entrantes principalmente. Por el momento, los ya bajos niveles de ahorro de los hogares y la consolidación fiscal, estarían afectando al consumo privado (que en la actualidad sigue siendo sólido, según lo que se desprende de la reciente fortaleza de las ventas minoristas), sobre todo si el crecimiento salarial no mejora significativamente. Además, dado que existen serios riesgos a que la inflación caiga por debajo del 1% (lo que obligaría al Sr. Carney en escribir una carta al Ministro de Hacienda), el Banco de Inglaterra no tiene ninguna prisa para subir las tasas. Como resultado, es poco probable que una subida de tipos se produzca antes del tercer trimestre de 2015.

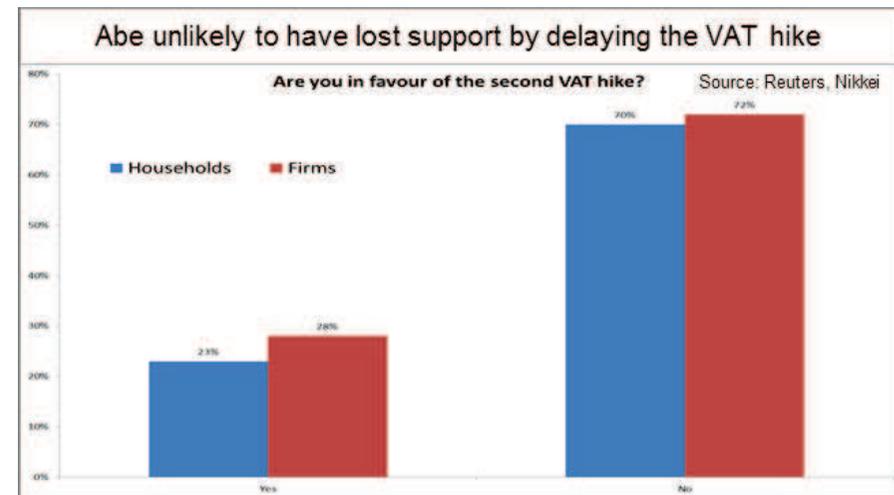
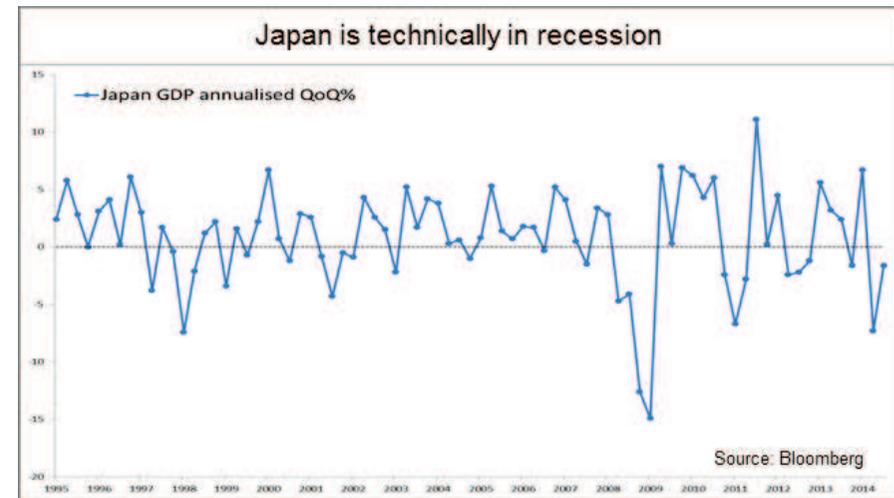


Economía

Japón pasa a enfocarse en las medidas de crecimiento

¿Podrá la postergación de la subida del IVA debilitar a los Abenomics? - La decisión del Primer Ministro nipón, Shinzo Abe, de retrasar la subida del IVA, es improbable que deje conforme al Sr. Kuroda (Governador del BoJ) y al Ministro de Hacienda, considerados pilares fundamentales de los Abenomics. Sin embargo, con el shock decepcionante que fue la estimación preliminar del PIB del tercer trimestre, estas diferencias podrían atenuarse. Y aparentemente lo anterior aplica para Banco de Japón (BoJ), donde la reciente expansión de su política monetaria es ahora respaldada por una amplia mayoría (8 a 1 contra el anterior 5 a 4). De todos modos, teniendo en cuenta la falta de disciplina fiscal del gobierno, es improbable que la misma vuelva a expandirse. Se espera que la otra parte del respaldo provenga de una victoria en las próximas elecciones de la Cámara Baja. Actualmente el PLD tiene 295 escaños, mientras que su coalición asciende a 326 asientos. Como resultado, es muy poco probable que Abe pierda la mayoría (238 escaños), dado que los sondeos de intención de voto sugieren fuertemente una victoria del PLD sobre el PDJ (37% frente a 6%). Independientemente de lo anterior, una amplia victoria del PLD podría aflojar la postura rígida de algunos integrantes del propio PLD proclives a una promover una férrea disciplina fiscal. Esto le obsequiaría a los Abenomics una nueva legitimidad.

