

## La Fed como asidero

- **El mercado se agarra a la Fed** en un contexto en el que **los titulares en Europa van a continuar marcando la dirección** de los activos de riesgo.

**Muchos frentes de atención abiertos** para el mercado a lo largo de los próximos días **tanto en EEUU como en la zona Euro**, dentro de un **monólogo prácticamente institucional**. Aunque las dudas soberanas en Europa continúan dominando la escena, el mercado no va a perder de vista en el más corto plazo ni la política fiscal ni la política monetaria estadounidense. **Lo más inminente es la celebración del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal** que comienza hoy y cuyo comunicado oficial conoceremos mañana. A pesar de que los últimos datos de actividad en la economía norteamericana proyectan una mejora significativa del crecimiento en la segunda mitad del ejercicio, después de un primer semestre del año decepcionante (crecimiento anualizado del PIB de tan sólo el 0,7%), **la Fed seguirá velando por dinamizar el mercado de trabajo y fortalecer la mermada confianza de los agentes económicos, especialmente del consumidor. Pero dados los niveles de inflación actuales en EEUU** (la subyacente creciendo a una tasa del 2,0% interanual frente al mínimo del 0,6% de octubre del año pasado, coincidiendo con la introducción por parte del banco central estadounidense del QE2), sin adivinarse además expectativas deflacionarias, **no apostamos por la introducción de un tercer programa de compra de activos al uso de los dos anteriores.**

**Parece más probable una versión más descafeinada, como el renacimiento de la operación twist** (incremento de la duración de los activos de deuda en el balance de la Fed sin que suponga una inyección de liquidez adicional en la economía). Estando en buena medida descontada esta nueva aproximación de la Fed a los estímulos cuantitativos, la atención del mercado se centrará en buena medida en su instrumentación (probablemente tendría más efecto si descansara más en la compra de MBS que en la de deuda pública a largo plazo, por el impacto más directo que tendría en el sector residencial) y cuantía (el mercado estaría apostando por un volumen de compra de activos entre el 5 y el 30 años en el entorno de los 500.000 millones de dólares contra posiciones entre 1 y 4 años, por lo que cualquier cifra por debajo de este montante podría decepcionar). **Creemos que, aunque la herramienta monetaria de los bancos centrales de los países avanzados no es suficiente para solucionar la situación actual, sigue suponiendo un elemento importante de cara a lograr una estabilización, tanto financiera como económica, a nivel global.** Por eso, consideramos del todo adecuado el anuncio hecho el día 15 de septiembre por los principales bancos centrales para proporcionar liquidez en dólares a los bancos de la zona Euro mediante tres préstamos con vencimiento a 3 meses y con adjudicación total con el objetivo es garantizar que los bancos tengan suficiente liquidez para el cierre del ejercicio. **Otra opción que podría adoptar la Fed en la reunión que comienza hoy o en siguientes reuniones sería reducir al 0% el tipo que paga a los bancos por mantener reservas inmovilizadas en el banco central.** Esta medida desincentivaría a "aparcar" dinero en la Fed (así, sería prestado a los agentes económicos o utilizado para la compra de activos). Incluso, se podría barajar penalizar por mantener estas reservas. **Mantener el balance en los niveles actuales por un período de tiempo considerable sería otra opción**, ya que se daría el mensaje al mercado de que la entidad no reducirá rápidamente sus tenencias de activos de deuda. Ya en su reunión de agosto la Fed anunció que la entidad mantendrá los tipos sin cambios, al menos, hasta mediados de 2013.

**A este lado del Atlántico, continúan las turbulencias, tras rebajar la agencia de calificación crediticia S&P el rating de la deuda italiana un escalón (desde A+ hasta A) manteniendo la perspectiva negativa.** Las principales razones que esgrime S&P para realizar la rebaja son: 1) la debilidad de las perspectivas de crecimiento, y 2) la fragilidad de la coalición política en el Gobierno.

Así, para la agencia existen fuertes dudas de que el Ejecutivo italiano sea capaz de responder de forma decisiva a los retos económicos que vienen por delante. Además, señala que la pérdida de tracción de la actividad económica hará difícil alcanzar las metas fiscales anunciadas por el Gobierno. En este sentido, S&P considera que será complicado alcanzar el objetivo de ahorrar 60.000 millones de euros debido a la ralentización de la actividad económica. **Por lo que respecta a Grecia, la videoconferencia entre el ministro de Economía griego y los miembros de la "troika" (FMI, BCE y Comisión Europea) se saldó, una vez más, sin ningún tipo de toma de decisión** respecto a la situación griega, aunque es de esperar que **las conversaciones continúen a lo largo del día de hoy.**

