

12 de febrero de 2014

Cierre de este informe:

7:47 AM

Bolsas	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	15.995	15.802	1,2%	-3,5%
S&P 500	1.820	1.800	1,1%	-1,5%
NASDAQ 100	3.622	3.582	1,1%	0,8%
Nikkei 225	14.800	14.718	0,6%	-9,2%
EuroStoxx50	3.077	3.033	1,5%	-1,0%
IBEX 35	10.091	9.983	1,1%	1,8%
DAX (Ale)	9.479	9.290	2,0%	-0,8%
CAC 40 (Fr)	4.283	4.237	1,1%	-0,3%
FTSE 100 (GB)	6.673	6.592	1,2%	-1,1%
FTSE MIB (It)	19.887	19.683	1,0%	4,8%
Australia	5.310	5.254	1,1%	-0,8%
Shanghai A	2.204	2.202	0,1%	-0,5%
Shanghai B	248	248	-0,2%	-2,4%
Singapur (Straits)	3.043	3.029	0,5%	-3,9%
Corea	1.936	1.932	0,2%	-3,8%
Hong Kong	22.204	21.963	1,1%	-4,7%
India (Sensex30)	20.476	20.363	0,6%	-3,3%
Brasil	48.463	47.711	1,6%	-5,9%
México	40.760	40.116	1,6%	-4,6%

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

Mayores subidas y bajadas			
Ibex 35	% diario		% diario
AMADEUS IT H	1,0%	GAMESA	-4,2%
ENAGAS SA	0,6%	SACYR SA	-3,6%
RED ELECTRIC	0,1%	FCC	-3,5%
EuroStoxx 50	% diario		% diario
ESSILOR INTL	1,1%	AXA	-4,0%
UNIBAIL-RODA	0,8%	UNICREDIT SP	-3,9%
DANONE	0,7%	BBVA	-3,4%
Dow Jones	% diario		% diario
PFIZER INC	0,7%	AT&T INC	-4,1%
CHEVRON CORP	-0,4%	MICROSOFT CO	-3,6%
VISA INC-CLA	-0,9%	WALT DISNEY	-3,6%

Futuros			
*Var. des de cierre nocturno.	Último	Var. Pts.	% día
1er Vcto. mini S&P	1.817,00	3,75	0,21%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.074	-9,0	-0,29%
1er Vcto. DAX	9.469,00	-22,50	0,00%
1er Vcto. Bund	143,64	0,06	0,04%

Bonos	11-feb	10-feb	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	0,11%	0,11%	-0,6pb	-10,60
Alemania 10 añc	1,69%	1,68%	0,6pb	-24,30
EEUU 2 años	0,33%	0,31%	2,4pb	-4,9
EEUU 10 años	2,73%	2,67%	5,8pb	-30,32
Japón 2 años	0,071%	0,077%	-0,6pb	-2,30
Japón 10 años	0,607%	0,62%	-1,2pb	-12,90

Diferenciales renta fija en puntos básicos

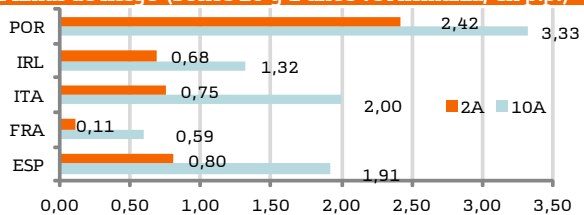
Divisas				
	11-feb	10-feb	+/- día	% año
Euro-Dólar	1,3638	1,3646	-0,001	-0,8%
Euro-Libra	0,8290	0,8319	-0,003	-0,1%
Euro-Yen	139,97	139,54	0,430	-3,3%
Dólar-Yen	102,48	102,63	-0,150	-2,7%

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

Materias primas				
	11-feb	10-feb	% día	% año
CRBs	290,84	289,52	0,5%	3,6%
Brent (\$/b)	108,54	108,13	0,4%	-2,1%
West Texas(\$/b)	99,94	100,06	-0,1%	1,5%
Oro (\$/onza)*	1291,46	1274,78	1,3%	7,1%

