

Política fiscal y monetaria

- A pesar de la polémica existente, **Republicanos y Demócratas tienen hasta agosto para alcanzar un acuerdo respecto al aumento del techo de la deuda.** Negociaciones complicadas, pero que deberían llegar a buen puerto.
- **Las últimas actas de la Fed se centran en las distintas estrategias de salida, aunque de momento no tiene ninguna prisa por aplicarlas.**

El **Gobierno de EEUU alcanzó el techo de la deuda** (14,294 billones de dólares) el pasado lunes. El Tesoro tiene acceso a **medidas extraordinarias que podrían permitir que el Gobierno continúe funcionando hasta primeros de agosto** entre las que se encuentran la suspensión de la reinversión del fondo G (fondo gestionado por el Consejo Federal de Pensiones – FRTIB- que podría liberar hasta 130.000 millones de dólares), suspender la reinversión en el fondo de pensiones de los funcionarios públicos (lo que podría liberar 84.000 millones de dólares), así como detener la reinversión del *Exchange Stabilization Fund* (que podría liberar 23.000 millones de dólares). **Más allá del 2 de agosto, el Tesoro podría utilizar la venta de activos en su poder** para liberar capacidad. En este sentido, cabe recordar que posee 90.000 millones de dólares en MBS, 400.000 millones en préstamos a estudiantes y 140.000 millones en inversiones derivadas del TARP. No obstante, la venta de estos activos **no sería bien acogida por los mercados y podría tener un impacto importante sobre la cotización de los activos**. Además, solo serviría para postergar un par de meses el momento que el techo de la deuda se volviese a alcanzar. **Aunque el Tesoro decida no vender los activos en su poder, no debería traducirse inmediatamente en un *default* estadounidense**. De acuerdo al veredicto de la Oficina de Cuentas del Gobierno (GAO) en 1985, el Tesoro tiene la autoridad para priorizar los pagos, lo que podría traducirse en recortes severos a los presupuestos en varios departamentos del Gobierno. Sin embargo, sería una decisión política de difícil “digestión” puesto que se estaría desviando fondos presupuestados de distintas áreas para pagar a los tenedores de bonos. Entre tanto, la **batalla política continúa en el capitolio, con un partido Republicano que se mantiene firme en su propuesta de compensar con recortes fiscales el incremento del techo de la deuda**. Así, si el techo del gasto se incrementase en 2 billones de dólares (como pretende el Tesoro), tendrían que aprobarse planes de recorte de gasto por un montante equivalente para los cinco años siguientes. En la actualidad, Demócratas y Republicanos parecen muy **lejos de encontrar un punto de encuentro en sus propuestas, aunque lo más lógico es que lleguen a un acuerdo antes de que se cumpla el plazo**. Hasta el momento, los mercados de renta fija han sido indiferentes a esta problemática, más centrados en los problemas de los “periféricos” europeos. Echando la vista atrás, el último episodio donde se alcanzó del techo de la deuda (1995-1996) derivó en un apuntamiento de la curva de 60 pb. En cualquier caso, pensamos que **nos enfrentaremos a uno de los siguientes escenarios** en los próximos meses: **1) se aumenta el techo de la deuda sin implementar ningún programa de reducción de gasto público**, lo que provocaría una subida de rentabilidades en la curva Tesoro estadounidense, con apuntamiento de la curva debido a que la mayor prima de riesgo fiscal se trasladaría con más fuerza a los tramos largos. Si bien pensamos que este escenario tiene pocas posibilidades dado el clima político actual; **2) se incrementa el techo de la deuda a la vez que se aprueba un paquete de medidas de reducción del déficit público a largo plazo** lo que podría limitar el margen de deriva alcista en tipos dado que la prima de riesgo fiscal cedería si se incorporan medidas de ajuste del gasto; **3) se eleva el techo de la deuda y se aprueba un paquete de recortes fiscales de corto plazo pero sin ningún tipo de reforma fiscal de calado**. En nuestra opinión este es el **escenario más probable** puesto que es la menos complicada de las opciones desde el punto de vista político, dado que daría a los políticos margen para poder posponer las decisiones difíciles en materia fiscal hasta después de las elecciones de 2012. Lo lógico sería que en este escenario la curva Tesoro sufra un mayor apuntamiento puesto que la prima de riesgo fiscal debería incrementarse. Entretanto los recortes fiscales a corto plazo podrían frenar ligeramente el crecimiento de la economía.

