

10 de abril de 2014

Cierre de este informe:

7:45 AM

Clave del día:

✓ Grecia: emisión de bonos a 5 años

Ayer: "A la espera de la actas de la Fed"

Jornada de transición, moderadamente alcista en Europa a la espera de las actas de la Fed. Por el **frente macro**, tan sólo se publicaron la Balanza Comercial de Reino Unido que registró una mejora del déficit y en EE.UU. los inventarios empresariales en línea. Los resultados de Alcoa animaron la apertura de WS con moderados avances en día huérfano de resultados en el frente corporativo. Tal como esperábamos, **la modulación del mensaje de la Fed hacia un enfoque más "dovish"** y pro-crecimiento (mercado laboral) sirvió de catalizador para las bolsas que repuntaron con alegría (S&P +1%, Nasdaq +1,7%), así como para los bonos (Tir T-Note desde 2,72% hasta 2,67%). Por su parte el dólar se vio debilitado (desde 1,379 hasta 1,384). **Se incluye nota específica de las Actas al final de este informe.**

Bolsas	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	16.437	16.256	1,1%	-0,8%
S&P 500	1.872	1.852	1,1%	1,3%
NASDAQ 100	3.600	3.538	1,8%	0,2%
Nikkei 225	14.322	14.300	0,2%	-12,1%
EuroStoxx50	3.183	3.178	0,2%	2,4%
IBEX 35	10.485	10.481	0,0%	5,7%
DAX (Ale)	9.506	9.491	0,2%	-0,5%
CAC 40 (Fr)	4.443	4.425	0,4%	3,4%
FTSE 100 (GB)	6.636	6.591	0,7%	-1,7%
FTSE MIB (It)	21.717	21.667	0,2%	14,5%
Australia	5.478	5.464	0,3%	2,3%
Shanghai A	2.210	2.204	0,3%	-0,2%
Shanghai B	231	230	0,4%	-8,8%
Singapur (Straits)	3.198	3.210	-0,4%	1,0%
Corea	2.002	1.999	0,1%	-0,5%
Hong Kong	22.939	22.843	0,4%	-1,6%
India (Sensex30)	22.718	22.702	0,1%	7,3%
Brasil	51.185	51.629	-0,9%	-0,6%
México	40.938	40.907	0,1%	-4,2%

* Pueden no quedar recogidos los cierres de los índices asiáticos.

Mayores subidas y bajadas

	% diario		% diario
IBEX 35			
FCC	3,0%	BANKINTER	-2,2%
ACS	2,1%	DISTRIBUIDOR	-2,2%
RED ELECTRIC	2,0%	CAIXABANK S.	-1,6%
EuroStoxx 50			
VOLKSWAGEN-F	3,6%	UNICREDIT SP	-2,4%
KONINKLIJKE	1,9%	BNP PARIBAS	-1,3%
ORANGE	1,6%	SOC GENERALE	-1,0%
Dow Jones			
MERCK & CO	3,7%	AT&T INC	-1,0%
AMERICAN EXP	2,6%	VERIZON COMM	-0,5%
VISA INC-CLA	2,4%	WAL-MART STO	-0,3%

Futuros

	Último	Var. Pts.	% día
1er Vcto. mini S&P	1.864,75	-1,00	-0,05%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.116	-17,0	-0,54%
1er Vcto. DAX	9.522,50	-46,50	0,00%
1er Vcto. Bund	143,26	-0,16	-0,11%

Bonos

	09-abr	08-abr	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	0,18%	0,17%	0,8pb	-3,10
Alemania 10 añc	1,58%	1,56%	1,8pb	-35,40
EEUU 2 años	0,36%	0,39%	-3,2pb	-1,7
EEUU 10 años	2,69%	2,68%	0,9pb	-33,84
Japón 2 años	0,085%	0,085%	0,0pb	-0,90
Japón 10 años	0,615%	0,62%	-0,4pb	-12,10

Diferenciales renta fija en puntos básicos

Divisas

	09-abr	08-abr	+/- día	% año
Euro-Dólar	1,3855	1,3797	0,006	0,8%
Euro-Libra	0,8250	0,8239	0,001	-0,6%
Euro-Yen	141,32	140,47	0,850	-2,4%
Dólar-Yen	101,74	102,00	-0,260	-3,4%

