

# INFORME SEMANAL

16 - 22 de noviembre | 2015

**INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen**

p3	<b>Economía</b>	Japón al límite - Arnaud Masset
p4	<b>Economía</b>	EE.UU: volviendo a contemplar un aumento en diciembre - Yann Queleenn
p5	<b>Economía</b>	Suiza: banco central yace listo para intervenir - Peter Rosenstreich
p6	<b>Economía</b>	Banco Popular de China: estímulo que aún no se refleja - Arnaud Masset
p7	<b>Economía</b>	Rusia: economía que continúa contrayéndose - Yann Queleenn
p8	<b>Disclaimer</b>	

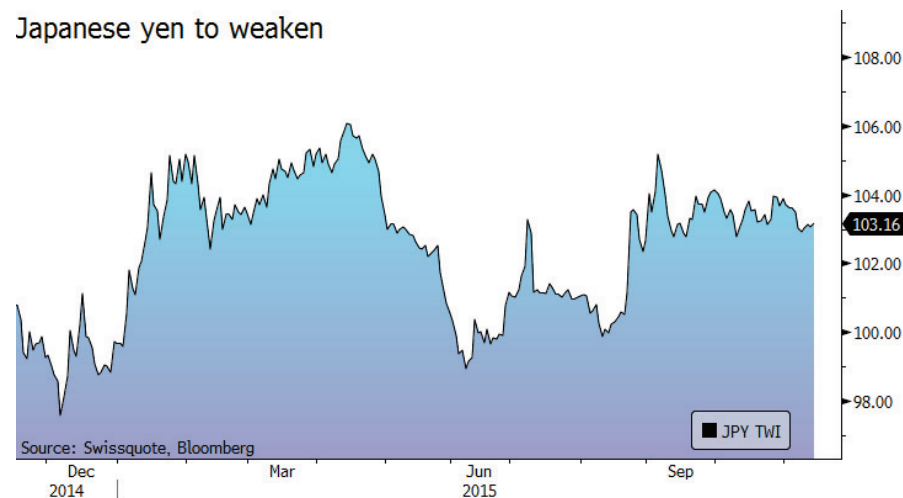
## Economía

## Japón al límite

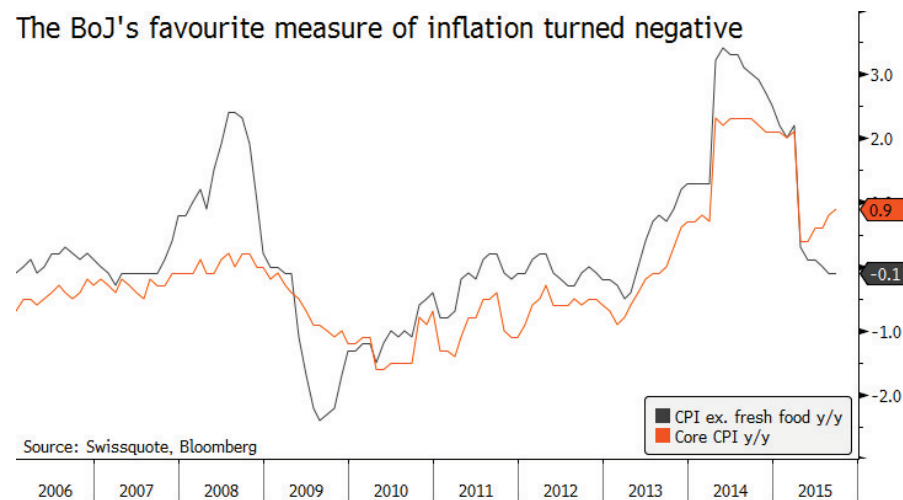
Cerramos una semana donde Japón publicó varios resultados macro y para este lunes, su Oficina de Gabinete publicará el resultado del PIB del tercer trimestre. De acuerdo a estos datos ya conocidos, la economía nipona tuvo un desempeño más moderado y por tanto, podría estar teniendo dificultades para crecer y aumentar la inflación. Resumiendo, las órdenes de insumos de maquinaria continuaron disminuyendo en octubre y acumularon un retroceso de un -23.1% interanual, acentuando la caída del -19.1% de septiembre. Las órdenes de maquinaria por su parte (una variable aproximada para medir el gasto de capital), continuaron recuperándose del incremento impositivo de abril, al aumentar un 7.5% intermensual, superando la media de los analistas (3.1%) y el -5.7% del mes anterior. Respecto a la inflación, el Índice de Precios de la Producción se contrajo en octubre un -3.8%, un poco más al -3.5% esperado, lo que atenúa mínimamente la caída del -4% del mes anterior. Y por último, la producción industrial registró en diciembre una expansión intermensual del 1.1%, superando por una décima porcentual al nivel esperado.