Las **últimas actas de la Fed** revelaron que buena parte de la discusión versó sobre las distintas **estrategias de salida**. Casi todos los miembros del Comité de Mercado Abierto coincidieron en que el **primer paso** hacia la normalización será la **no reinversión del principal de los bonos de agencia y del Tesoro que vayan venciendo**. En cualquier caso, parece que **las ventas de activos en su balance no comenzarán hasta que se incrementen los tipos de interés** "a corto plazo", y se harán de forma ordenada y preanunciada. En este punto, la Fed juega con la ambigüedad al referirse a los tipos de interés a corto plazo, puesto que no queda claro si se ceñiría al tipo oficial de la Fed o al tipo de interés sobre las reservas. Además, a la hora de referirse a la venta de activos en balance, **hace mención exclusivamente a la venta de bonos de agencia** y no especifica en ningún momento nada sobre los bonos del Tesoro lo que **sugiere que la mayor parte del FOMC piensa que la normalización puede realizarse sin necesidad de realizar ventas del bonos del Tesoro**. El resto del contenido de las actas, que versó sobre las perspectivas de crecimiento y de precios, estuvo en línea con el discurso que realizó Bernanke después de la reunión. Además, la relajación del precio de las *commodities* acaecida desde entonces otorga cada vez de más argumentos a los miembros del Comité que apuntaban a que se trataban de presiones en precios transitorias. Adicionalmente, algunos miembros del Comité ven todavía riesgos a la baja en crecimiento, lo que concuerda perfectamente con las expectativas de que la Fed no subirá tipos de interés en lo que queda de año.

Evolución de los mercados

19 de mayo de 2011 9:15

Tipos de cambio

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						jun-11	sep-11	dic-11
EUR/USD	1,4257	-0,02%	0,18%	-0,41%	6,67%	1,4257	1,4211	1,4164
EUR/GBP	0,8819	0,03%	0,91%	0,51%	2,87%	0,8819	0,8803	0,8787
EUR/YEN	116,579	0,32%	1,35%	-1,20%	7,43%	116,58	116,14	115,66
EUR/CHF	1,2558	0,07%	-0,23%	-2,46%	0,60%	1,2558	1,2508	1,2460
GBP/USD	1,6167	-0,05%	-0,72%	-0,91%	3,69%	1,6167	1,6143	1,6119
USD/YEN	81,77	0,34%	1,18%	-0,80%	0,71%	81,77	81,72	81,66
USD/CHF	0,8808	0,09%	-0,41%	-2,07%	-5,69%	0,8808	0,8802	0,8797
USD/MXN	11,6944	-0,20%	0,28%	0,14%	-5,31%	11,6944	11,8213	11,9299
USD/ARS	4,0843	-0,08%	0,04%	0,22%	2,65%	4,0843	4,1958	4,3272
USD/CLP	469,35	-0,13%	0,47%	-0,88%	0,29%	469,35	475,97	480,76
USD/BRL	1,6093	-0,20%	-0,59%	1,98%	-3,05%	1,6093	1,6485	1,6762

Materias primas

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	112,77	0,2%	0,05%	-7,24%	19,59%	56,06%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	344,21	2,3%	1,8%	-4,6%	3,4%	36,2%
Índice Rogers International Commodity	1070,89	2,8%	2,1%	-4,7%	5,0%	37,9%
Oro Futuro	1495,80	0,0%	-0,73%	0,09%	5,2%	25,37%