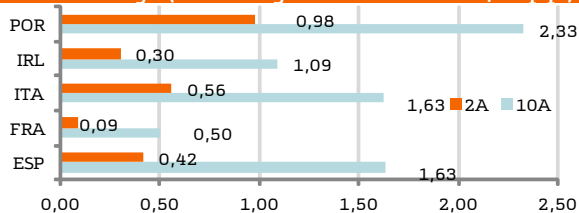
+/- día: en pb; %año: Var. desde cierre de año anterior

Materias primas

	09-abr	08-abr	% día	% año
CRBs	310,22	308,68	0,5%	10,5%
Brent (\$/b)	107,33	106,76	0,5%	-3,1%
West Texas(\$/b)	103,6	102,56	1,0%	5,3%
Oro (\$/onza)*	1.311,78	1.308,63	0,2%	8,8%

* Para el oro \$/onza troy; cotización Mdo. de Londres

Primas de riesgo (bonos 10 y 2 años vs Alemania, en p.p.)



Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio Arranz Pilar Aranda Barrio Ana Achau (Asesoramiento)
 Ana de Castro Jesus Amador Castrillo Rafael Alonso

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+asesoramiento>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombbre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho del su ratón.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda de Bruselas, 12

28108 Alcobendas (Madrid)

1.- Entorno Económico

ESPAÑA.- Según cifras publicadas por el INE la compraventa de viviendas retrocedió en febrero (a/a) -27,6% y (m/m) -16,1%, el nivel más bajo desde 2010.

Adjuntamos link: <http://www.ine.es/daco/daco42/etdp/etdp0214.pdf>

EE.UU.- (i) Inventarios Mayoristas Empresariales del mes de febrero avanzaron +0,5% en línea con estimaciones y +0,8% anterior (revisado desde +0,6%). Las Ventas aumentaron +0,7 % vs +1,0% estimado y -1,8% anterior (revisado desde -1,9%). El ratio inventarios/ventas no varía respecto a enero, manteniéndose en 1,19x que es el mayor nivel desde mayo de 2009. **(ii) Actas de la Fed anoche:** Lo más importante de las Actas (1) la modulación del mensaje de la Fed hacia un enfoque más "dovish". Insistieron en que las palabras de Yellen (desafortunadas palabras, en mi opinión) acerca del plazo de 6 meses una vez terminado el tapering para iniciar la subida de tipos estaban siendo mal interpretadas ya que no reflejaban la intención de Fed. Mostraron especial interés en restar importancia a las proyecciones de tipos (haciendo referencia al cuadro de previsiones individualizadas de los tipos de los Fondos Federales según el que se situarían en el 1% en 2015 y en el 2% en 2016). Destacan que la subida de tipos se hará de forma progresiva y no agresiva, y que el punto de mira sigue siendo el mercado laboral. (2) La modificación del forward guidance no implica una alteración de la política monetaria: deja de ser la Tasa de Paro (objetivo fijado en <6,5%) y pasa a ser el máximo empleo (todos los miembros coinciden en que existe exceso de capacidad en el mercado de trabajo), de tal manera que la variable para medir el mercado laboral sea mucho más amplia al contemplar no sólo factores cuantitativos sino también cualitativos. (3) Probablemente el tapering continuará reduciéndose al ritmo actual (-10.000M\$ en cada reunión). La inercia positiva en el empleo indica que la retirada de estímulos se va a mantener. Adjuntamos nuestra nota específica sobre estas actas publicada anoche (22:15h) y disponible en el Broker Bankinter:

(https://broker.bankinter.com/stf/analisis/analisis_bankinter/actas_fomc_9_abril_2014.pdf).

