

INFORME SEMANAL

9 - 15 de noviembre | 2015

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

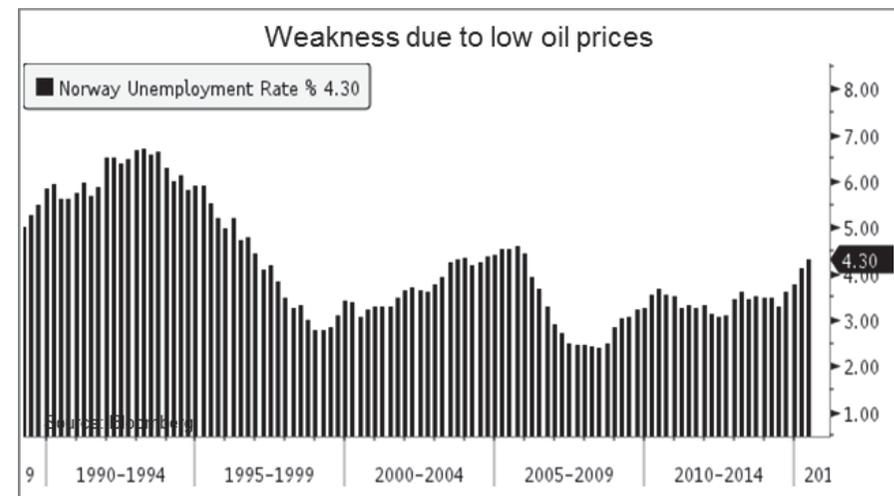
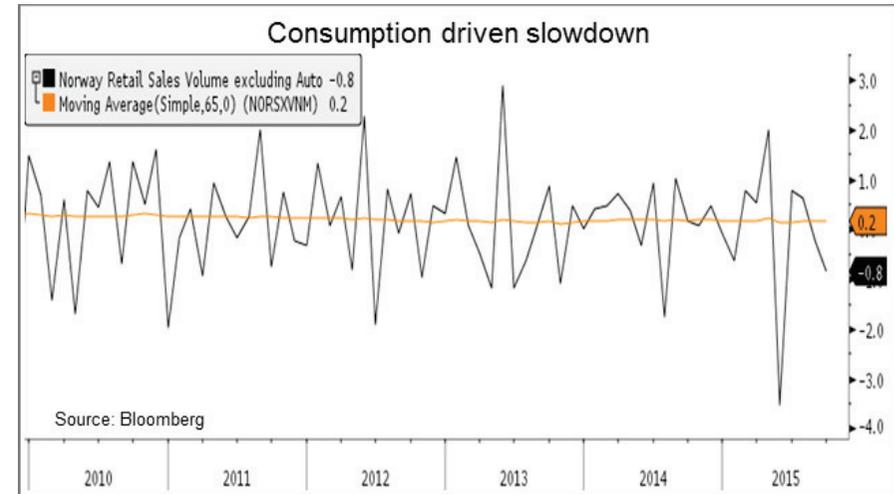
p3	Economía	Noruega: expectantes a un recorte de tipos de interés - Peter Rosenstreich
p4	Economía	El BCE arrincona al Banco Nacional de Suiza - Arnaud Masset
p5	Economía	Tailandia: banco central se mantiene en stand-by por ahora - Peter Rosenstreich
p6	Economía	EE.UU: los datos de inflación serán claves - Arnaud Masset
p7	Divisas	El posicionamiento monetario internacional no comercial - Arnaud Masset
p8	Disclaimer	

Economía

Noruega: expectantes a un recorte de tipos de interés

Aunque el Banco de Inglaterra (BoE) acaparó los titulares la semana pasada, lo realizado también por el *Norges Bank* nos hace pensar que la laxitud monetaria de los bancos centrales, será un tema de relevancia en 2016. Tal como era de esperarse, el *Norges Bank* mantuvo los tipos de referencia en 0.75% en su última reunión de política monetaria. A pesar de que la evaluación que realizó sobre la coyuntura económica es un poco más neutral que la expresada en septiembre, la diferencia es mínima. Es que el central noruego ha notado que su economía se ha deteriorado más de lo previsto en comparación a lo contemplado en la reunión de septiembre, siendo el consumo de los hogares la principal variable contraída. Respecto a la inflación, la entidad ratificó lo que los inversores ya sabían, a pesar de que la devaluación del NOK tendría un efecto deflacionario en la economía. Si bien el comunicado pos reunión ratificó el sesgo acomodaticio de septiembre, el central no dejó claro si piensa bajar los tipos de referencia en lo que queda de 2015. Su gobernador Øystein Olsen, expresó unas perspectivas equilibradas, aclarando que desde septiembre han surgido “algunos factores” que permitirían realizar un aumento de intereses y “otros” que fomentarían lo contrario. No obstante, teniendo en cuenta los últimos datos macro y las preocupantes perspectivas de desaceleración económica, contemplamos que el *Norges Bank* recorte en 25 puntos básicos los intereses en diciembre.