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

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



#### Claves del día:

- ✓ UEM : Producción Industrial
- ✓ GB: Informe de Inflación del BoE

### Ayer: "Yellen anima la renta variable"

La jornada de ayer se caracterizó por la subida generalizada en los índices de renta variable especialmente tras las declaraciones al Congreso de la presidenta de la FED (J. Yellen) donde afirmó que: (i) Todavía queda mucho tiempo para alcanzar un nivel normalizado y sostenible en el mercado laboral (reduce así el riesgo de una aceleración en el "tapering"), (ii) los tipos de interés permanecerán bajos durante mucho tiempo incluso después de la retirada de estímulos, y (iii) el aumento en la volatilidad de los mercados no pone en riesgo la mejora de la economía en EE.UU. En el mercado de bonos, el T-Note cerró la sesión con apenas una subida de 0,3 pb hasta 2,728%, mientras que en el mercado europeo aumentaban las rentabilidades exigidas de Portugal (el a 10 A subía +5,0pb hasta 4,97% tras haber colocado deuda sindicada a diez años) y España (el 10A español hasta 3,59% +2,1pb), mientras que los bonos griegos continúan con su rally particular (ayer la TIR del 10A cayó -20,3 pb hasta 7,24%).

Día/hora	País	Indicador	Periodo	Tasa	(e)	Ant.
9:30h	ESP	Venta de viviendas	Dic	a/a		-15,9%
11:00h	UEM	Producción Industrial	Dic	a/a	1,8%	3,0%
11:30h	ITA	Emite 8.000 M€ en letras a 12 meses				
11:30h	ALE	Emite 5.000 M€ en bonos a dos años				
11:30h	GB	Informe de Inflación del BoE				
12:10h	ESP	Conferencia de Praet sobre los retos de la banca				

J;10:00h	UEM	Informe Mensual BCE				
J;14:30h	EEUU	Vtas.Minoristas	Ene	m/m	0,0%	0,2%
J; 14:30	EEUU	Yellen ante el Senado				
V;8:00h	ALE	PIB no ajustado (Prel)	4T	a/a	1,3%	1,1%
V;15:15h	EEUU	Utiliz. Cap. Product.	Ene	%	79,3%	79,2%
V;15:15h	EEUU	Prod. Industrial	Ene	m/m	0,2%	0,3%
V;15:55h	EEUU	Conf. U. Michigan Prel.	Feb	Ind.	80,5%	81,2%

### Hoy: "Bolsas: Suma y sigue"

La sesión de hoy viene marcada por el tono positivo de los mercados asiáticos y los buenos datos de la balanza comercial China. En el frente político, parece que en EE.UU las negociaciones entre demócratas y republicanos para aumentar el techo de deuda, no serán tan complicadas como en otras ocasiones, si nos atenemos a las declaraciones del portavoz republicano John Boehner anunciando que no pondrán condiciones. Cabe recordar que la votación se realizará esta semana aunque lo más importante es que el acuerdo que se alcance sea a largo plazo. En el mercado de deuda europea, la atención se centrará en las emisiones de Italia (letras a 12 meses) y de Alemania (Bonos), que esperamos se realicen sin problemas. Los Bonos franceses deberían verse presionados tras advertir el Interventor General del Estado sobre el riesgo de incumplir los objetivos de déficit público. A nivel doméstico, la agencia de calificación Moody's ha revisado el "outlook" de los dos grandes bancos españoles (Santander y BBVA) desde negativo a estable y Ono ha rechazado la oferta de compra por parte de Vodafone, para continuar con la OPV prevista. En definitiva, el flujo de noticias y el sentimiento de mercado positivo refuerzan la idea continuar con la tendencia alcista en los mercados.

#### 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 Rebeca Delgado Gil 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

**EE.UU.-** Se desacelera el crecimiento de las **Ventas por Menor** hasta +0,5% m/m vs +0,7 esperado y vs +1.0% anterior, pero se reduce el nivel de **Inventarios Empresariales** hasta +0,3% m/m vs +0,5% esperado y vs +0,5% anterior. Son cifras más bien flojas, pero afectaron poco porque ayer la atención estaba centrada en el mensaje de Yellen (Fed) en el Congreso.

**REINO UNIDO.-** **Fuerte aumento en las ventas al por menor (en términos de superficie comparable)** en el mes de enero hasta +3,9 % a/a vs +0,8 esperado y vs +0,4% anterior.