Deuda

	Tipo	Var. p.b.			Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.		
		Día	Sem	Men			Día	Sem	
Alemania	2 años	1,82	0	5	3	96			
	3 años	1,98	0	5	-8	94			
	5 años	2,49	1	5	-13	66			
	10 años	3,13	1	2	-14	17			
	30 años	3,65	2	4	-11	23			
España	2 años	3,45	-2	11	-7	-1	162	-2	6
	3 años	4,00	-2	12	-8	7	202	-2	6
	5 años	4,63	1	14	-9	-13	214	19	29
	10 años	5,38	2	16	-13	-8	224	0	14
	30 años	5,97	1	15	-7	1	233	-1	12
Italia	2 años	2,94	0	6	-9	6	112	0	0
	3 años	3,37	0	6	-7	5	139	0	0
	5 años	3,90	0	5	-8	2	141	-1	0
	10 años	4,75	12	17	0	-6	162	11	15
	30 años	5,50	0	5	-9	4	186	-2	1
Portugal	2 años	10,65	18	-103	63	639	882	18	-108
	3 años	11,11	17	-68	72	636	913	17	-73
	5 años	11,19	17	-31	48	550	869	16	-36
	10 años	9,19	18	-24	11	259	605	17	-26
Reino Unido	2 años	1,04	2	3	-11	-6	-78	2	-3
	3 años	1,48	2	4	-14	-10	-50	2	-1
	5 años	2,11	2	3	-16	-10	-39	2	-2
	10 años	3,44	3	3	-14	2	31	1	1
	30 años	4,30	2	6	-3	7	65	0	2
EEUU*	2 años	0,56	0	1	-9	-4	-127	1	-5
	5 años	1,87	1	-1	-21	-15	-62	0	-6
	10 años	3,21	0	-4	-18	-11	8	-1	-6
	30 años	4,34	0	-5	-14	-4	70	-1	-9

Bolsas

Divisa local		Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	12560,18	0,65%	-0,55%	2,39%	8,49%
	S&P 500	1340,68	0,88%	-0,10%	2,14%	6,60%
	NASDAQ C.	2815	1,14%	-1,06%	2,55%	6,11%
Europa	FTSE 100	5958,68	0,59%	0,23%	1,05%	1,00%
	CAC 40	3999,18	0,53%	-0,60%	2,32%	5,11%
	DAX	7354,12	0,69%	-1,21%	4,47%	6,36%
	Ibex 35	10368,2	0,24%	-1,14%	-0,08%	5,16%
	MIB30	21490,71	0,22%	-1,36%	1,13%	6,53%
	PSI 20	7716,27	0,26%	-0,74%	1,71%	1,69%
Asia	DJ Euro Stoxx 50	2881,83	0,51%	-1,21%	0,85%	3,19%
	DJ Stoxx 50	2621,85	0,58%	-0,59%	2,00%	1,37%
	Nikkei 225	9620,82	-0,43%	-0,99%	1,90%	-5,94%
Latam	Hang Seng	23159,73	0,65%	0,37%	-1,53%	0,54%
	México Bolsa	35364,33	1,56%	-0,05%	-2,95%	-8,27%
Mundial	Argentina Merval	3388,75	0,70%	0,12%	1,69%	-3,83%
	Chile Select	4865,857	0,27%	0,35%	4,07%	-1,25%
	Brasil Bovespa	62840,61	-1,31%	-1,47%	-5,01%	-9,33%
MSCI World	1341,98	0,95%	-0,68%	1,32%	4,84%	

Indices de Renta Fija UEM

	Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year	154,3734	-0,04%	0,06%	0,20%	-0,10%
Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year	165,1758	-0,07%	0,14%	0,59%	-0,54%
Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year	172,4839	-0,11%	0,20%	0,85%	-0,16%
Citigroup EMU GBI 7 to 10 Yea	173,0902	-0,14%	0,30%	1,09%	0,49%

Indices de Renta Fija EEUU

	Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup US GBI 1 to 3 Year	470,3222	-0,06%	0,01%	0,27%	0,57%
Citigroup US GBI 3 to 5 Year	660,7594	-0,20%	0,06%	1,01%	1,70%
Citigroup US GBI 5 to 7 Year	786,6282	-0,28%	0,10%	1,65%	2,54%
Citigroup US GBI 7 to 10 Year	859,9652	-0,37%	0,22%	2,16%	2,69%