FMI.- El Fondo Monetario Internacional presentó ayer su Informe de Estabilidad Financiera Global, en el que afirma que los mayores niveles de deuda acumulados durante años de tipos de interés muy bajos hacen más difícil la transición hacia una política monetaria convencional. El FMI destaca la vulnerabilidad de las empresas en economías emergentes en una situación de aumentos de tipos de interés, debilitamiento de los resultados y depreciación de sus divisas. En un escenario adverso, las compañías podrían tener problemas para hacer frente al pago de la deuda corporativa, que se ha triplicado entre 2009 y 2013 y ya equivale al 35% del total de deuda emitida en países emergentes. Asimismo, el FMI alerta del riesgo que supone el incremento de la deuda familiar en Brasil, China, Singapur, Tailandia y Turquía, que ha crecido +40% desde el año 2008 y del crecimiento del shadow banking en China, donde el balance de las instituciones no bancarias se ha duplicado desde 2010 hasta situarse en un nivel superior al 30% del PIB.

REINO UNIDO.- La Balanza Comercial redujo el déficit hasta -2.058 MGBP vs. -2.100 MGBP estimado y -2.203 MGBP anterior (revisado a mejor desde -2.565MGNP). La Balanza Comercial con países no UE también sorprendió reduciendo su déficit hasta -2.919 MGBP vs. -3.400MGBP estimado y -3.910 MGBP anterior (revisado desde 3.990 MGBP). La Balanza Comercial de Bienes redujo el déficit hasta -9.094 MGBP vs -9.200 MGBO estimado vs -9.463 MGBP anterior (revisado a mejor desde -9.793 MGBP). Las exportaciones cayeron -1,6% hasta 23,5 MGBP, el nivel más bajo desde noviembre de 2010. Mientras que las importaciones retrocedieron -2,2%, fundamentalmente por un descenso de las importaciones de aviones (-46% respecto al mes anterior). (ii) El Precio de las viviendas en marzo +57 vs. +43 estimado y +45 anterior.

OCDE.- La tasa de paro de los países miembros repuntó en febrero hasta 7,6% desde 7,5% anterior, dejando atrás tres meses consecutivos con descensos.

FRANCIA.- IPC de marzo +0,6% vs. +1,8% estimado; +1,1% premilitar y +0,9% anterior.

MÉXICO.- Menor presión inflacionista en marzo al situarse el IPC en (m/m) +0,27% vs. +0,30% estimado y +0,25% anterior. (a/a) +3,76% vs. +3,79% estimado y +4,23% anterior. IPC subyacente (m/m) +0,21% vs. +0,18% estimado y +0,28% anterior.

JAPÓN.- Fuerte retroceso de los Pedidos Maquinaria de Febrero (m/m) -8,8% vs. -2,6% estimado y +13,4% anterior. (a/a) -10,8% vs. +17,5% estimado y +23,6% anterior. (ii) Pedidos Maquinaria de Herramienta (a/a) +41,8% vs. +17,5% estimado y +26,1% anterior. (iii) La Tasa de Desocupación en oficinas en Tokio cayó en marzo hasta 6,70% vs. +7,01% feb.; se trata de un dato muy bueno y representa su mínimo desde marzo de 2009 (6,05%), aunque su mínimo histórico tuvo lugar en abril 2008 (3,03%).

CHINA.- La Balanza comercial de Marzo aumentó el superávit por la fuerte caída de las importaciones, algo que parece coherente con la pérdida de impulso de la demanda interna del país en una economía con signos de debilitamiento: 7.710M\$ vs. 1.800M\$ estimado y -22.990M\$ anterior. Exportaciones (a/a): -6,6% vs. +4,8% estimado y -18,1% anterior. Importaciones (a/a): -11,3% vs. +3,9% estimado y +10,1% anterior.

Leer más en: https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis/analisis_bankinter/indicadores_macro

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio Arranz Pilar Aranda Barrio Ana Achau (Asesoramiento)

Ana de Castro Jesus Amador Castrillo Rafael Alonso

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda de Bruselas, 12

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+asesoramiento>

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho del su ratón.