**FRANCIA.-** El Cour des Comptes (equivalente al Interventor General del Estado) advierte en su informe anual presentado ayer sobre el **riesgo de incumplir los actuales objetivos de déficit público**, a pesar de haber sido retrasados en 2 años por la CE. Afirma que es alta la probabilidad de que se haya incumplido el **objetivo 2013 de -4,1%**, principalmente debido a unos ingresos fiscales inferiores a lo presupuestado, a pesar de las subidas de impuestos. Advierte que el **objetivo 2014 de -3,6%** no está en absoluto garantizado, proponiendo una reducción del gasto superior al propuesto por el Gobierno. Francia tiene como **objetivo reducir su déficit a -3% en 2015 y 0% en 2017**, mediante un plan del Gobierno para reducir 15.000M€ en gastos este año y otros 50.000M€ de reducción adicional entre 2015 y 2017, pero el Cour des Comptes afirma que eso no será suficiente y que, si no se cumplieran esos compromisos, el perjuicio para la reputación financiera del país sería importante. Actualmente Francia soporta un peso de su sector público del 57% s/PIB, lo que parece una situación desequilibrada que, en nuestra opinión, bloqueará el crecimiento económico en los próximos años.

**BRASIL.-** El dato preliminar de inflación del mes de Febrero muestra una desaceleración hasta +0,22% m/m vs 0,35% esperado y vs +0,37% anterior.

**MEXICO.-** **Se reduce el ritmo de caída en la Producción Industrial** del mes de diciembre hasta +0,3% a/a vs -1,4% anterior, mientras que la producción manufacturera crece +1,1% a/a vs +0,6%.

**INDIA.-** (i) **Las Ventas de Autos** en el mes de enero se dispara hasta 160.289 unidades vs 132.561 anterior, y (ii) **el Déficit Comercial** de enero se reduce hasta -9.910M\$ desde -10.140M\$ en diciembre, con Exportaciones +3,8% a/a vs +3,5% e Importaciones -18,1% a/a vs -15,2% anterior. Parecen cifras comerciales en ligera mejora.

**JAPON.-** Desacelera el ritmo de crecimiento de los **Pedidos de Maquinaria** en el mes de diciembre hasta +6,7% a/a +17,4% esperado y vs +16,6% anterior.

**CHINA.-** **La Balanza Comercial** del mes de enero alcanza los 31.860 M\$ vs 23.450 M\$ esperados y vs 25.640 M\$ anterior, impulsada por el fuerte crecimiento de las exportaciones (+10,6% a/a vs 4,3% a/a anterior) a pesar del también aumento importante experimentado en las importaciones (+10% a/a vs +8,3%).

## 2.- Bolsa española

**IBERDROLA (Neutral, P. Objetivo: 4,1€; Cierre: 4,6€):** **Desinversión total en EDP.-** Ha iniciado la colocación acelerada del 1,98% que le quedaba de EDP. A precios de mercado dicha participación rondaría los 210M€ (2,9€/acción). Iberdrola ha comunicado que no está en disposición de comunicar el impacto en la cuenta de resultados de dicha desinversión ya que parte de la operación está instrumentada con derivados que no vencen hasta el 7 de mayo de 2014. La participación en EDP se inició en 1998 (entonces EDP cotizaba a 3,5€ de media) llegando a alcanzar el 9,5% en 2006 (3,0€ de media). **Impacto: Neutral.**

**TÉCNICAS REUNIDAS (Comprar, Cierre 39,2€; Var. Día: +1,5%):** **Consigue un contrato en Canadá por 385M€.-** Será licitado por North West Redwater e incluye ingeniería, compras, construcción y desarrollo. Este proyecto se engloba dentro de la refinería North West Redwater en Alberta. **Impacto: Positivo.**

**ONO (No cotiza):** **Sigue con sus planes de salir a bolsa.-** Su consejo de administración, controlado por grupos de capital riesgo, acordó ayer seguir adelante con sus planes de salir a bolsa ignorando la oferta de Vodafone por la compañía (parece que no había una oferta formal). Según se especula, Vodafone ofrece 3.500M€ por su capital que, unido a los 3.400M€ de deuda, supone valorar el conjunto de Ono por 6.900M€. Teniendo en cuenta que la compañía logró un EBITDA de 752M€ a cierre de 2012, dicha oferta supondría un multiplicador EV/EBITDA de 9,2x, por debajo de la media del sector y del multiplicador 10,5x pagado recientemente en la operación de Liberty Global por Ziggo. Así, la compañía considera que la salida a bolsa puede ofrecer una mayor rentabilidad. La colocación en bolsa se materializaría vía OPS (800M€) y OPV (300-500M€) y se realizaría entre abril y mayo de este año.