* Datos en capitalización anual
Fuente: Bloomberg

Pendientes

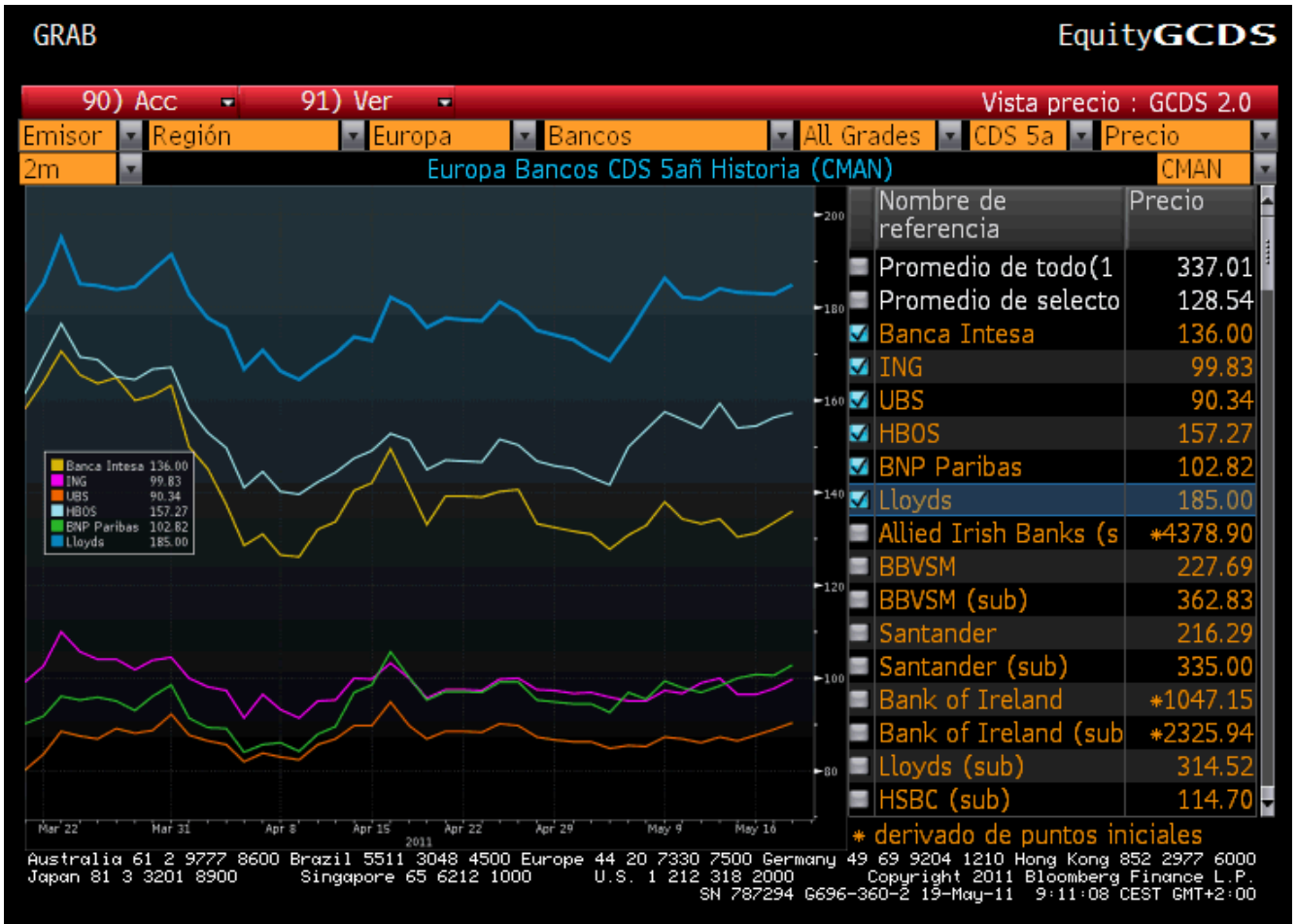
	Hoy	Var. p.b.			Acum. Año	
		Dia	Sem	Men		
Alemania	5 - 2 años	67	1	-1	-15	-31
	10 - 5 años	64	1	-2	-2	-49
	10 - 2 años	131	1	-3	-17	-79
España	5 - 2 años	118	3	3	-1	-12
	10 - 5 años	75	1	2	-4	5
	10 - 2 años	193	4	5	-6	-7
Italia	5 - 2 años	96	0	-1	1	-5
	10 - 5 años	85	12	13	8	-8
	10 - 2 años	181	12	12	9	-13
Portugal	5 - 2 años	54	-1	72	-15	-89
	10 - 5 años	-200	1	7	-37	-291
	10 - 2 años	-146	0	79	-53	-380
Reino Unido	5 - 2 años	106	0	0	-5	-4
	10 - 5 años	133	0	1	2	12
	10 - 2 años	240	1	1	-3	7
EEUU	5 - 2 años	131	1	-2	-12	-11
	10 - 5 años	134	-1	-3	3	4
	10 - 2 años	265	0	-4	-9	-7