En el plano del crecimiento europeo, **en su último informe mensual, el Bundesbank señaló que los datos preliminares de la economía alemana disponibles hasta ahora apuntan a una aceleración de la actividad en el 3T11** después del anémico crecimiento registrado por el PIB en 2T11 (0,1% t/t). Así, la autoridad monetaria señala que los buenos datos de producción industrial vienen derivados de un aumento de la demanda y no de la recomposición de inventarios. Además, las ventas minoristas apenas corrigieron levemente en agosto, lo que podría indicar que el consumo privado podría contribuir en positivo al crecimiento. Adicionalmente, la autoridad monetaria germana destacó que la relación entre la concesión de crédito, el crecimiento de PIB real y el crecimiento de la inversión empresarial se encuentra muy cerca de su media histórica, síntoma de que Alemania no está sufriendo las tensiones crediticias que acompañan a otras economías desarrolladas. No obstante, las perspectivas de crecimiento a medio y largo plazo podrían deteriorarse ligeramente debido al impacto de la desaceleración del resto de países europeos, principales socios comerciales de Alemania.

**Evolución de los mercados**

20 de septiembre de 2011 9:16

**Tipos de cambio**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						dic-11	mar-12	jun-12
EUR/USD	1,3641	0,03%	-0,50%	-5,19%	2,06%	1,3634	1,3631	1,3635
EUR/GBP	0,8690	-0,17%	0,28%	-0,47%	1,36%	0,8692	0,8697	0,8707
EUR/YEN	104,367	0,06%	-0,97%	-5,51%	-3,83%	104,18	104,02	103,88
EUR/CHF	1,2053	-0,02%	0,11%	6,22%	-3,44%	1,2018	1,1973	1,1943
GBP/USD	1,5698	0,20%	-0,78%	-4,73%	0,69%	1,5686	1,5673	1,5660
USD/YEN	76,51	0,03%	-0,47%	-0,34%	-5,76%	76,42	76,32	76,19
USD/CHF	0,8836	-0,05%	0,61%	12,03%	-5,39%	0,8815	0,8784	0,8759
USD/MXN	13,1924	0,03%	2,25%	7,46%	6,81%	13,2969	13,3872	13,4977
USD/ARS	4,2045	0,01%	0,01%	0,63%	5,68%	4,3753	4,6055	4,7168
USD/CLP	481,05	0,00%	1,22%	2,82%	2,79%	487,06	493,10	498,23
USD/BRL	1,7998	0,56%	5,23%	12,39%	8,42%	1,8312	1,8630	1,8970

**Materias primas**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	111,14	-0,4%	-0,17%	1,47%	17,86%	40,49%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	323,58	-1,8%	-3,1%	-1,8%	-2,8%	15,7%
Índice Rogers International Commodity	991,78	-2,2%	-3,2%	-1,4%	-2,8%	15,5%
Oro Futuro	1787,40	0,6%	-2,19%	-3,33%	25,7%	39,72%

**Deuda**

	Tipo	Var. p.b.			Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.	
		Día	Sem	Men			Día	Sem
Alemania	2 años	0,43	-3	-7	-22	-43		
	3 años	0,60	-4	-5	-11	-44		
	5 años	0,92	-4	-2	-30	-92		
	10 años	1,75	-5	-4	-35	-121		
	30 años	2,60	-4	-8	-35	-82		
España	2 años	3,73	10	-14	46	28	330	13
	3 años	4,00	8	-13	26	7	340	12
	5 años	4,68	8	-6	47	-8	376	0
	10 años	5,42	7	4	45	-3	367	12
	30 años	6,24	6	-2	56	28	364	10
Italia	2 años	4,41	22	-23	111	153	398	25
	3 años	4,82	19	-24	109	150	422	22
	5 años	5,16	15	-17	96	128	424	19
	10 años	5,71	13	0	78	90	396	17
	30 años	6,62	11	-11	78	116	402	15
Portugal	2 años	16,17	86	20	385	1191	1574	89
	3 años	14,68	8	-48	206	994	1409	12
	5 años	12,95	13	-15	119	726	1203	17
	10 años	11,25	7	-5	66	465	950	12
Reino Unido	2 años	0,52	-2	-4	-8	-58	8	1
	3 años	0,70	-4	-5	4	-89	10	-1
	5 años	1,22	-5	-2	-2	-99	30	0
	10 años	2,36	-5	-7	-4	-107	61	0
	30 años	3,59	-4	-4	-21	-64	99	0
EEUU*	2 años	0,15	0	-5	-4	-45	-28	3
	5 años	0,84	0	-5	-6	-118	-8	4
	10 años	1,95	-1	-5	-12	-137	20	4
	30 años	3,23	-1	-12	-19	-115	64	3