## 3.- Bolsa europea

**TOTAL (Comprar, Cierre: 43,59€; Var. Día: +1,2%):** **Caída del beneficio por los márgenes de refino.-** La petrolera ha presentado sus cuentas del 4T'13 (principales cifras comparadas con el consenso de Reuters): Ingresos 47.800M€ (-4%) vs 39.000M€ estimado, BNA 2.470M€ (-19%) vs 2.690M€ estimado. A pesar de esta caída en el beneficio, la compañía ha reconfirmado sus objetivos y aumenta el dividendo trimestral desde 0,59€ hasta 0,61€. **Impacto: Positivo.**

**SOCIÉTÉ GENERALE (Comprar; Cierre 44,3€; Var. +0,8%):** **Resultados 2013. Reconduce pérdidas, alcanza un ratio Core Capital (Basilea III) de 10% e incrementa dividendo.-** Cifras principales comparadas con lo estimado por el consenso (Bloomberg): Ingresos 22.831M€ (-1,2%) vs 22.936M€ estimados; Margen Bruto 6.432M€ (-3,9%); BNA 2.175M€ (x2,8 veces vs 790M€ en 2012); BPA 4,62€/acc. vs 3,32€/acc. estimado. Destaca una mejora del

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 Rebeca Delgado Gil 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&nombredisclaimer.pdf>

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

comportamiento de la banca *Retail*: 281M€ (+11%), especialmente en Francia. La división de Banca de Inversión se ve perjudicada por la renta fija, mientras que los ingresos derivados del área de divisas y materias primas cayeron -40% hasta 392M€. La entidad obtuvo pérdidas por -141M€ en el área de mercados tras haber tenido que abonar una multa de -446M€ a los reguladores antimonopolio de la UE por un intento de manipulación del Libor. Finalmente, la renta variable evolucionó muy positivamente y prácticamente duplicó ingresos. Por otra parte, alcanza un *Core Capital* (Basilea III) de 10% y confirma objetivo de ROE de 10% a finales de 2015 (4,4% en 2013). Además, SocGen anuncia un **aumento del dividendo hasta 1€/acc. desde 0,45€/acc. en 2012**. En una primera aproximación, **los resultados parecen buenos y la mejora del dividendo podría representar un punto de inflexión**. SocGen ha conseguido reconducir sus pérdidas, presenta un ratio de capital aceptable y además incrementa el dividendo, lo que previsiblemente tendrá una buena acogida hoy en el mercado. Subimos recomendación desde Neutral a Comprar. **Impacto: Positivo.**

**DAIMLER (Cierre 65,53€; Variación +3,7%): Anuncia un ahorro en costes superior a los 2.000M€ inicialmente previstos para 2014**.- Esta mayor reducción de costes permitirá a la compañía obtener un margen sobre ventas de 10% en la división de Mercedes-Benz en el medio plazo y cumplir con los objetivos propuestos. En 2020 las ventas de vehículos compactos deberían representar el 30% de los ingresos desde el 15% actual. La estrategia de la compañía para incrementar la rentabilidad en la fabricación de vehículos pequeños contempla aumentar la eficiencia en los procesos de producción reduciendo el tiempo de fabricación a 30 horas/vehículo. Asimismo, está valorando la posibilidad de abrir una nueva fábrica para la fabricación de estos vehículos en Norteamérica. **Impacto: Positivo.**

**DANONE (Cierre: 50,3€; Var. Día: +0,5%): Duplica su participación en la firma china Mengniu Dairy por 663M\$.**- De esta forma Danone incrementa su participación hasta el 9,9% desde 4,4% y se convierte en el segundo mayor accionista con el fin de extender su presencia en uno de sus principales mercados y que se encuentra dominado por los productores locales. A través de este acuerdo, los tres accionistas de referencia de Mengniu (COFCO (16,3%, Danone (9,9%) y Arla (5,3%)), agruparán sus respectivas participaciones en la firma común COFCO Dairy Investments. Además Danone y COFCO Dairy comprarán las nuevas acciones de Mengniu a 42,5\$, lo que representa una prima del 15,3% con respecto al cierre de ayer. Se estima que el crecimiento de las ventas de los productos lácteos en China se duplicará desde 2012 hasta 2017, alcanzando la cifra de 89.000M\$. **Impacto: Positivo.**

