

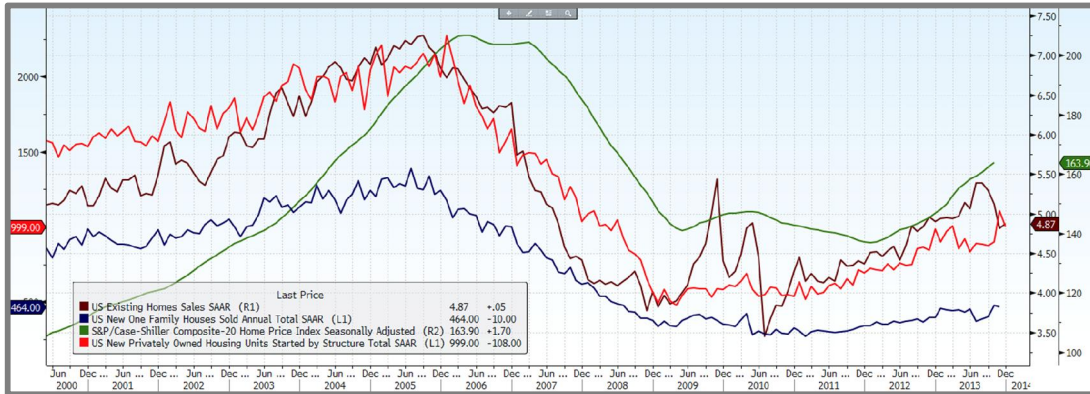
23 de Enero del 2014

Principales Indicadores Económicos & Financieros EEUU

- Las ventas de viviendas existentes subieron a una tasa anualizada de 4.87M en el mes de Diciembre. Cabe mencionar que las mismas hicieron un pico de 5.39M en el mes de Julio del año pasado, justo después de la suba en los rendimientos de los bonos del tesoro, los cuales se tradujeron en mayores costos de hipotecas.

Fecha	Hora	Evento	Per.	Previo	Actual	Cons.
23-Ene	08:30	Weekly Jobless Claims	18-E	325K	326K	330K
23-Ene	10:00	Existing Home Sales	Dic	4.82M	4.87M	4.93M
27-Ene	10:00	New Home Sales	Dic	464K	---	455K
28-Ene	08:30	Durable Goods Orders	Dic	3.4%	---	1.8%
28-Ene	10:00	Consumer Confidence	Ene	78.1	---	78.0
29-Ene	14:00	FOMC Meeting Ann.	---	---	---	---
30-Ene	08:30	GDP (QoQ Annualized)	4Q-A	4.1%	---	3.2%
30-Ene	08:30	Weekly Jobless Claims	25-E	326K	---	330K

- Real Estate



Fuente: en base a Bloomberg Professional.

23 de Enero del 2014

Principales Indicadores Económicos & Financieros Eurozona

- La encuesta de expectativas económicas ZEW continuó mejorando en Enero y ya se ubica en niveles vistos por última vez en el 2004. Por otro lado, las versiones preliminares de los índices PMI de Enero reforzaron la teoría de una aceleración en la tasa de crecimiento, tanto en el sector manufacturero como en el de servicios.

Fecha	Hora	Evento	Per.	Previo	Actual	Cons.
21-Ene	05:00	ZEW Survey Expectations	Ene	68.3	73.3	N/A
23-Ene	04:00	PMI Manufacturing	EneA	52.7	53.9	53.0
23-Ene	04:00	PMI Composite	EneA	52.1	53.2	52.5
23-Ene	04:00	PMI Services	EneA	51.0	51.9	51.4
23-Ene	10:00	Consumer Confidence	EneA	-13.5	-11.7	-13.0
30-Ene	05:00	Consumer Confidence	EneF	-11.7	---	-11.7

- ZEW Survey



Fuente: en base a Bloomberg Professional.

- PMI



Fuente: en base a Bloomberg Professional.