La producción industrial de septiembre creció un 1.6% intermensual, apenas por debajo del 1.7% del período anterior. La tasa de crecimiento interanual se contrajo del 3.1% al 2.0%. Aunque el sector industrial logró mantener un desempeño relativamente bueno, es evidente que su momentum se ha disipado, lo que sugiere que el PIB podría retraerse aún más. Las ventas minoristas del tercer trimestre publicadas en octubre cayeron un -0.8%, duplicando el declive del mes anterior, de modo tal que la situación del consumidor podría generar un deterioro mayor al previsto. Pensamos que en diciembre el *Norges Bank* recortará los tipos de interés para paliar la falta de confianza en torno a la economía noruega. Dado que los inversores solamente han descontado un recorte de tipos de interés de 10 puntos básicos, un recorte mayor los tomaría mal parados. Mantenemos unas perspectivas negativas sobre el NOK y contemplamos un EURNOK recuperando sus máximos anuales ubicados alrededor del 9.61.



+

Economía

El BCE arrincona al Banco Nacional de Suiza

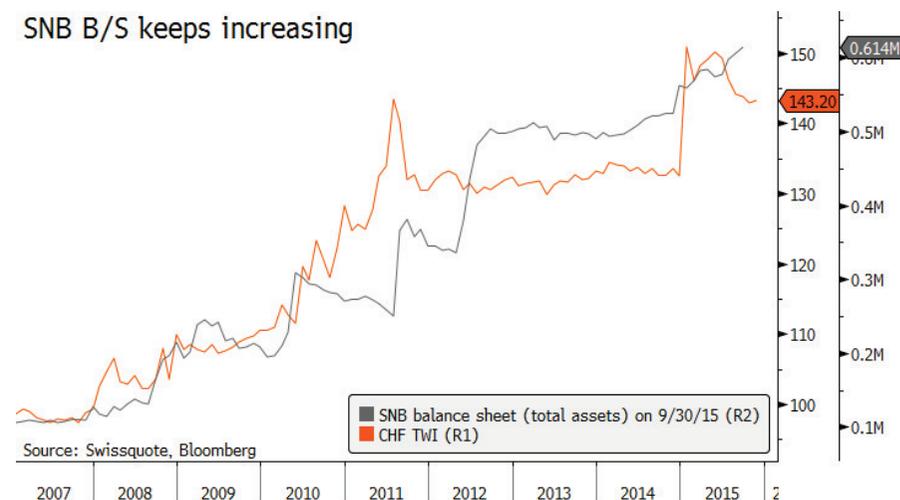
El IPC suizo marca un incremento mayor al estimado

El IPC suizo de octubre marcó un crecimiento interanual del 1.4% debido al efecto más pronunciado de la eliminación del anclaje cambiario. En términos intermensuales, la inflación aumentó un 0.1%, superando el resultado nulo esperado por los inversores. Esta mejora ha sido impulsada por la debilidad del franco suizo, la cual le ha dado al sector exportador un respiro y encarece el coste de los productos importados para los propios suizos; en octubre, los precios de las importaciones se incrementaron un 0.8% intermensual. La inflación básica por su parte, creció un 0.2% intermensual, mientras que en términos anualizados se contrajo un 0.2%.

El BNS con poco margen de maniobra

A pesar de este pequeño destello, no creemos que la situación de fondo haya mejorado. Es que la fortaleza del franco suizo continúa afectando a la economía suiza y sus perspectivas inflacionarias son cada vez más sombrías. El Banco Central Europeo (BCE) ha dejado en claro su objetivo de seguir impulsando a la economía de la UE, lo que le quita el sueño a las autoridades del Banco Nacional de Suiza (BNS) debido al margen de maniobra limitado con el que cuentan. Es por ello que a continuación analizaremos brevemente las alternativas que el BNS tendría. El escenario que al toque descartamos, es el de una fuerte intervención en el mercado de cambios, dado que su balance ya que se encuentra en niveles estratosféricos. Segundo, no creemos que sea probable el endurecimiento de la regla de excepción, ya que perjudicaría al ahorro de los propios suizos. Entonces: ¿qué podría pasar? Desde nuestro punto de vista, creemos que lo más probable es que el BNS deje los tipos de referencia en niveles negativos mayores y su presidente, el Sr. Thomas Jordan, podría además aumentar límite de excepción. A medio plazo, vemos al EURCHF continuar negociándose en su canal bajista, mientras que a corto plazo no descartamos un rebote al alza.