En términos generales, Japón está teniendo dificultades para convencer a los inversores de que la economía está marchando bien y que presenta buenas perspectivas de crecimiento a medio y largo plazo. Es que tras haberse contraído en el trimestre terminado a junio un -0.3%, en el tercer trimestre podría haberse contraído un -0.1%. Hasta el momento, el yen ha logrado mantenerse a flote en la mayoría de los mercados de cambios, gracias a que el gobernador del Banco de Japón (BoJ), el Sr. Haruhiko Kuroda, continúa siendo muy optimista respecto a la evolución de la economía. No obstante, creemos que esta situación puede no durar mucho más y la entidad se verá obligada a aumentar el volumen de sus programas de flexibilización cuantitativa y cualitativa durante los próximos meses. Asimismo el BoJ ha revisado sus proyecciones inflacionarias, al aplazar en seis meses adicionales el tiempo para alcanzar el objetivo del 2% -entre octubre de 2016 y marzo de 2017-. Desde nuestra perspectiva, creemos que será una cuestión de tiempo antes de que el yen reanude su declive, sobre todo frente al dólar a medida que la política del BoJ profundizará su depreciación. De todos modos por el momento, lo cierto es que todos están esperando a la Fed, y el BoJ no es la excepción.

Japanese yen to weaken



The BoJ's favourite measure of inflation turned negative



## Economía

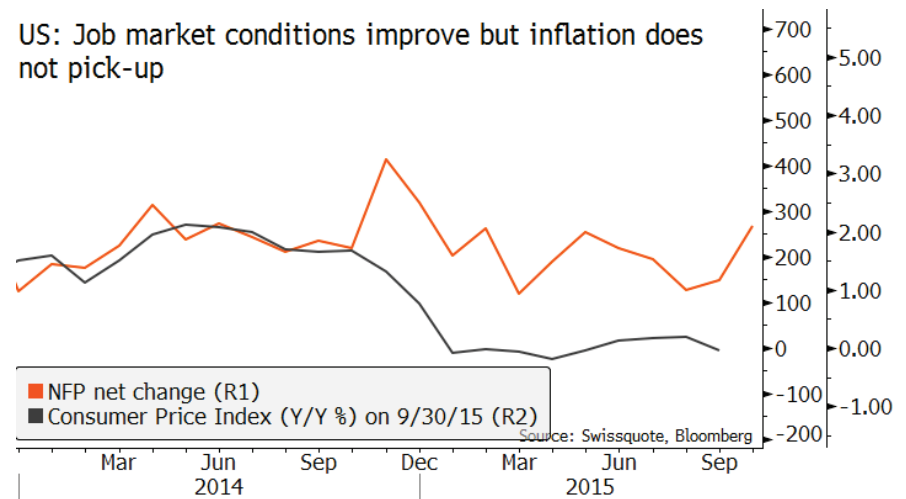
## EE.UU: volviendo a contemplar un aumento en diciembre