Principales Noticias & Análisis

China: China alcanzó en 2013 un crecimiento del 7,7%, una cifra que, aunque supera en dos décimas de punto porcentuales el objetivo anual del Gobierno, marca el crecimiento más lento en 14 años y evidencia la necesidad de impulsar el proceso de las reformas. Según publicó la Oficina Nacional de Estadísticas (ONE), el PBI del país alcanzó el año pasado los USD 9,31Trn. Aunque la cifra sobrepasa el objetivo del 7,5 % (el mismo que el establecido para 2012) fijado por el Gobierno que encabeza el presidente chino, Xi Jinping, se trata del crecimiento más lento -aunque idéntico al del año anterior- desde 1999. En 2013, el cuarto trimestre acentuó la ralentización, ya que el PBI redujo su crecimiento al 7,7 %, después de que en el tercer trimestre hubiera aumentado un 7,8 %. Varios analistas esperan que el crecimiento del país decrezca este año a medida que el Ejecutivo adopta pasos hacia la conversión de un modelo económico orientado a las inversiones a otro enfocado a aumentar el consumo interno. La ONE indicó que las ventas al por menor crecieron un 13,1 % interanual en 2013, para alcanzar un volumen de CNY 23,44Trn, o USD 3,84Trn. Además, la producción industrial se expandió un 9,7 % en 2013 con respecto al año anterior, también según los datos oficiales. La mayoría de los analistas coincide en que el modelo de crecimiento enfocado al exterior, garante del "boom" de la segunda economía mundial en la última década, se ha agotado. Pese a que los bancos chinos, especialmente las cuatro principales entidades estatales, prestaron sumas récord de dinero tras el estallido de la crisis global financiera con el fin de mantener el crecimiento del país, no se han conseguido grandes resultados y se teme que muchas inversiones hayan sido improductivas. Esta situación entre los grandes bancos estatales ha aumentado, a su vez, las preocupaciones acerca del creciente número de préstamos concedidos en China por compañías no bancarias, lo que resta transparencia a las líneas de crédito, de forma que el Gobierno planea ya una mayor supervisión de estas prácticas. Con el objetivo de superar esta fase de ralentización, las autoridades chinas han anunciado una serie de reformas en las que el consumo interno tenga más protagonismo y el crecimiento económico sea más estable a largo plazo. Durante el Plenario del Partido Comunista chino (PCCh) del pasado noviembre, los líderes decidieron abrir el sistema financiero a entidades privadas y reducir el monopolio empresarial estatal en algunos sectores, entre ellos el energético y el ferroviario. Estas medidas, aún en fase preliminar y que se espera que vayan aplicándose de forma lenta y gradual, son claves para transformar el modelo, ya que una de las necesidades más apremiantes es facilitar el crédito a las medianas empresas y vertebrar una clase media que aumente el consumo. El organismo regulador chino también anunció el pasado mes que se anunciarán más políticas para apoyar la reforma bancaria iniciada en la zona de libre comercio de Shanghái, abierta a finales de septiembre y que se considera un experimento histórico para la apertura del sistema económico y financiero chino. Shanghái, la capital financiera y comercial de China, cuenta desde entonces con un área en el que experimentar qué ocurre si permite el libre cambio del yuan o deja los tipos de interés bancario en manos del mercado. Así, si bien el crecimiento registrado en 2013 confirma el enfriamiento gradual de la segunda economía mundial y el agotamiento del modelo de crecimiento basado en las exportaciones al exterior, abre definitivamente una nueva etapa, en la que se pondrá a prueba la capacidad del Gobierno para apuntalar la reforma prevista.



Comentario (José Siaba Serrate)

Año nuevo, vida nueva en la Fed. La institución estrenará timonel -por primera vez una mujer, Janet Yellen, asumirá el mando- y personal en 2014, amén de la clásica rotación de presidentes de distrito en su principal órgano decisorio, el Comité de Mercado Abierto. Se aleja una estrella -Ben Bernanke- quien salvó de estrellarse a la economía de EE.UU. (y se puede añadir, sin exagerar, a la economía mundial), pero arriba otra no menos fulgurante, Stanley Fisher, quien lo tuvo bajo su ala, como a Mario Draghi (el titular del BCE), cuando impartía enseñanzas en el MIT. El expresidente del Banco de Israel, nominado como número 2, traerá un bagaje muy rico de ideas propias (supo airear, en su momento, una posición de escepticismo sobre la estrategia del forward guidance, que la Fed cultiva con esmero) y una visión internacional -con una red de contactos personales de suma confianza- difícil de igualar, incluyendo un conocimiento de las economías emergentes de primera mano y larguísima data, cubriendo un flanco de donde partieron las críticas más corrosivas hacia las políticas no convencionales de la entidad.