Bolsas						
Divisa local						
		Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	11401,01	-0,94%	3,07%	5,39%	-1,52%
	S&P 500	1204,09	-0,98%	3,60%	7,17%	-4,26%
	NASDAQ C.	2612,83	-0,36%	4,72%	11,57%	-1,51%
Europa	FTSE 100	5259,56	-2,03%	1,65%	4,34%	-10,85%
	CAC 40	2934,36	-0,19%	1,36%	-2,74%	-22,88%
	DAX	5411,91	-0,07%	4,75%	-1,24%	-21,73%
	Ibex 35	8243	0,25%	5,22%	1,24%	-16,39%
	MIB30	14001,16	-0,61%	1,68%	-4,12%	-30,60%
	PSI 20	6000,94	-0,18%	2,90%	-0,20%	-20,92%
	DJ Euro Stoxx 50	2093,35	-0,13%	2,78%	-3,04%	-25,05%
Asia	DJ Stoxx 50	2117,12	-0,01%	1,66%	-0,21%	-18,15%
	Nikkei 225	8721,24	-1,61%	2,17%	0,02%	-14,74%
	Hang Seng	18853,73	-0,34%	-0,93%	-2,82%	-18,15%
Latam	México Bolsa	35076,96	-0,30%	3,74%	5,85%	-9,01%
	Argentina Merval	2716,78	-1,22%	1,07%	-3,84%	-22,90%
	Chile Select	4057,544	-0,38%	-1,19%	-1,75%	-17,66%
	Brasil Bovespa	57102,78	-0,19%	2,55%	8,88%	-17,61%
Mundial	MSCI World	1156,53	-1,66%	1,93%	2,19%	-9,65%

Pendientes						
		Hoy	Var. p.b.			Acum. Año
			Día	Sem	Men	
Alemania	5 - 2 años	49	-1	5	-8	-49
	10 - 5 años	83	-1	-2	-6	-29
	10 - 2 años	132	-2	3	-14	-78
España	5 - 2 años	94	-3	8	1	-36
	10 - 5 años	75	-1	10	-1	5
	10 - 2 años	169	-3	18	0	-31
Italia	5 - 2 años	75	-7	7	-15	-26
	10 - 5 años	55	-3	17	-18	-38
	10 - 2 años	130	-10	24	-33	-64
Portugal	5 - 2 años	-323	-73	-35	-266	-465
	10 - 5 años	-170	-6	10	-53	-261
	10 - 2 años	-492	-79	-25	-319	-726
Reino Unido	5 - 2 años	71	-2	2	6	-40
	10 - 5 años	114	0	-4	-2	-8
	10 - 2 años	184	-3	-2	4	-48
EEUU	5 - 2 años	69	0	0	-2	-73
	10 - 5 años	111	-1	0	-6	-19
	10 - 2 años	180	-1	0	-8	-93

Indices de Renta Fija UEM					
	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year	156,8821	-0,01%	0,12%	-0,15%	1,53%
Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year	170,6334	-0,03%	0,03%	-0,13%	2,74%
Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year	179,1491	-0,07%	-0,12%	-0,32%	3,70%
Citigroup EMU GBI 7 to 10 Year	181,7085	-0,06%	-0,36%	0,04%	5,50%

Deuda Latam				
	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	139,00	2,695
Brasil	17/01/2017	USD	115,75	2,721
Argentina	17/04/2017	USD	84,75	11,469
Chile	01/06/2015	CLP	112,46	5,003

Indices de Renta Fija EEUU					
	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup US GBI 1 to 3 Year	474,6673	0,07%	0,10%	0,12%	1,50%
Citigroup US GBI 3 to 5 Year	687,4777	0,32%	0,15%	0,45%	5,81%
Citigroup US GBI 5 to 7 Year	842,7613	0,59%	0,04%	0,51%	9,86%
Citigroup US GBI 7 to 10 Year	955,2761	0,97%	-0,06%	1,08%	14,07%

Indices de Renta Fija Latam					
	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged	198,2	-0,36%	-0,64%	-0,43%	5,69%
JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged	305,7	-3,37%	-4,36%	-8,88%	3,02%