De acuerdo al informe de empleo (*Payrolls*) del viernes de la semana pasada, la economía estadounidense creó en octubre 217.000 puestos, lo que representa un resultado muy superior a lo que el mercado esperaba. Apenas publicado, el billete verde registró una fuerte apreciación debido a que los inversores esperaban una cifra mucho menos significativa y similar al resultado de septiembre. Claramente la mejora del mercado laboral es clave para la Fed, ya que esto impulsaría a la inflación según la *teoría de curva de Phillips*. De todos modos por el momento, la entidad viene aclarando que la inflación actual sigue siendo demasiado baja como para justificar una subida de tipos de interés. En este sentido, se mantiene en *stand-by* con la esperanza que los próximos resultados del IPC se acerquen al objetivo inflacionario del 2%. Esta situación para la Fed es un desafío, ya que a pesar de que la tasa de desempleo ronda el 5%, los precios a nivel general siguen sin despegar. Es por ello que bajo este contexto, los inversores apreciaron mucho el gran resultado de los *Payrolls* de octubre. De acuerdo a la clásica encuesta de *Bloomberg* a expertos de mercado, las probabilidades a que la Fed aumente los tipos de referencia en diciembre, han ascendido a casi un 68%.

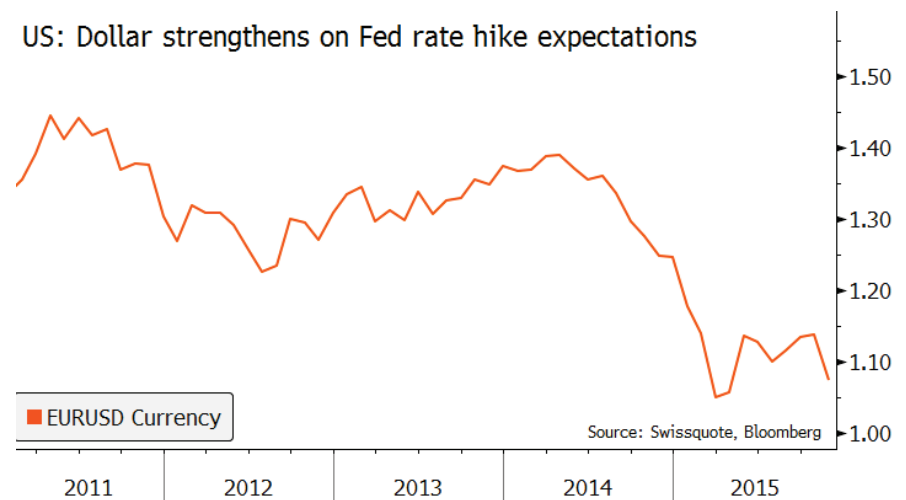
Mientras tanto una semana atrás, el presidente de la Fed de San Francisco, el Sr. John Williams, declaró que el aumento de los intereses debería ser el próximo paso apropiado a realizar. Aunque lo dicho de por sí ya es relevante, declaró algo posiblemente más alarmante aún, al afirmar que la Fed podría haber perdido el control de la situación; más precisamente, dijo: *"Veo (a la situación) más como una advertencia, una señal de alerta, de que está sucediendo algo que no está siendo contemplado en los modelos, que tal vez no entendemos tan bien como suponemos"*.

A pesar de lo anterior, Williams aclaró que el registro de otra seguidilla de buenos datos macro, será suficiente para que se cumplan las proyecciones de la Fed y por lo tanto, se pondría final a la política de intereses nulos implementada desde fines de 2008. De todos modos, le sigue preocupando los bajos niveles de inflación que se constatan actualmente. Asimismo, las perspectivas de la economía internacional siguen siendo inciertas, sobre todo el impacto que tendrían sobre la economía estadounidense. Para redondear la idea, creemos que la economía de EE.UU aún yace en una posición vulnerable. De todos modos, ante una posibilidad más concreta de que la Fed incremente los intereses, el EURUSD ha pasado a negociarse por debajo de los 1.0800 dólares por euro. A pesar de ello, contemplamos un rebote hacia la zona del 1.0900, dado que los inversores llevan hace tiempo descontado este escenario de aumento de intereses.