2.- Bolsa española

BANKIA (Mantener; Pr.Obj. 1,51€; Cierre 1,48€): El principal accionista de Bankia (BFA) vende el 4,94% de Iberdrola.- El principal accionista de Bankia, ha vendido el 4,94% del capital que mantenía en Iberdrola mediante un proceso de venta acelerada entre inversores institucionales con un descuento estimado sobre el último precio de cierre del 3,0% (habitual en este tipo de operaciones). BFA (principal accionista de Bankia y tenedor de las acciones) ingresará por la operación en torno a 1.500 M€ y muy probablemente registrará plusvalías, aunque la venta no afecta a los accionistas de Bankia. **Impacto: Neutral**

IBERDROLA (Neutral; P.Obj.: 4,90€; Cierre: 5,00€): Con motivo de la salida de BFA de su accionariado, la CNMV ha suspendido su cotización hasta las 10h. **Impacto: Neutral.**

BANCOS ESPAÑOLES.- EL FMI estima que el crédito tardará en recuperarse dos años (2016) y vuelve a recomendar al BCE tomar medidas extraordinarias de política monetaria. El FMI considera que la recuperación económica debe venir acompañada del crecimiento del crédito y para ello las entidades financieras deben estar más capitalizadas (en 170 pb de media) y tener unos menores niveles de morosidad para lo que es crítico afrontar la reestructuración de la deuda empresarial. En el frente de los riesgos, el FMI volvió a alertar de la elevada exposición de los bancos españoles a Latinoamérica y de los riesgos existentes en la región, especialmente por el impacto negativo (retirada de fondos) que la retirada de estímulos por parte de la Fed puede tener. Entre los aspectos positivos de la visión del FMI, cabe destacar que una vez concluido el proceso de reestructuración del sector financiero, la recuperación del crédito y de la economía será mucho mayor a la mejora que experimentarán países como Francia o Italia y la recomendación realizada al BCE para que tome medidas de política monetaria que faciliten la fluidez del crédito en la Eurozona. **Impacto Negativo.**

REE (Neutral, Pº Objetivo: 53€; Cierre: 60,33€): Se hace con la red de fibra óptica de Adif por 462M€. - Ha ganado la puja a Neo Sky para explotar durante 20 años la red de fibra óptica de Adif. Dicha red consiste en un tendido de 16.000Km que se extiende a lo largo de las líneas de tren y conecta las principales ciudades españolas. Este cableado da servicio a la gestión de los trenes de Renfe y opera los sistemas de señalización y comunicación. Una vez atendidas estas necesidades, la capacidad sobrante se alquila a empresas de telecomunicaciones como Telefónica y Vodafone. Según KPMG, este negocio generó unos ingresos de 72M€ en 2013 con un EBITDA de 50M€, por lo que REE habría pagado un múltiplo EV/EBITDA de 10x aprox., que suena razonable (Jazztel 13x, Telefónica 6,5x). Con esta adquisición REE diversificará sus negocios sin apenas esfuerzo de inversión (Adif exige unas inversiones anuales de 4M€). **Impacto: Positivo.**

3.- Bolsa europea

CARREFOUR (Comprar; Cierre: 29,02€; Var. Día: +0,1%): Las ventas del 1T'14 crecen +3,7%, cifra cercana al consenso de mercado.- Las ventas de Carrefour en tiendas comparables durante el 1T'14 aumentaron +3,7%, hasta un nivel de 19.786 M€ frente a 19.833 M€. En el desglose geográfico, destaca la desaceleración de las ventas en Francia, que crecen +0,7% frente a +1,4% anterior y el crecimiento de las ventas en España por segundo trimestre consecutivo. Carrefour estima que cerrará el año 2014 con un Ebit de 2.380 M€. **Impacto: Neutral.**