SNB B/S keeps increasing

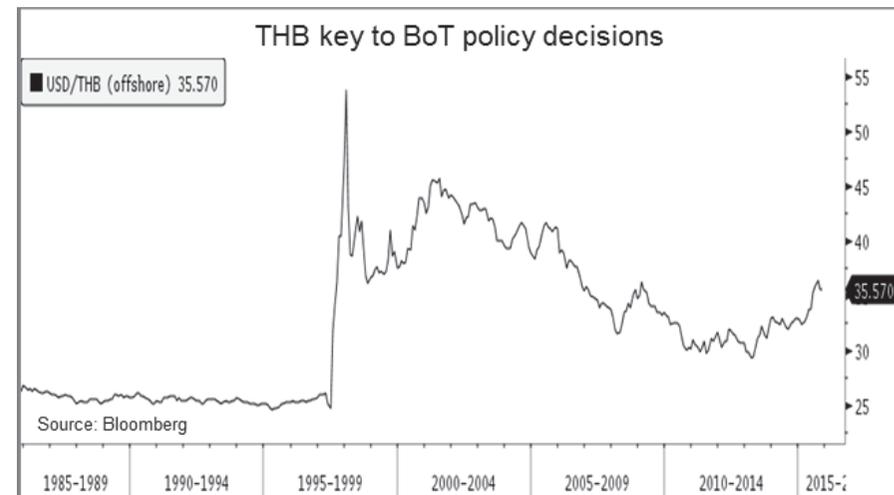
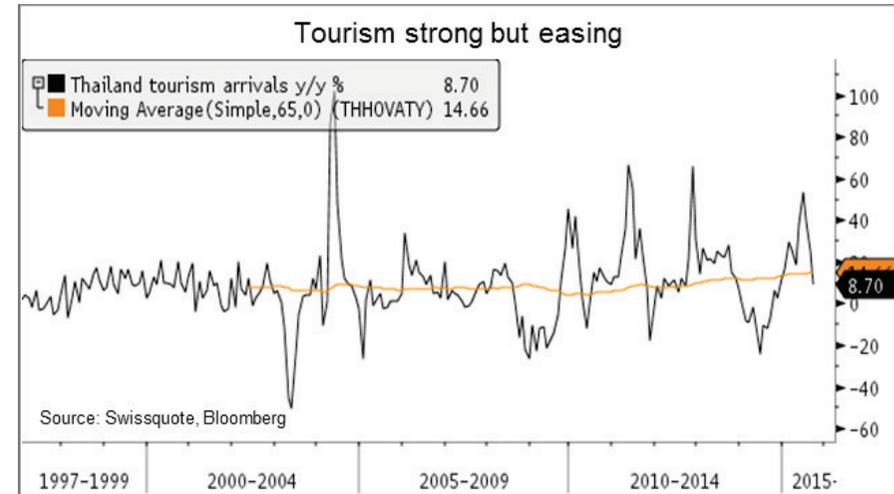


Economía

Tailandia: banco central se mantiene en stand-by por ahora

Tal como era de esperarse, el Banco de Tailandia (BoT) no alteró sus tipos de referencia en su última reunión de política monetaria, dejándolos en 1.50%. La votación unánime en contra de modificarlos, deja claramente en evidencia que ninguno de los miembros del comité de política monetaria ve a la economía tailandesa bajo amenaza, lo que les permite mantener apartadas sus municiones en caso que la situación se deteriore. En el comunicado pos decisión, el BoT ratificó su posición monetaria laxa reiterando que la expansión del gasto público ha sido crítica a la hora de respaldar a la economía. Aunque las expectativas de crecimiento no han sido afectadas, la economía igual sigue siendo susceptible a la desaceleración económica global y a la volatilidad de los mercados financieros. A nivel doméstico, el turismo y la expansión fiscal han sido los responsables de impulsar la actividad comercial. Cabe recordar que las exportaciones tailandesas cayeron en octubre un 5.51% y la producción industrial se contrajo un 3.36%, mientras que el IPC de octubre marcó un retroceso interanual del -0.77%, siendo negativo por décimo mes consecutivo. Independientemente de esto último, existen mayores indicios que sugieren que la economía ha tocado suelo y debería mejorar a partir de aquí.