US: Job market conditions improve but inflation does not pick-up



US: Dollar strengthens on Fed rate hike expectations



## Economía

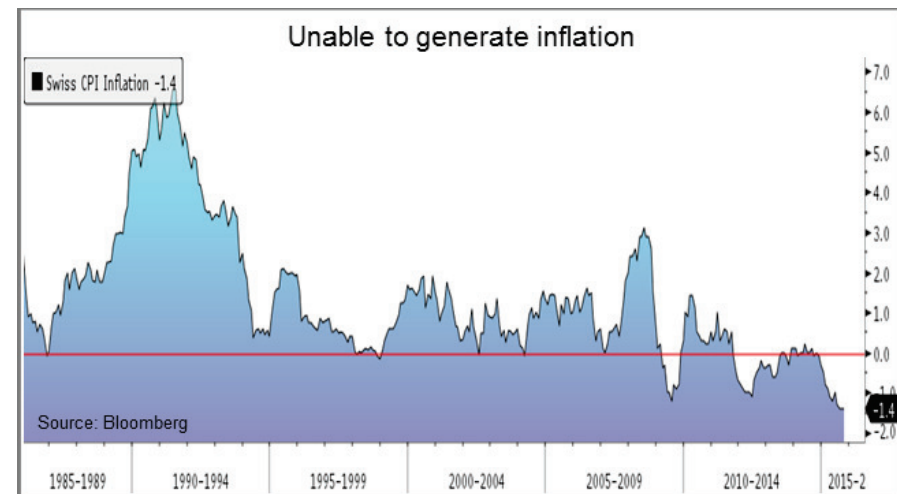
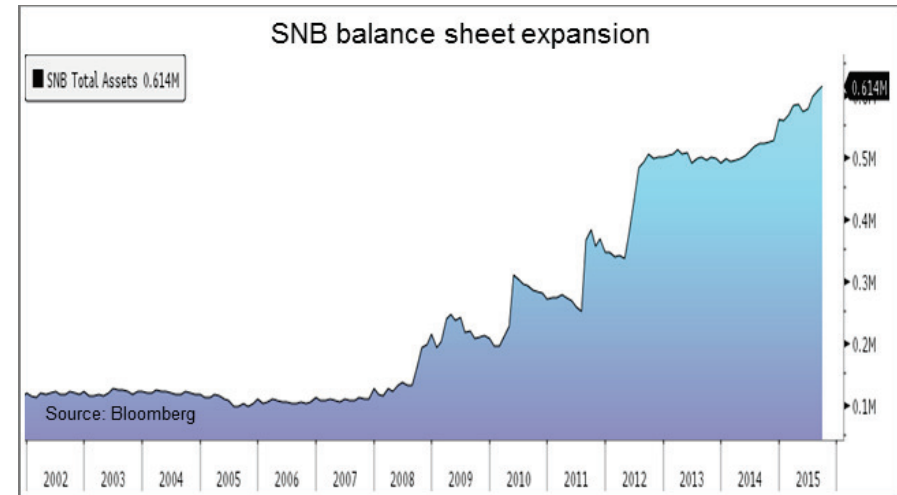
## Suiza: banco central yace listo para intervenir

Digamos que los mercados de divisas hoy en día no están ayudando al Banco Nacional de Suiza (BNS) a resolver el problema de la fortaleza excesiva del CHF. Es que aunque el franco suizo ha perdido valor frente al dólar, se ha apreciado frente al euro. Y en este sentido, al BNS este último tipo de cambio es el que más le importa. Con una economía que tiene muchas dificultades para crecer y lidia con una importante presión deflacionaria, el central suizo debe como sea generar un tipo de cambio más competitivo con su principal socio comercial. Prueba de ello fueron las mejoras macroeconómicas constatadas recientemente gracias a la depreciación del CHF, las cuales ahora han vuelto a revertirse.

La posición laxa marcada por el presidente del Banco Central Europeo (BCE), el Sr. Mario Draghi, es una clara señal de que el Comité estará por lo menos dispuesto a evaluar la posibilidad de ampliar su programa de compra de bonos (QE). Y sobre este escenario se puede apostar un poco más fuerte, ya que lo realizado por la entidad en las últimas semanas, hace que sea muy probable que se concrete. No solamente anticipamos que amplíe su duración, sino que también que recorte aún más los intereses sobre depósitos. Los intereses más bajos en Europa tendrán un efecto directo sobre la entrada de capitales en Suiza. En septiembre, el BNS se abstuvo de tomar nuevas medidas, manteniendo los intereses sobre depósitos en el límite inferior del rango, en -0.75%, a pesar de haber reducido la inflación estimada, lo que lo deja preparado para cuando el BCE anuncie nuevas medidas.