LVMH (Neutral; Cierre 136,5€; Var. +1%): Presenta una cifra de ventas 1T'14 por debajo de expectativas, pero buena evolución de la división de moda y piel.- El conjunto del Grupo alcanzó un nivel de ventas de 7.200M€ (+4%), por lo que se sitúan por debajo de estimaciones (Bloomberg) que las situaban en 7.400M€. Las ventas de la división de moda y piel aumentaron por encima de estimaciones: en términos comparables ascendieron +9% en 1T'14, frente a +6% que esperaba el consenso de mercado y supone el mayor ascenso desde 1T'12. Esta división es la más relevante para la compañía ya que los beneficios suponen algo más de la mitad del total del grupo. También se produce una mejora en ventas en las tiendas *duty free* ya que se están viendo beneficiadas de un incremento del consumo en Asia, mientras que Sephora continúa ganando cuota de mercado. Las ventas conjuntas de estas dos áreas ascienden a +10%, por lo que son las que mejor comportamiento experimentan. Destaca negativamente la sección de bebidas, ya que los ingresos caen -3% vs +3% estimado, afectados por la menor demanda en China. Esta noticia podría tener un impacto moderado en el mercado. Es cierto que se produce una mejora considerable en el área más importante del Grupo que es la división de moda y piel, pero las ventas totales se sitúan por debajo de expectativas. Además, existe cierto temor derivado del impacto negativo que puede tener en la compañía la desaceleración de China. **Impacto: Neutral.**

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

S&P por sectores.-

Los mejores: Salud +2,11%; Tecnología +1,54%; Materiales +1,47%.

Los peores: Telecom -0,68%; Utilities -0,19%; Bienes de consumo +0,39%.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio Arranz Pilar Aranda Barrio Ana Achau (Asesoramiento)

Ana de Castro Jesús Amador Castrillo Rafael Alonso

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *web link in Browser* con el botón derecho del su ratón.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Ayer presentaron (compañías más relevantes; BPA estimado): Constellation Brands (0,81\$ vs 0,76\$ e.) y Bed Bath & Beyond (1,60\$ vs 1,60\$ e.).

Hoy presentan (compañías más relevantes; BPA estimado): Family Dollar (0,895\$ e.). Lo más relevante de la semana tendrá lugar mañana con la publicación de resultados de JPMorgan y Wells Fargo.

Entre los valores que mayores subidas presentaron ayer destacaron: (i) **FACEBOOK (62,4\$; +7,25%)**, ya que estaría mejorando su atractivo de cara a los anunciantes, lo que le permitiría subir los precios y aumentar sus márgenes. En general fue una sesión de rebote para los valores tecnológicos (**GOOGLE +1,7%**, **APPLE +1,3%**). (ii) **ALCOA (13\$; +3,8%)** gracias a que los resultados presentados el día anterior batieron las expectativas.

Entre las bajadas destacó INTUITIVE SURGICAL (456,6\$; -6,8%) ya que la compañía presentó unas previsiones bastante pobres por la caída de -60% en las ventas de su robot para intervenciones quirúrgicas *da Vinci*.

PROCTER & GAMBLE (81,49\$; +0,17%): Ha vendido el grueso de su negocio de alimentos para mascotas a Mars por 2.900M\$ en efectivo. El acuerdo abarca las marcas Iams, Eukanuba y Natura que representan el 80% de las ventas globales del negocio Pet Care de P&G. Así, pasará a centrarse en sus marcas de higiene y cuidado personal para tratar de mejorar su rentabilidad. Además de esta operación, es probable que veamos nuevas medidas ya que el CEO de la compañía ha sido relevado recientemente para tratar de dar un vuelco al negocio. Así, ésta sería la primera acción puesta en marcha por AG Lafley, CEO desde el pasado mes de marzo. **Actividad: Consumo.**

Horas de cierres de mercados: España y resto Eurozona 17:30h, Alemania 19h, EE.UU. 22:00h, Japón 8:00h
Metodologías de valoración aplicadas (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio Arranz Pilar Aranda Barrio Ana Achau (Asesoramiento)

Ana de Castro Jesús Amador Castrillo Rafael Alonso

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho del su ratón.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Resumen de las Actas de la reunión del FOMC del 18/19 de Marzo de 2014.-

En la reunión del pasado 18 y 19 de marzo la Fed decidió mantener su política monetaria sin cambios:

:: Mantuvo el ritmo de reducción del Programa de Compra de Activos (QE3) en -10.000M\$ hasta los 55.000M\$/mes (25.000M\$ en MBS y 30.000M\$ en Bonos del Tesoro).

:: Mantuvo el tipo director en 0%/0,25% y se mantendrá en este nivel mientras no exista "máximo empleo" y la inflación se aproxime al objetivo de 2% fijado por la Fed.