**HEINEKEN (Cierre: 47,1€; Var. Día: +0,92%): Resultados de 2013 en línea con las expectativas.**- Cifras principales comparadas con el consenso (Bloomberg): Ingresos 19.203M€ (+4,5%) (rango estimado 18.960M€/19.960M€); Ebitda 2.941M€ (+10%) (rango estimado 2.850M€/3.250M€); BNA 1.585M€ (-4,6%) vs 1.600M€ estimado, BPA 2,75€ (-4,8%), Dividendo propuesto 0,89€ igual que en 2012. Deuda neta/Ebitda 2,6x vs 2,8x en 2012. La compañía espera avanzar este año tras los débiles beneficios presentados en 2013 como consecuencia de la debilidad del consumo en Europa del Este y Central. Estima que las ventas se incrementarán en África, Asia y Latinoamérica durante el próximo año, no obstante tienen en cuenta que la debilidad de sus divisas podría perjudicar sus resultados. **Impacto: Positivo.**

#### 4.- Bolsa americana y otras

##### S&P por sectores.

**Los mejores:** Materiales +1,4%; Petróleo y Gas +1,4%; Salud 1,3%

**Los peores:** Consumo +0,7%; *Utilities* +0,9%; Financieras +0,9%;

**Ayer publicaron (compañías más relevantes; BPA realizado vs estimado):** CVS (1,12\$ vs 1,11\$), Western Union (0,310\$ vs 0,321\$) y TripAdvisor (0,21\$ vs 0,21\$)

**Hoy publican (compañías más relevantes; BPA estimado):** NVIDIA (0,243\$), Cisco (0,458\$), Whole Foods (0,44\$) y MetLife (1,294\$)

**CVS (Cierre: 68,77\$; Var. Día: +2,7%).**- Sus resultados 4T batieron expectativas (BPA 1,12\$ vs 1,11\$ esperados, equivalente a un BNA de 1.270M\$, +12,4%) en base al aumento de productos farmacéuticos, precios superiores y al incremento de la base de clientes. La decisión de dejar de vender tabaco ha sido positivamente acogida y no parece haber tenido impacto relevante en las cifras. La compañía estima que la aplicación del Obamacare, que ampliará el número de personas con seguro médico, tendrá un impacto favorable en sus ingresos en los próximos meses. **Actividad: Tiendas de farmacia y otros productos de consumo.**

**SPRINT (Cierre: 7,90\$; Var. Día: +2,7%).**- Ha publicado unas cifras 4T con pérdidas inferiores a lo esperado y unas ventas que han sufrido menos de lo que se temía gracias a una pérdida de clientes menos severa de lo que se pensaba (-69k vs -371k estimados por el consenso según Bloomberg). Por tanto, las cosas no le han ido tan mal como se temía. Cifras principales: Ingresos 9.140M\$ (+1,5%) vs 8.990M\$ esperados, con pérdidas de 1.040M\$ (BPA -0,26\$) que, sin embargo, comparan favorablemente con las pérdidas en el 4T'12 de -1.320M\$ (BPA -0,44\$). La cuota media por cliente ha sido de 64,11\$ vs 64,28\$ en 3T'13, por encima del consenso de estimaciones (64,01\$). **Actividad: Teleco.**

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 Rebeca Delgado Gil Rafael Alonso

Todos los informes los encontraras aquí: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento> 28108 Alcobendas (Madrid)

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 *open weblink in Browser* con el botón derecho del su ratón.

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

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

Avda de Bruselas, nº 12



## Comparecencia semestral de Janet L. Yellen ante el Congreso-

Se trata de la comparecencia semestral del Presidente de la Reserva Federal ante la Comisión de Asuntos Económicos de las Cámaras (anteriormente conocido como Humphrey-Hawkins).

### 1.- Aspectos más destacables del discurso.-

- El **crecimiento** de la economía norteamericana se ha acelerado hasta el 3,5% anual.
- Los avances en el empleo son significativos, **pero queda tiempo para hablar de normalización en el mercado laboral** (la tasa de paro se encuentra en niveles superiores a los deseados).
- El gasto de las familias y empresas ha crecido gracias al aumento del empleo, el mayor valor de los activos (inmuebles y acciones), la mejora de la confianza y las favorables condiciones de financiación.
- La inflación **se mantiene en niveles inferiores al objetivo de largo plazo del 2,0%**.
- **Las tensiones vividas recientemente en los mercados financieros, no suponen un riesgo para el crecimiento de la economía**, aunque la Fed se mantiene alerta.
- Las previsiones económicas reflejan una **mejora de la actividad económica y del empleo para 2014 y 2015**, una reducción en la tasa de paro y un aumento en la tasa de inflación hasta niveles del 2,0% durante los próximos años.
- **La política monetaria está dando sus frutos**: la política monetaria basada en tipos de interés próximos a cero, el "forward guidance" y el "QE" (compra de activos), ha permitido la recuperación económica y del empleo, favoreciendo así el consumo privado, la inversión empresarial y el gasto en construcción.
- **La retirada de estímulos dependerá de la evolución del empleo y la inflación**. El comité insiste en que la política monetaria "altamente" acomodaticia **continuará incluso después de la retirada total de estímulos**.
- Los tipos de interés no subirán por el hecho de que la tasa de paro se sitúe en niveles inferiores al 6,5%, **lo más importante es la perspectiva de evolución económica y del empleo**.