El BNS tiene principalmente dos mecanismos para lidiar con la flexibilización del BCE y la fortaleza del CHF: sea reducir los intereses (primero ajustando la brecha de los intereses actuales sobre depósitos) y/o realizar una intervención directa sobre el mercado de cambios. Aunque el BNS nunca abandonará la compra de divisas, las probabilidades a que realice una intervención significativa son reducidas, debido a que su balance se ha agrandado a niveles muy elevados.

En las últimas semanas el central suizo ha sido explícito al destacar la importancia de la implementación de los intereses negativos sobre los depósitos como una herramienta de política monetaria. El 3 de noviembre, el presidente del BNS declaró que dichos intereses son la *'principal estrategia de política monetaria para atenuar la fortaleza del CHF'*. La fragilidad que muestra la economía suiza, deja entrever la intención de su banco central de evitar que su franco suizo siga apreciándose frente al euro. Si observamos su historial tendiente a generar el mayor daño posible en las posiciones largas sobre CHF, los inversores del CHF deberían estar muy alertas a cualquier medida agresiva que el BNS pueda tomar.



## Economía

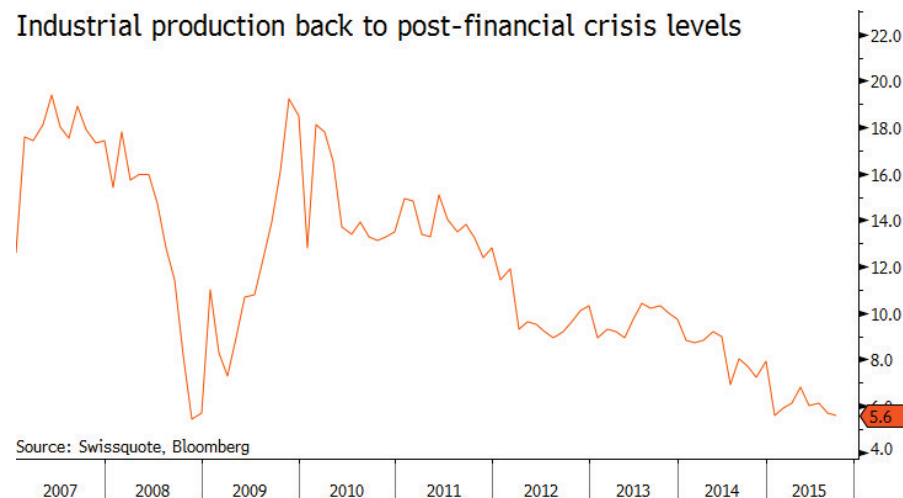
## Banco Popular de China: estímulo que aún no se refleja

La economía china continúa navegando por un río revuelto; el estímulo masivo del Banco Popular de China (PBoC) se está tomando su tiempo para verse reflejado en la economía real. La semana pasada el informe del IPC mostró que la inflación sigue sin despegar: en octubre registró un incremento de un 1.35% interanual, contraponiéndose al 1.5% consensuado y al 1.6% anterior; esto indica que hay todavía cierto margen para una mayor flexibilización monetaria; no hay que olvidar que el central chino tiene un objetivo inflacionario situado en un 4%.

Los datos publicados la semana pasada sugieren que la economía china no ha tocado suelo aún. La producción industrial continuó su caída en octubre, por tercer mes consecutivo, y creció un 5.6%, un poco inferior a la expansión que los analistas esperaban del 5.8%. Aún bajo esta realidad, las ventas minoristas estuvieron ligeramente por encima de las expectativas: llegaron a un 11% interanual frente a un 10.9% de los pronósticos. Asimismo el consumo mostró ser muy resistente, manteniéndose firme incluso durante la crisis del verano. A medida que China quiere reducir su dependencia de la demanda occidental, necesita generar una demanda interna más fuerte para compensar la pérdida de crecimiento derivada de la adaptación hacia su "nueva normalidad".

