

La Fed se guarda munición

- ✓ **La Fed se muestra más explícita que nunca en materia de tipos** pero no quemará todas sus naves en forma de QE3.
- ✓ La próxima cita clave para la política monetaria estadounidense será la **comparecencia de Bernanke ante Jackson Hole**.

Sin posicionarse a favor de introducir con cierta inmediatez un tercer programa de compra de activos (QE3), **lo que sí hizo ayer la Reserva Federal fue reafirmar su compromiso con la extrema laxitud de sus herramientas de política monetaria convencionales** y dejar la puerta abierta a más intensidad en la aplicación de las más heterodoxas. El Comité de Mercado Abierto de la Fed dio ayer un excepcional paso adelante, al comprometerse firme y explícitamente a **mantener el nivel objetivo de los fondos federales en los niveles actuales (banda 0-0,25%) al menos hasta mediados de 2013**, justificando la decisión en la moderación del escenario de crecimiento y precios. En este terreno, **el banco central estadounidense alude a que la recuperación está siendo “considerablemente más lenta de lo esperado”**, con crecientes riesgos a la baja, situándose en el núcleo de sus preocupaciones la debilidad del consumo privado y el mercado laboral. **Como atenuante, el FOMC sigue haciendo alusión a factores coyunturales** (Japón, encarecimiento energético) como responsables de parte del crecimiento sensiblemente más lento de la primera mitad del año y sugiere que su dilución podría dar pie a una mejora de los fundamentales en la última parte del año. Sin embargo, ahora la Fed espera un rebote de la actividad en la segunda mitad del ejercicio más suave del que esperaba en su reunión de junio (habrá que esperar a ver si se materializan estas expectativas en cifras en la publicación de las actas de esta reunión). **En clave de precios, la Fed señala que la inflación podría situarse en cotas muy reducidas** (“en niveles o por debajo de aquellos consistentes con el mandato dual del FOMC). El principal objetivo del compromiso asumido por la Fed, similar al que adoptó el Banco de Canadá en abril de 2009 es una forma de influir sobre el tramo largo de la curva con la guía de anclaje que supone especificar el horizonte temporal durante el cual los tipos de referencia se mantendrán en niveles próximos a cero. **La decisión dentro del comité no fue unánime**, con tres de los diez miembros que lo integran contrarios a la decisión de proveer al mercado de una guía más explícita sobre la senda del tipo de referencia. Estos tres miembros eran más partidarios de mantener el término anterior, menos explícito: “*extended period*”. A priori, estos tres disidentes también habrían mostrado oposición a retomar la compra de activos. Pero **la degradación del escenario macro, la expectativa de una inflación a la baja y el llamamiento a ampliar la utilización de las herramientas de corte monetario disponibles, constituyen señales implícitas de que si las señales de debilidad profundizan, la Fed acometerá un nuevo programa de compra de activos**. Asimismo, el comunicado de ayer sugiere que el tamaño del balance podría permanecer constante hasta por lo menos finales de 2012, aplazando el inicio de la estrategia de salida. Para adquirir una mayor visibilidad en todos estos puntos, **la comparecencia de Bernanke en el simposio económico anual de Jackson Hole** (26 de agosto) **será una cita a vigilar muy de cerca**.

La conclusión es que la Fed ha optado, pensamos que de forma inteligente, por no quemar las pocas naves que le quedan en forma de medicina monetaria y utilizarlas sólo en el caso de que las señales recesivas adquieran tintes más críticos. La medida de mantener los tipos en mínimos hasta mediados de 2013 tiene como objetivo consolidar la incipiente recuperación del crédito, afianzar de una vez por todas la recuperación del sector residencial y dar apoyo al consumo (70% del PIB estadounidense). **Nos parece positivo que la Fed se guarde un as en la manga (QE3), y consideramos que debe ser un mensaje que las bolsas digieran razonablemente bien**. En el caso de la **deuda pública** estadounidense, **el mensaje explícito servirá para ejercer un mayor anclaje sobre los tipos a largo, y en el terreno del crédito corporativo, la estabilidad en clave de herramientas de política monetaria convencionales históricamente ha sido bien digerida por el activo**. En el mercado de divisas, **ya elevamos recientemente nuestro nivel de llegada para el cruce EUR/USD hasta la cota de 1,35 a finales de año**, previendo alguna acción por parte de la Fed. En este punto, y a pesar de la revisión a la baja de las expectativas de crecimiento en el cuadro macro americano y de un mayor dinamismo institucional europeo, seguimos previendo un mejor comportamiento relativo de EEUU frente a la zona Euro.