A pesar de la moderación de los últimos datos macro conocidos, sospechamos que el BoT considera su contexto monetario lo suficientemente adecuado para llevar adelante una política acomodaticia. El nuevo gobernador del BoT, el Sr. Veerathal Santiprabob, ha indicado que el contexto macro continuará siendo desafiante durante los próximos dos o tres años. No obstante, el central tailandés debe encontrar un equilibrio entre el desempeño de la economía y los riesgos que presente el sector financiero, lo que hace que los intereses sigan en niveles bajos por un período prolongado de tiempo. El principal factor que alteraría las expectativas de que el BoT se mantenga en *stand-by*, sería la apreciación de su THB a nivel regional. En este sentido, dudamos que esto último pueda atenuarlo realizando solamente una intervención verbal, lo que obligaría a recortar los tipos de interés para evitar que su economía se frene.



Economía

EE.UU: los datos de inflación serán claves

El resultado de las Nóminas de Empleo no Agrícolas (Payrolls) conocidas el viernes pasado, ha sido sorprendente. En octubre la economía estadounidense creó 271.000 puestos de trabajo, superando ampliamente los 185.000 esperados. De esta forma los inversores confían en que la presidenta de la Fed, la Sra. Janet Yellen, comenzará a subir los tipos de interés en diciembre. De todos modos, debemos mantener un optimismo cauto, debido a que los Payrolls de los cuatro meses anteriores, dejaron mucho que desear. Esto hace que el resultado de octubre compense la debilidad de los cuatro anteriores y no sea tanto interpretado como un indicio certero para considerar una subida de tipos de interés. De esta forma el próximo informe del mercado laboral (el último antes de la reunión del FOMC de diciembre), será crucial para ratificar o no el resultado del viernes pasado.

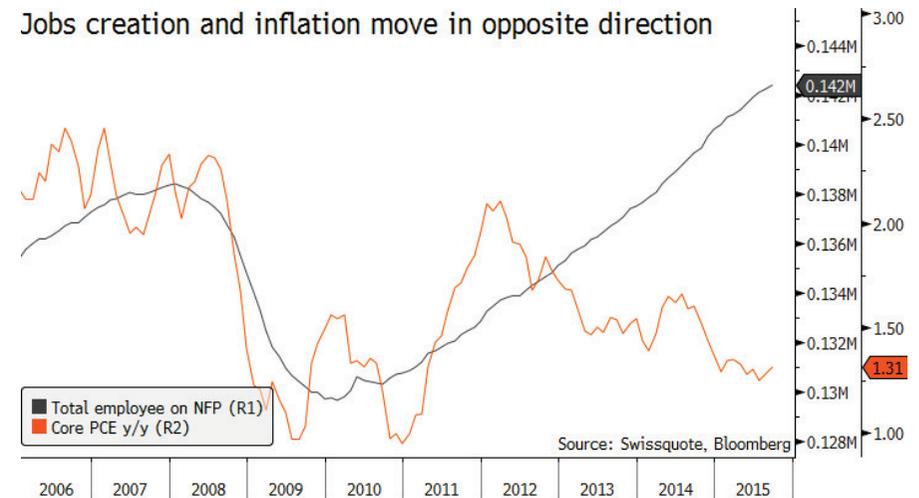
Sin embargo, desde nuestro punto de vista, el mercado está sobrestimando la importancia de los Payrolls al tratar de anticipar cualquier decisión de política monetaria, debido a que éstas siempre están sujetas a una revisión importante. Por otra parte, aunque el mercado laboral ha mejorado constantemente en los últimos meses, la Fed se ha mantenido en *stand-by*. Creemos que los niveles de inflación y las perspectivas económicas internacionales -especialmente las que impactan directamente a EE.UU- son los factores más importantes cuando se trata de anticipar el siguiente movimiento de Yellen. Entonces: ¿dónde estamos parados? La variable de inflación favorita de la Fed, el gasto real de los consumidores, se mantuvo estable en septiembre marcando un incremento interanual de 1.3% y situándose por debajo de la media esperada del 1.4%. Al mirar el indicador que incluye los precios más volátiles -como los precios de energía y alimentos-, la situación es menos estimulante, ya que los precios subieron solamente un 0.2% interanual.

Por último, cuando repasamos los "factores externos" o el llamado tercer mandato de la Fed, vemos que ninguno de ellos tampoco respalda un escenario de incrementos de intereses en diciembre. En primer lugar, la mayoría de los bancos centrales están actualmente flexibilizando e incluso, pensando en ampliar sus programas de estímulo. El *Riksbank* amplió su QE la semana pasada, mientras que el BCE dejó claro que una extensión/ampliación de su programa de compra de bonos es sólo una cuestión de tiempo. En el caso del Banco de Japón, por más que siga presentando una visión optimista de su economía, casi nunca ha logrado alcanzar sus objetivos... Es por ello que la Fed yace

sola contra el mundo. Además, imaginemos si Yellen finalmente decide aumentar los tipos de interés por alguna razón. En este caso unos intereses más altos en EE.UU, significaría un dólar más fuerte y una inflación menor. Y la Fed no quiere tener que lidiar con una amenaza deflacionaria.