Los inversores ponen un mayor énfasis sobre el crecimiento - Con el aplazamiento de la subida del IVA, es poco probable que Japón enfrente dificultades fiscales en 2015 y 2016, lo que despeja el camino al USD/JPY para que siga avanzando. La posible victoria de Abe en las elecciones de la Cámara Baja, deberían sentar la base para nuevos estímulos pro crecimiento e inflación, que impulsarían una mayor apreciación del mercado de renta variable doméstico. Por otra parte, el retraso en la aplicación de la subida del IVA deteriora el panorama fiscal de Japón. Cada vez es más probable que la nación acumule un lastre fiscal significativo a partir de 2017, lo que la obligaría a restablecer un equilibrio primario en 2020, según lo prometido por el Premier Abe. Junto con una posible estrategia de salida del BoJ, Abe perfectamente podría acelerar sus reformas económicas si los votantes le otorgan un nuevo mandato para respaldar su compromiso de disciplina fiscal. De hecho, uno de los motivos detrás de la debilidad del crecimiento económico, es que Japón necesita sí o sí avanzar con las reformas para contrarrestar los efectos negativos del envejecimiento de su población.



Divisas

Inversores reducen su exposición corta sobre el NZD

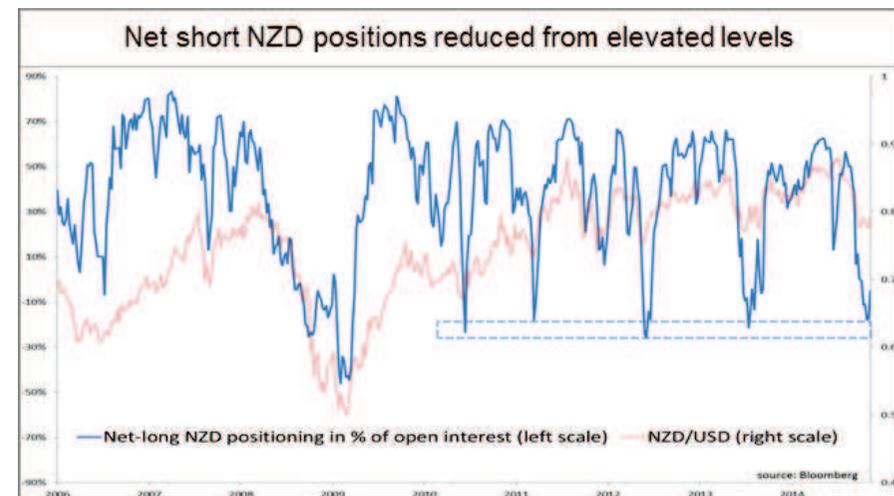
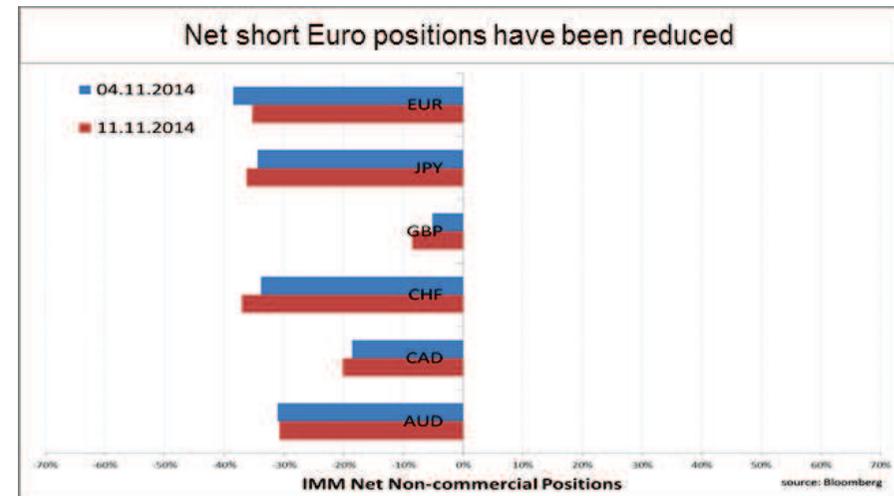
El posicionamiento del Mercado Monetario Internacional (MMI) es utilizado para visualizar los movimientos de capitales entre divisas. Este análisis se realiza generalmente con el fin de prever cambios de tendencias cuando se registran niveles de posicionamiento extremo.

Los datos del MMI van hasta la semana terminada al 11 de noviembre de 2014.

El mercado del euro registra una reducción de su posicionamiento corto neto. Dado los niveles de sobreventa que presenta, el EUR/USD presenta importantes obstáculos para extender su declive de manera significativa a corto plazo. No obstante, a un plazo mayor su tendencia se mantiene a la baja, lo que lleva a los inversores a evaluar estrategias de venta sobre avances.

Sobre el mercado del yen puede apreciarse la nueva apertura de algunas posiciones cortas, tras las sorpresivas medidas de flexibilización monetaria adoptadas por el BoJ. Dado el aplazamiento del incremento del IVA y la posible implementación de nuevas medidas de estímulo económico, es probable que el USD/JPY continúe extendiendo su avance.

El mercado del dólar neozelandés registra una reducción de su posicionamiento neto corto desde niveles elevados. Por más que el NZD/USD sea más proclive a avanzar debido a un elevado nivel de posicionamiento corto neto que todavía mantiene el NZD, continúa presentando una estructura técnica bajista siempre y cuando permanezca por debajo de la resistencia clave del 0.8052 (mínimo del 04/02/2014).



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.