El viernes el USD/CNY alcanzó los 6.3758 yuanes por dólar, para posteriormente cerrar en 6.3655. El PBoC no parece propenso a devaluar el yuan mediante la intervención, ya que está tratando de que alcance el estatus de su moneda de reserva; esta situación aumenta la probabilidad a que el central utilice herramientas más tradicionales para estimular a su economía. Es por ello que esperamos nuevos recortes en el binomio de reservas requeridas (RRR) y en los intereses de financiación a 1 año.

### Industrial production back to post-financial crisis levels



## Economía

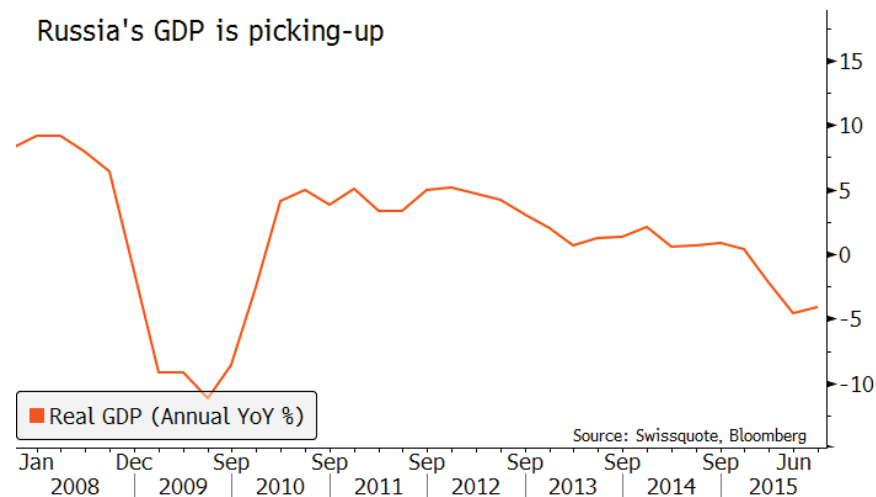
## Rusia: economía que continúa contrayéndose

Según los datos preliminares al informe que se dará a conocer el próximo mes de diciembre, el PIB de Rusia ha mostrado una mejora en el tercer trimestre, atenuando su contracción de un -4.6% interanual a un actual -4.1%. Estos datos respaldan nuestras muy cautelosas expectativas en relación a la marcha de la economía debido a que los persistentes bajos precios del crudo, continúan afectando a los ingresos de Rusia. Con un precio actual del barril inferior a los \$42, es difícil que este escenario se revierta en el corto plazo. Hay otros importantes temas que forman parte de esta realidad: por un lado la correlación del rublo con el crudo nunca ha sido tan alta. Por otro lado, está la influencia del billete verde: en este momento cotiza por encima de los 65 rublos por dólar y la tendencia es a que continúe su fortalecimiento. La paridad USD/RUB aún continúa respaldada por el resultado mejor al esperado de los datos de empleo de EE.UU conocidos hace una semana, las consecuentes expectativas de un alza de los intereses por parte de la Fed en diciembre y los bajos precios de las materias primas.

Sobre una base mensual, observamos unos datos macro rusos contrastantes. Por un lado el índice de gestores de compra (PMI) del sector manufacturero, la producción industrial y los niveles de inversión en general, están mejorando. Por otro lado podemos observar que las ventas minoristas y los salarios continúan deteriorándose de manera significativa. Por ejemplo, las últimas ventas minoristas mostraron una disminución intermensual del 10% en octubre. Es que a pesar de ciertas señales de recuperación, la economía rusa todavía enfrenta dificultades por el lado del consumo.

Es importante aclarar, que la economía de Rusia no está en agonía, pero la inflación sigue siendo un problema preocupante. Esta semana, el índice de precios al consumidor ha aumentado en un 0.2% por quinta semana consecutiva, demostrando que no se detiene. El IPC anual probablemente finalizará en torno al 15%, lo que muy probablemente no permita al Banco Central de Rusia a reducir los tipos de interés. De hecho, Rusia está luchando con un crecimiento muy negativo y una alta inflación. Creemos que la reunión que tendrá lugar el próximo mes de diciembre, mantendrá incambiado el tipo de interés del 11%.

Russia's GDP is picking-up



## 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.