\* Datos en capitalización anual  
Fuente: Bloomberg

GRAB
CurrencyGCDS

Bid 87.9 Ask 91.2

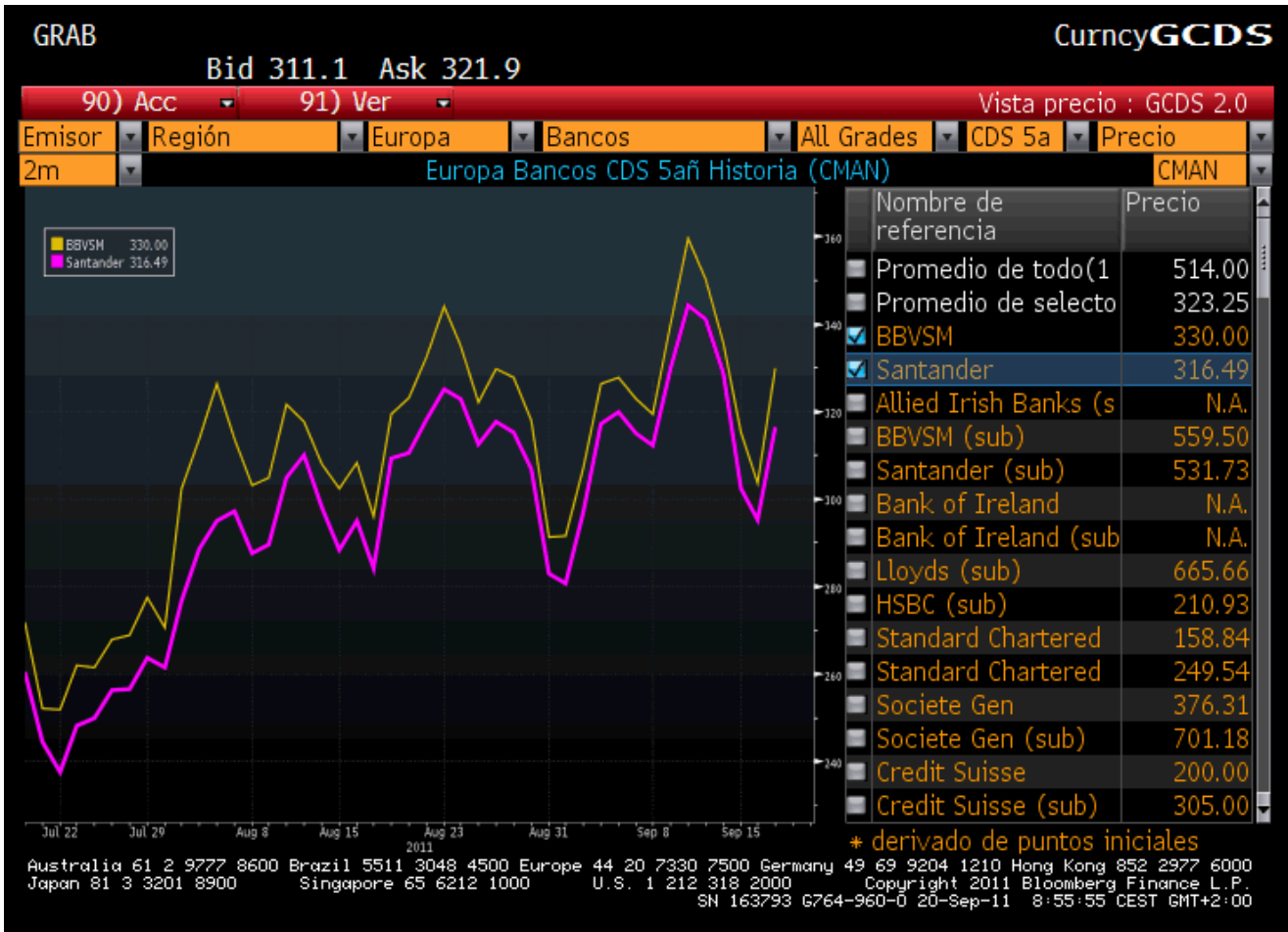
90) Acc
91) Ver
Vista precio : GCDS 2.0

Emisor	Región	Europa	Soberano(Europa	All Grades	CDS 5a	Precio
2m		Europa Soberano(Europa Occ) CDS 5añ Historia (CMAN)				CMAN

Nombre de referencia	Precio
Promedio de todo(1	608.20
Promedio de selecto	1481.94
<input checked="" type="checkbox"/> Greece	5986.28
<input checked="" type="checkbox"/> Portugal	1109.68
<input checked="" type="checkbox"/> Ireland	812.52
<input checked="" type="checkbox"/> Italy	488.40
<input checked="" type="checkbox"/> Spain	405.24
<input checked="" type="checkbox"/> Germany	89.55
<input type="checkbox"/> Iceland	305.85
<input type="checkbox"/> Belgium	267.04
<input type="checkbox"/> France	181.02
<input type="checkbox"/> Austria	144.85
<input type="checkbox"/> Denmark	130.92
<input type="checkbox"/> Netherlands	93.54
<input type="checkbox"/> United Kingdom	82.17
<input type="checkbox"/> Finland	74.00
<input type="checkbox"/> Switzerland	66.20

\* derivado de puntos iniciales

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P. SN 163793 6764-960-0 20-Sep-11 8:56:20 CEST GMT+2:00



**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.