Evolución de los mercados
10 de agosto de 2011 9:52
Tipos de cambio

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						sep-11	dic-11	mar-12
EUR/USD	1,4371	1,02%	0,48%	2,31%	7,52%	1,4366	1,4347	1,4330
EUR/GBP	0,8838	0,70%	1,40%	0,17%	3,09%	0,8838	0,8834	0,8831
EUR/YEN	110,312	0,59%	0,30%	-2,24%	1,65%	110,19	109,90	109,61
EUR/CHF	1,0425	0,38%	-5,04%	-11,16%	-16,49%	1,0403	1,0366	1,0337
GBP/USD	1,6261	0,31%	-0,91%	2,14%	4,30%	1,6255	1,6240	1,6227
USD/YEN	76,76	-0,43%	-0,18%	-4,44%	-5,46%	76,70	76,61	76,49
USD/CHF	0,7254	-0,63%	-5,50%	-13,17%	-22,33%	0,7241	0,7225	0,7214
USD/MXN	12,1255	-1,96%	2,39%	3,24%	-1,82%	12,1638	12,2698	12,3575
USD/ARS	4,156	-0,01%	0,17%	0,82%	4,46%	4,1997	4,3322	4,4660
USD/CLP	473,65	0,06%	3,13%	1,43%	1,21%	476,03	481,37	485,37
USD/BRL	1,6172	-0,83%	3,41%	2,27%	-2,58%	1,6327	1,6550	1,6890

Materias primas

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	105,29	1,1%	-6,78%	-10,60%	11,65%	32,74%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	316,12	-0,5%	-7,5%	-8,0%	-5,0%	16,1%
Índice Rogers International Commodity	961,55	10,4%	-8,9%	-8,6%	-5,7%	12,6%
Oro Futuro	1749,50	0,5%	5,18%	13,49%	23,1%	46,25%

Deuda

	Tipo	Día	Var. p.b.		Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.	
			Sem	Men			Día	Sem
Alemania	2 años	0,72	-6	-33	-74	-15		
	3 años	0,85	-6	-28	-71	-19		
	5 años	1,43	-7	-14	-60	-41		
	10 años	2,31	-5	-9	-52	-65		
	30 años	3,09	-3	-5	-40	-32		
España	2 años	3,15	-4	-139	-61	-30	244	2
	3 años	3,79	-1	-130	-57	-14	294	5
	5 años	4,21	-7	-138	-73	-55	277	-29
	10 años	5,01	-7	-124	-66	-44	270	-2
	30 años	5,59	-5	-86	-50	-37	249	-2
Italia	2 años	3,53	5	-104	3	66	282	11
	3 años	4,03	-2	-105	-2	71	318	5
	5 años	4,32	-6	-114	-27	43	289	1
	10 años	5,12	-6	-96	-15	31	281	0
	30 años	5,96	-3	-47	0	50	287	1
Portugal	2 años	11,86	5	-344	-564	760	1114	11
	3 años	12,67	-8	-358	-673	792	1182	-2
	5 años	12,18	8	-336	-481	649	1075	15
	10 años	10,47	2	-72	-246	387	816	7
	30 años	10,47	2	-72	-246	387	816	7
Reino Unido	2 años	0,56	-5	-7	-20	-54	-16	1
	3 años	0,65	-9	-12	-40	-93	-20	-3
	5 años	1,36	-9	-13	-53	-85	-7	-2
	10 años	2,64	-9	-12	-58	-79	33	-4
	30 años	3,98	-4	0	-25	-24	89	-1
EEUU*	2 años	0,17	-2	-17	-22	-43	-55	3
	5 años	0,95	-5	-32	-63	-107	-48	2
	10 años	2,27	0	-37	-78	-105	-5	6
	30 años	3,70	5	-24	-63	-68	61	8