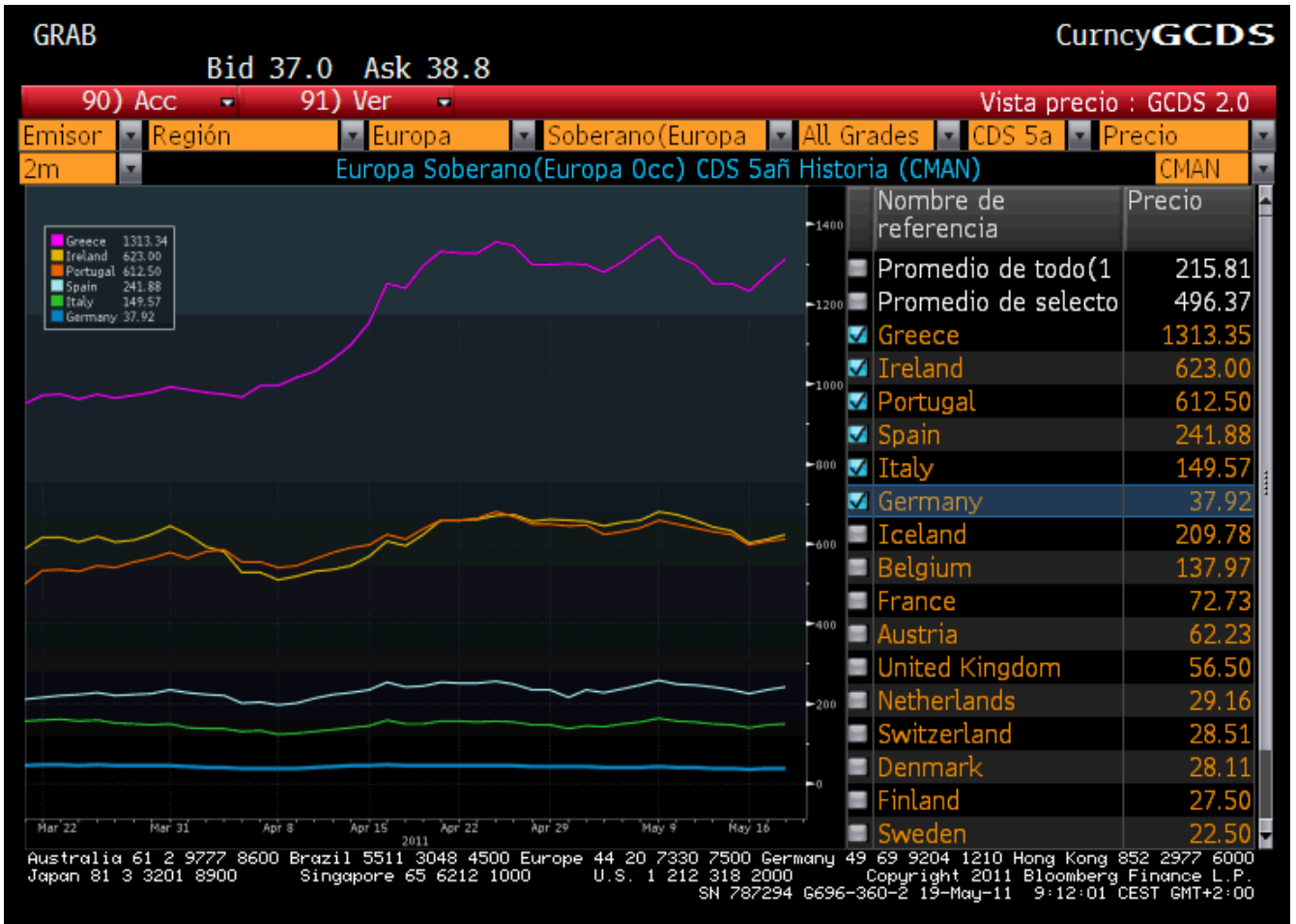
Deuda Latam

	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	136,38	3,243
Brasil	17/01/2017	USD	114,50	3,120
Argentina	17/04/2017	USD	90,75	9,227
Chile	01/06/2015	CLP	110,37	6,190

Indices de Renta Fija Latam

	Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged	190	0,07%	0,32%	1,47%	1,33%
JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedge	316,6	0,80%	-0,04%	1,07%	6,67%





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.