La Fed promete remozarse como pocas veces, pero la política monetaria en curso se mantendrá. El giro fundamental -el "tapering"- se anticipó en diciembre. La primera poda del QE3 -una reducción de USD 10Bn en las compras de bonos- es el modelo para la reunión del martes y miércoles próximos, la última de la era Bernanke. A partir de febrero las compras mensuales de bonos largos descenderán otro escalón igual para ubicarse en USD 65Bn. Y si nada grave ocurre -y lo que estiman la Fed y los privados es que la economía acelerará su marcha gracias a una descompresión del ajuste fiscal, y a la inercia vigente- entonces 2014 verá desfilar una sucesión de recortes en las compras, reunión tras reunión, hasta la extinción del QE3 en noviembre.

La Fed está en manos de las palomas y Janet Yellen lo es tanto -o más- que Bernanke. En buena medida porque el mercado de trabajo es el eslabón más frágil de la recuperación y nadie conoce sus entretelas como la excatedrática de Berkeley. Pero la discusión sobre el "tapering" -una de las tres políticas en ejecución, junto a las tasas cero y la comunicación (donde se anota el "forward guidance", la orientación de cara al futuro)- es una plaza fuerte que conquistaron los halcones. De ahí que en el disenso de la última votación se quebrara la tradición reciente: fue una paloma -Eric Rosengren, de la Fed de Boston- quien se opuso a la mayoría que aprobó comenzar el desguace del QE3.

La nueva composición del Comité de Mercado Abierto refleja una aritmética que también favorece a los halcones. Acceden dos presidentes de distrito que militan entre los más duros -Richard Fisher y Charles Plosser- y sólo una paloma, Narayana Kocherlakota, quien tiene el fervor de los conversos a la hora de ventilar su posición, pero un único voto para sustentarla. Fisher favorece un recorte más veloz de las compras de bonos: quiere que la dosis trepe a USD 20Bn. Sale de la rotación el citado Rosengren quien en 2014 sólo podrá vocear sus discrepancias. Aunque hay que consignar que a la muy hostil Esther George también le toca el paso al costado.

Según la Fed, la continuidad del "tapering" está atada a una mejoría de las condiciones económicas. Los indicadores reflejan precisamente un sólido repunte en el cuarto trimestre con visos de prolongación, salvo dos únicas excepciones. El temporal inusitado de frío y nieve -el vórtice polar ártico- congeló a medio país, una pausa forzada de carácter extraordinario y no recurrente. Y antes de eso, aunque también rozado por las vicisitudes del clima, el informe laboral de diciembre produjo la sorpresa de una violenta desaceleración: de los 241K nuevos empleos de noviembre se pasó a la magra cuenta de 71K. En otro momento, por ejemplo, en Septiembre, la Fed hubiera suspendido la maniobra hasta recabar más información. Eso cambió. Halcones y palomas han dicho ya que no mudarán de planes por un ave solitaria. La razón, sin embargo, no anida allí, sino en el propio mercado de bonos. En septiembre, el mero anuncio del tapering lo estremecía y al flamear la referencia de las tasas largas provocaba una contracción de las condiciones crediticias. La Fed no quiere rebajar la liquidez y así el tiro prometía salir por la culata. A no confundirse. Es la calma chicha de la tasa larga, que ya no se desvela por ir más allá del 3%, lo que concede luz verde a la segunda aplicación del tapering.

23 de Enero del 2014

Glosario

- > BCE: Banco Central de Europa
- > Bn (Billón): Mil Millones, 9 ceros
- > BOJ: Banco de Japón
- > CDS: Credit Default Swaps
- > EEUU: Estados Unidos de Norteamérica
- > Fed: Reserva Federal de los Estados Unidos de Norteamérica
- > FMI: Fondo Monetario Internacional
- > PBI: Producto Bruto Interno
- > SAAR: Tasa Anual Ajustada por Estación
- > SI: SI Research
- > Trn (Trillón): Millón de Millón, 12 ceros
- > UE: Unión Europea
- > VIX: CBOE Volatility Index

Este reporte ha sido confeccionado sólo con propósitos informativos y su intención no es la de ofrecer o solicitar, de manera directa o indirecta, la compra/venta de algún activo financiero o similar. Este informe contiene información disponible para el público general y las fuentes han demostrado ser confiables. A pesar de ello, no se garantiza la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones pueden variar. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este documento no es una predicción de resultados ni se asegura ninguno. Este reporte no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los potenciales inversores deben asegurarse que comprenden las condiciones de inversión y cualquier riesgo asociado, por lo que se recomienda el asesoramiento con un profesional.