Bolsas

Divisa local

		Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	<i>Dow Jones</i>	11239,77	3,98%	-5,28%	-11,20%	-2,92%
	<i>S&P 500</i>	1172,53	4,74%	-6,50%	-12,75%	-6,77%
	<i>NASDAQ C.</i>	2482,52	5,29%	-7,00%	-13,19%	-6,42%
Europa	<i>FTSE 100</i>	5237,67	1,41%	-6,21%	-12,57%	-11,23%
	<i>CAC 40</i>	3218,26	1,32%	-6,85%	-17,77%	-15,42%
	<i>DAX</i>	6045,57	2,17%	-8,96%	-18,33%	-12,56%
	<i>Ibex 35</i>	8479,4	0,60%	-6,18%	-14,68%	-13,99%
	<i>MI30</i>	15827,55	0,67%	-6,93%	-16,92%	-21,54%
	<i>PSI 20</i>	6144,52	2,51%	-6,02%	-14,08%	-19,03%
	<i>DJ Euro Stoxx 50</i>	2321,17	1,17%	-7,07%	-16,81%	-16,89%
	<i>DJ Stoxx 50</i>	2244,08	1,19%	-6,51%	-12,71%	-13,24%
	<i>Nikkei 225</i>	9038,74	1,05%	-6,21%	-10,84%	-11,64%
Asia	<i>Hang Seng</i>	19818,46	2,52%	-9,89%	-12,80%	-13,97%
	<i>México Bolsa</i>	32381,55	2,10%	-6,99%	-11,28%	-16,00%
Latam	<i>Argentina Merval</i>	2864,02	4,59%	-13,64%	-17,48%	-18,72%
	<i>Chile Select</i>	4005,389	5,83%	-8,79%	-16,02%	-18,71%
	<i>Brasil Bovespa</i>	51150,9	5,10%	-10,75%	-16,85%	-26,19%
	<i>Mundial</i>	<i>MSCI World</i>	1164,91	2,82%	-7,75%	-13,27%

Indices de Renta Fija UEM

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
<i>Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year</i>	156,6521	0,12%	1,30%	1,36%	1,38%
<i>Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year</i>	169,1572	0,02%	1,76%	2,11%	1,85%
<i>Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year</i>	176,9536	-0,03%	2,09%	2,31%	2,43%
<i>Citigroup EMU GBI 7 to 10 Yea</i>	178,1723	0,21%	2,99%	3,61%	3,44%

Indices de Renta Fija EEUU

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
<i>Citigroup US GBI 1 to 3 Year</i>	474,3133	0,15%	0,27%	0,46%	1,42%
<i>Citigroup US GBI 3 to 5 Year</i>	684,3413	0,50%	0,85%	2,10%	5,33%
<i>Citigroup US GBI 5 to 7 Year</i>	834,6704	0,82%	1,79%	4,15%	8,80%
<i>Citigroup US GBI 7 to 10 Year</i>	932,9638	1,18%	3,11%	6,38%	11,40%