Lo más importante de estas Actas es:

:: Esta reunión fue **la primera de J. Yellen** al frente de la Fed. Además de esto, la novedad con respecto a comunicados anteriores fue que "la condición" para subir el tipo de referencia deja de ser la Tasa de Paro (objetivo fijado en <6,5%) y pasa a ser el pleno empleo. **La modificación del *forward guidance* no implica una alteración de la política monetaria.** El objetivo que persiguen es que la variable para medir el mercado laboral sea mucho más amplia al contemplar no sólo factores cuantitativos sino también cualitativos. Recordemos que actualmente la Tasa de Paro se encuentra en 6,7% por lo que ya habría superado el objetivo inicial. Sin embargo, la Tasa de Infraempleo sigue siendo elevada (12,7%), la Tasa de Actividad reducida (63,2%), el número de desempleados de larga duración continúa siendo alto (2.836K) y los ascensos en los salarios muy leves (+2,1% a/a).

:: Matizan **que el incremento de las proyecciones medias** (hace referencia al cuadro de previsiones individualizadas de los tipos de los Fondos Federales) hasta el 1% en 2015 y hasta el 2% en 2016, muestra un versión exagerada de la intención de la Fed en cuanto al ritmo del aumento **del tipo director**. Existe preocupación por parte de algunos miembros sobre una **posible mala interpretación** apuntando a un movimiento menos acomodaticio de la política monetaria.

Insisten en **restar importancia** a las proyecciones de tipos y la referencia de Yellen en la rueda de prensa respecto a **una posible subida de tipos en los seis meses** posteriores a la finalización del programa de compra de bonos. Este cambio de mensaje desde el anterior ("entorno de tipos bajos durante un periodo prolongado de tiempo") habría provocado un repunte de la TIR de los bonos del Tesoro.

:: Probablemente el **tapering** continuará reduciéndose al ritmo actual (-10.000M\$ en cada reunión). Existe unanimidad en cuanto a que la economía muestra un ritmo de recuperación positivo y de mejora continua, lo que apoyaría las condiciones del mercado laboral. No obstante, coinciden en que **debe realizarse de forma paulatina**. Recalcan que la política monetaria seguirá siendo acomodaticia por algún tiempo dado que el exceso de capacidad del mercado laboral es todavía considerable.

:: Hay unanimidad en cuanto a que existe **exceso de capacidad en el mercado de trabajo**. Algunos miembros sugirieron que deberían considerarse otros factores adicionales a la Tasa de Paro como indicador de las condiciones del mercado laboral.

:: Algunos miembros se comprometen a mantener los tipos bajos mientras **la inflación** permanezca por debajo del objetivo de 2%. Cinco miembros ven riesgos a la baja en las perspectivas de inflación.

:: En cuanto al posible impacto Ucrania/Rusia consideran que la tensión continúa incrementándose, lo que podría suponer una reducción para el crecimiento global.

:: **La debilidad de los datos macro** de comienzo de año se justifica por **la climatología adversa**, lo que es algo positivo ya que en la pasada reunión de tipos la propia J. Yellen sugirió que podrían existir factores adicionales. Esto **despeja la incertidumbre** en este sentido.

Actualización del cuadro macro:

Economic Projections of Federal Reserve Board Members and Federal Reserve Bank Presidents, March 2014
Advance release of table 1 of the Summary of Economic Projections to be released with the FOMC minutes