Link al discurso completo:

<http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/yellen20140211a.htm>

### 2.- Conclusiones e interpretación:

La presidenta de la Reserva Federal, **mantiene el enfoque "dovish" ante el congreso**.

- Confirma que el empleo ha mejorado significativamente, pero sostiene que el mercado laboral aún está lejos de alcanzar niveles normales y sostenibles a largo plazo, ya que la tasa de participación está en niveles bajos, y el empleo a tiempo parcial es elevado. Desde nuestro punto de vista, **reduce así las probabilidades de una aceleración en el ritmo de retirada de estímulos**.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)  
Ramón Forcada    Eva del Barrio    Pilar Aranda    Ana Achau (Asesoramiento)  
Jesús Amador    Ana de Castro    Rebeca Delgado    Rafael Alonso

Todos los informes los encontrarás aquí: <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=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 del su ratón.

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

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

Paseo de la Castellana, 29

28046 Madrid

- Los tipos de interés permanecerán bajos durante mucho tiempo, incluso después de la retirada de estímulos (aunque la tasa de paro sea inferior al 6,5%). De esta manera, la Fed transmite al mercado que las **subidas de tipos no serán bruscas para que el movimiento al alza en la curva de tipo de interés sea paulatino y no entorpezca la recuperación económica.**

### 3.- Comentarios con congresistas tras el discurso.-

- La compra de activos ("QE") es una herramienta de ayuda a la política monetaria, porque con los tipos de interés próximos a cero no ha sido suficiente.
- **Lo más importante es el "guidance" y no asumir un cierto nivel en una variable económica como detonante del cambio en la política. Es este aspecto, lo más relevante es que la Fed continuará siendo sistemática y previsible.**
- **La baja tasa de participación** en el mercado laboral está obviamente afectada por factores estructurales como el envejecimiento de la población **pero también por factores cíclicos.**

### 4.- Reacción de los mercados.-

Los **mercados de renta variable han reaccionado positivamente** al primer discurso de Janet Yellen ante el Congreso (S&P 500 +0,7% y Eurostoxx +1,5%) apoyados básicamente en (i) Las previsiones económicas y de empleo siguen siendo buenas, (ii) la mejora en la tasa de paro no implicará una aceleración en el ritmo de retirada de estímulos monetarios (*Tapering*), (iii) El reciente aumento en la volatilidad de los mercados no preocupa excesivamente a la Fed y (iv) por último aunque no por ello menos importante, la presidenta de la Fed ha restado importancia a los débiles datos de empleo de la semana pasada, alegando que están afectados por la estacionalidad y por la mala climatología.

Los **mercados de bonos, han reaccionado con mayores rentabilidades exigidas**, especialmente en el "Treasury" americano que experimenta una subida de 5,8 pb hasta el 2,726%, mientras que el Bund alemán sube +0,7 pb hasta 1,684% y el 10 años español +2,1 pb hasta 3,68%.

### Nota metodológica: ¿Qué es el discurso Humphrey-Hawkins?.-

En 1978 los senadores Hubert Humphrey y Augustus Hawkins consiguieron que se aprobara su propuesta (Full Employment and Balanced Growth Act of 1978) para que el Comité de Mercados Abiertos de la Reserva Federal (FOMC) elaborase semestralmente un informe describiendo el estado de la economía norteamericana, el cual debería ser presentado y resumido por el Presidente de la Reserva Federal ante el Congreso en primer término y al día siguiente ante el Senado, sometiéndose a preguntas de congresistas y senadores. Las comparecencias semestrales tienen lugar en febrero y julio de cada año, aunque no existe fecha exacta prefijada.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)  
Ramón Forcada    Eva del Barrio    Pilar Aranda    Ana Achau (Asesoramiento)  
Jesús Amador    Ana de Castro    Rebeca Delgado    Rafael Alonso

Todos los informes los encontrarás aquí: <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=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 del su ratón.

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

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

Paseo de la Castellana, 29

28046 Madrid