* Datos en capitalización anual

Fuente: Bloomberg

Pendientes

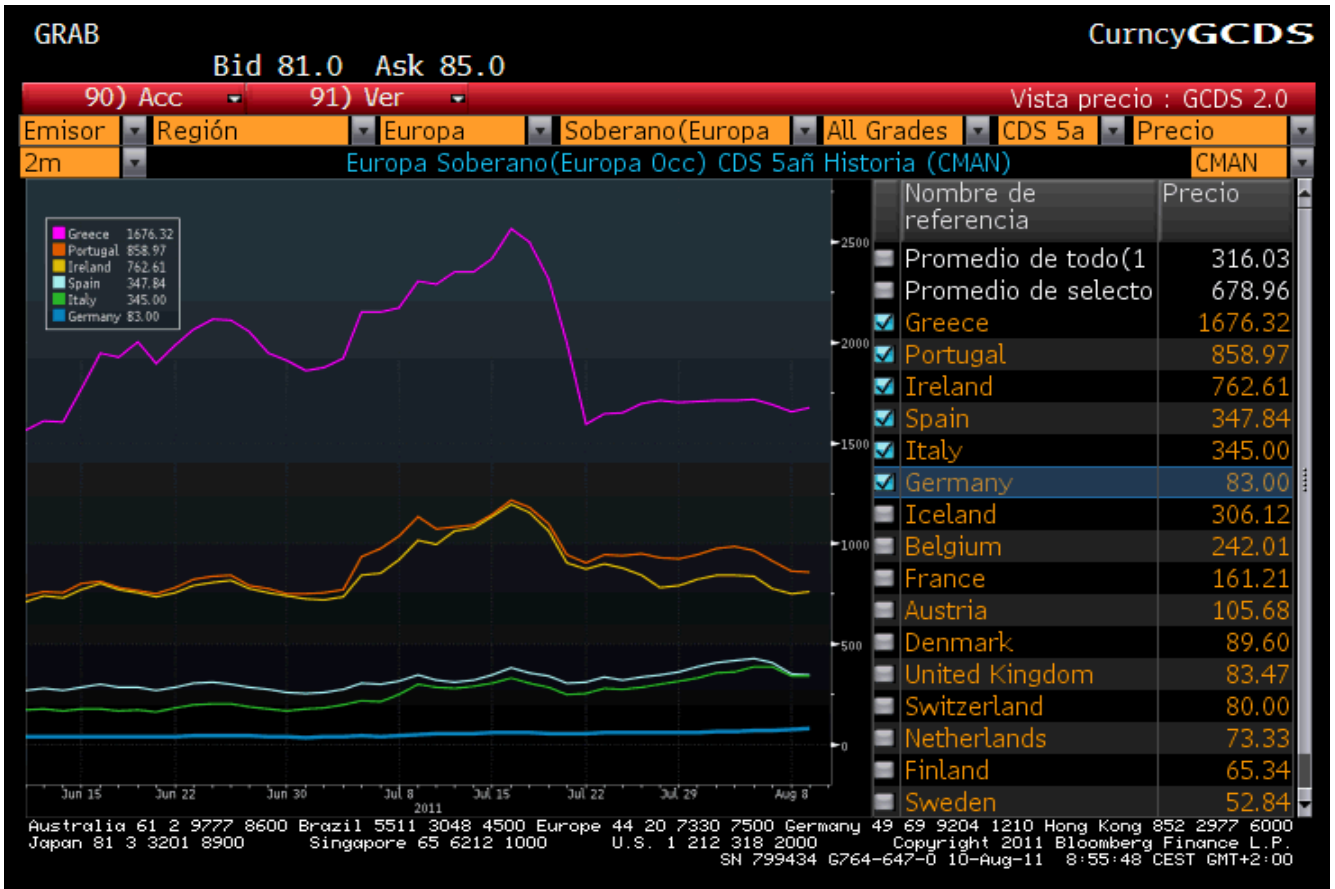
		Hoy	Var. p.b.			Acum.
			Día	Sem	Men	Año
Alemania	<i>5 - 2 años</i>	71	-1	19	14	-26
	<i>10 - 5 años</i>	88	2	5	8	-24
	<i>10 - 2 años</i>	160	1	24	22	-50
España	<i>5 - 2 años</i>	105	-3	1	-12	-25
	<i>10 - 5 años</i>	81	0	13	6	11
	<i>10 - 2 años</i>	186	-3	14	-5	-14
Italia	<i>5 - 2 años</i>	78	-11	-11	-30	-22
	<i>10 - 5 años</i>	81	1	18	12	-13
	<i>10 - 2 años</i>	159	-11	7	-18	-35
Portugal	<i>5 - 2 años</i>	32	3	8	83	-111
	<i>10 - 5 años</i>	-171	-7	264	235	-262
	<i>10 - 2 años</i>	-139	-4	272	318	-373
Reino Unido	<i>5 - 2 años</i>	80	-4	-6	-33	-31
	<i>10 - 5 años</i>	128	0	0	-5	6
	<i>10 - 2 años</i>	208	-5	-5	-38	-25
EEUU	<i>5 - 2 años</i>	78	-2	-15	-41	-64
	<i>10 - 5 años</i>	132	5	-6	-15	1
	<i>10 - 2 años</i>	210	3	-21	-56	-63