Sin embargo, lo que hizo una gran diferencia el pasado viernes, es la clara mejora en el crecimiento salarial. Los beneficios promedio por hora aumentaron un 2.5% interanual, superando las expectativas del mercado de 2.3%. Por lo tanto, si la inflación comienza a verdaderamente a crecer, las perspectivas cambiarían. Los próximos informes de inflación serán claves para determinar el momento de la primera subida de intereses.

Jobs creation and inflation move in opposite direction



Divisas

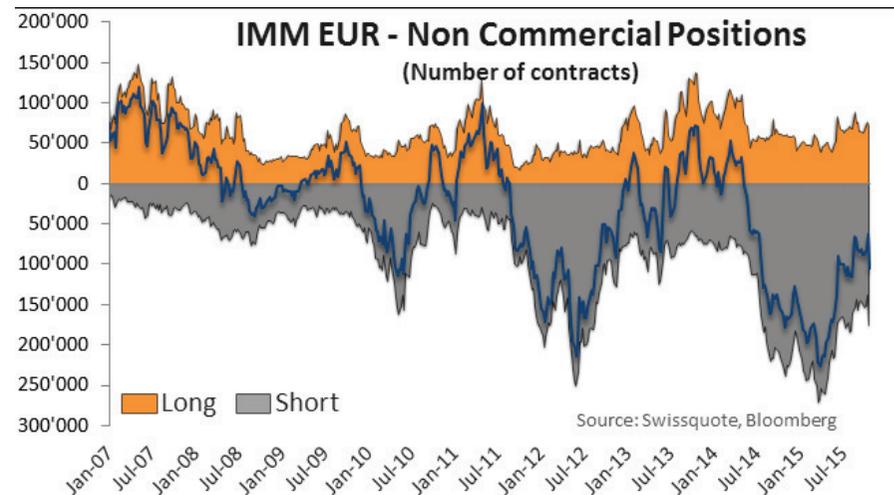
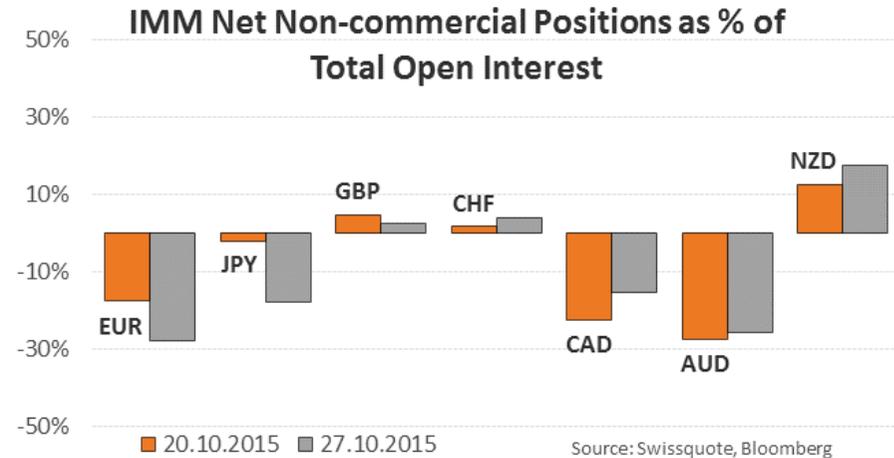
El posicionamiento monetario internacional no comercial

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 prever cambios de tendencias cuando se registran niveles de posicionamiento extremo.

Los datos del MMI van hasta la semana terminada al 27 de octubre de 2015.

El posicionamiento neto largo en el mercado del NZD ha continuado creciendo substancialmente durante la semana culminada al 27 de octubre, con el *open interest* aumentando del 12.47% al 17.61%. No obstante, es probable que el resultado moderado de los datos macro neozelandeses conocidos recientemente, obliguen al Kiwi a bajar de las alturas.

En el mercado del euro, el posicionamiento neto corto ha aumentado substancialmente, alcanzando el 27.84% del *open interest* total. Esperamos que el posicionamiento corto continúe aumentando debido a la divergencia de políticas monetarias entre la Fed y el BCE -donde Mario Draghi dejó claro que yace listo para lanzar medidas adicionales que respalden a la economía de la UE-.



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.