Variable	Central tendency ¹				Range ²			
	Percent				Percent			
	2014	2015	2016	Longer run	2014	2015	2016	Longer run
Change in real GDP	2.8 to 3.0	3.0 to 3.2	2.5 to 3.0	2.2 to 2.3	2.1 to 3.0	2.2 to 3.5	2.2 to 3.4	1.8 to 2.4
December projection	2.8 to 3.2	3.0 to 3.4	2.5 to 3.2	2.2 to 2.4	2.2 to 3.3	2.2 to 3.6	2.1 to 3.5	1.8 to 2.5
Unemployment rate	6.1 to 6.3	5.6 to 5.9	5.2 to 5.6	5.2 to 5.6	6.0 to 6.5	5.4 to 5.9	5.1 to 5.8	5.2 to 6.0
December projection	6.3 to 6.6	5.8 to 6.1	5.3 to 5.8	5.2 to 5.8	6.2 to 6.7	5.5 to 6.2	5.0 to 6.0	5.2 to 6.0
PCE inflation	1.5 to 1.6	1.5 to 2.0	1.7 to 2.0	2.0	1.3 to 1.8	1.5 to 2.4	1.6 to 2.0	2.0
December projection	1.4 to 1.6	1.5 to 2.0	1.7 to 2.0	2.0	1.3 to 1.8	1.4 to 2.3	1.6 to 2.2	2.0
Core PCE inflation ³	1.4 to 1.6	1.7 to 2.0	1.8 to 2.0		1.3 to 1.8	1.5 to 2.4	1.6 to 2.0	
December projection	1.4 to 1.6	1.6 to 2.0	1.8 to 2.0		1.3 to 1.8	1.5 to 2.3	1.6 to 2.2	

NOTE: Projections of change in real gross domestic product (GDP) and projections for both measures of inflation are from the fourth quarter of the previous year to the fourth quarter of the year indicated. PCE inflation and core PCE inflation are the percentage rates of change in, respectively, the price index for personal consumption expenditures (PCE) and the price index for PCE excluding food and energy. Projections for the unemployment rate are for the average civilian unemployment rate in the fourth quarter of the year indicated. Each participant's projections are based on his or her assessment of appropriate monetary policy. Longer-run projections represent each participant's assessment of the rate to which each variable would be expected to converge under appropriate monetary policy and in the absence of further shocks to the economy. The December projections were made in conjunction with the meeting of the Federal Open Market Committee on December 17-18, 2013.

1. The central tendency excludes the three highest and three lowest projections for each variable in each year.

2. The range for a variable in a given year includes all participants' projections, from lowest to highest, for that variable in that year.

3. Longer-run projections for core PCE inflation are not adhered.

Resultado de la votación:

Todos los miembros votaron a favor a excepción de Narayana Kocherlakota (8 a favor, 1 en contra). Desde su punto de vista el nuevo *forward guidance* resta credibilidad al Comité de la Fed en cuanto a su mandato de inflación ya que sugiere que una inflación que perdura por debajo del objetivo de 2% es aceptable. Además, el nuevo *guidance* puede retrasar la actividad económica ya que aporta poca información acerca de cuándo se incrementará el tipo de director, tanto en cuanto, el pleno empleo no es una medida cuantitativa.

Link a las Actas:

<http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcminutes20140409a.htm>

Link al Statement:

<http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20140319a.htm>

Impacto esperado a corto plazo.-

Estas Actas modulan el mensaje de la reunión de la Fed hacia un enfoque más "dovish". Insisten en que las palabras de Yellen, acerca del plazo de 6 meses una vez terminado el *tapering* para iniciar la subida de tipos, estaban siendo mal interpretadas. La inercia positiva en el empleo indica que la retirada de estímulos se va a mantener. No obstante, hacen especial mención en aclarar que la subida de tipos se hará de forma progresiva y no agresiva, y que el punto de mira sigue siendo el mercado laboral. Por lo tanto, su política va a seguir siendo acomodaticia, pro-crecimiento y pro-mercado. El impacto debería ser positivo para bolsas, para el precio de los bonos americanos y depreciatorio para el dólar.

Reacción inmediata del mercado:

Antes de la publicación de las Actas:

S&P500: 1.858 (+0,1%)

EURUSD: 1,380

T-Note: 2,71%

Después:

S&P500: 1.871 (+0,8%)

EURUSD: 1,385

T-Note: 2,67%

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada

Ana de Castro

Rebeca Delgado

Ana Achau (Asesoramiento)

Jesús Amador Castrillo

Eva del Barrio

Pilar Aranda

Rafael Alonso

<http://broker.bankinter.com/>

[http://www.bankinter.com/
Paseo de la Castellana, 29](http://www.bankinter.com/Paseo%20de%20la%20Castellana,%2029)

28046 Madrid

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.