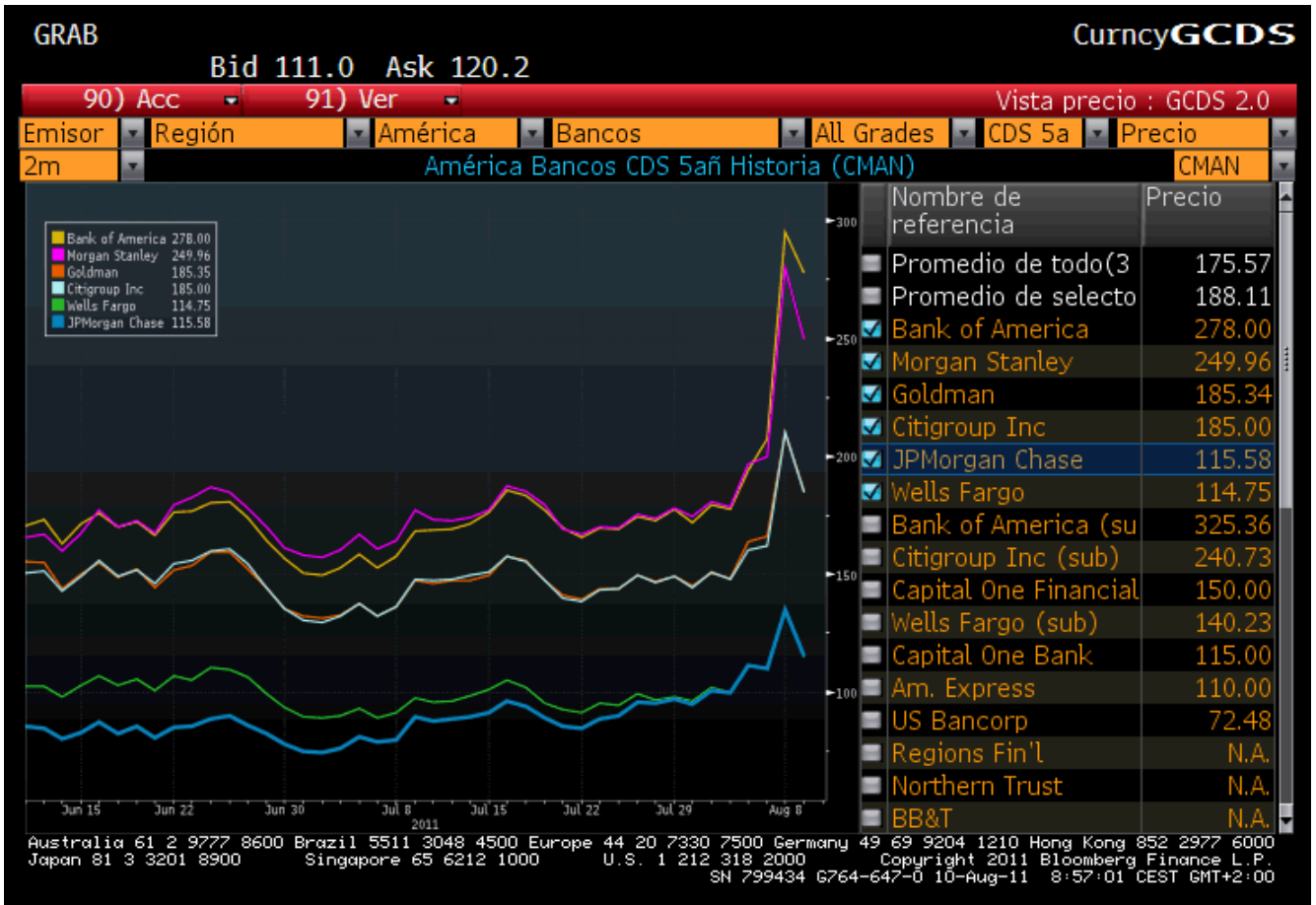
Deuda Latam

	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	147,00	1,898
Brasil	17/01/2017	USD	117,50	2,436
Argentina	17/04/2017	USD	91,13	9,595
Chile	01/06/2015	CLP	109,77	5,594

Indices de Renta Fija Latam

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
<i>JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged</i>	195,6	0,03%	0,61%	1,96%	4,33%
<i>JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged</i>	321,7	-1,95%	-3,85%	-2,58%	8,39%





Aviso Legal:

El presente informe ha sido preparado por Banco Banif, S.A. y se facilita sólo a efectos informativos. Bajo ninguna circunstancia deberá usarse ni considerarse como una oferta de venta ni como una petición de una oferta de compra. Cualquier decisión de compra, por parte del receptor, debería adoptarse teniendo en cuenta la información pública existente sobre ese valor, y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto registrado en el organismo supervisor correspondiente, disponible tanto en dicho organismo (Comisión Nacional del Mercado de Valores en España), como a través de las entidades emisoras. Queda prohibida la distribución del presente informe en los Estados Unidos, el Reino Unido, Japón y Canadá.

La información que incluye el presente informe se ha obtenido en fuentes consideradas como fiables, pero, si bien se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye el presente informe no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no manifestamos que sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. Todas las opiniones y las estimaciones que figuran en el presente informe constituyen nuestra opinión en la fecha del mismo y pueden ser modificados sin previo aviso. Banco Banif, S.A. y cualquiera de sus responsables y/o consejeros podrán en cada momento tener una posición o estar directa o indirectamente interesados en valores, opciones, derechos o warrants de las compañías aquí mencionadas.

Banco Banif, S.A. o las filiales del Grupo Santander podrán en cada momento prestar servicios de banca de inversiones o de otro tipo, o solicitar operaciones de banca de inversiones o de otro tipo a cualquier compañía citada en el presente informe. Ni Banco Banif, S.A. ni las sociedades filiales del Grupo Santander ni ninguna otra persona aceptan ningún tipo de responsabilidad por pérdidas directas o emergentes que se deban al uso del presente informe o del contenido del mismo. El presente informe no podrá ser reproducido, distribuido ni publicado por ningún receptor del mismo con ningún fin.