



La materialización de la “estrategia de salida” de la Fed pasa por alterar alguno de los dos vértices de su política monetaria.

Estrategia de salida

El principal foco de atención en las últimas semanas se ha desplazado desde el “riesgo sistémico de una potencial ruptura de la UME” hacia el inicio del endurecimiento de la política monetaria de la Reserva Federal. La materialización de la “estrategia de salida” de la Fed pasa por alterar alguno de los dos vértices de su política monetaria, esto es: (1) la fijación de las expectativas sobre la evolución de los tipos de interés de referencia y (2) el programa de *quantitative easing* (QE). Sobre el primero de estos puntos cabe esperar pocos o ningún cambio. La Fed se ha comprometido a mantener el nivel de sus tipos de referencia en cotas excepcionalmente bajas hasta que la tasa de paro no caiga por debajo del 6,5% (o el nivel esperado de inflación a un año se eleve por encima del 2,5%, escenario éste muy poco probable en los próximos meses, más con la reciente caída del precio de las materias primas). Un umbral de tasa de paro que, aun asumiendo un escenario de fuerte creación de empleo, no se alcanzaría hasta la parte final de 2014, como la propia Fed recoge en sus previsiones. Distintas son las conclusiones en cuanto a la duración del programa de compra de activos. El criterio fijado por la Fed es que el montante mensual de compras (85.000 millones USD al mes) continúe en su

formato actual “*if the outlook for the labor market does not improve substantially*”. Esta última frase procede del comunicado del FOMC de septiembre de 2012 y desde entonces el grueso de variables relevantes del mercado de trabajo ha mejorado de forma sustancial. La novedad aquí radica en la concreción del momento en el que dejará de comprar bonos: cuando la tasa de paro alcance el 7,0%. Una cota que, de nuevo siguiendo las previsiones de la Fed se podría alcanzar tan pronto como a finales de este año. El cuadro de previsiones macroeconómicas de la Fed establece el rango de crecimiento del PIB para este año entre el 2,3 y el 2,8%, en línea con los pronósticos de marzo (nuestra previsión lo cifra por debajo del 2%, al igual que el del FMI y la OCDE). En 2014, la tasa de paro se situaría entre el 6,5 y el 6,8%, con el PIB creciendo por encima del 3%. 2015 sería el año en el que la Fed comenzaría a subir el tipo de referencia. Respecto a la reciente reacción de los mercados, debemos decir que nos ha sorprendido. Y este punto caben dos lecturas. O los inversores están anticipando un endurecimiento de las condiciones monetarias mucho más intenso que en otros episodios o, hasta cierto punto, se está produciendo un exceso de reacción a los comentarios de Bernanke. Coincidimos

DAVID CANO es socio de Afi y director general de Afi, Inversiones Financieras Globales, EAFI.
E-mail: dcano@afi.es

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No piden ni un céntimo ni un día de espera por su dinero. Disponibles las fórmulas de inversión a corto plazo de 1, 30 días y apertura para nuevos clientes con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



en que a medio y largo plazo las condiciones monetarias deben volverse más restrictivas y que el comportamiento de algunos activos debería ser negativo, en especial el de aquellos cuyas valoraciones son más ajustadas (renta variable EEUU) o más sensibles a la liquidez (emergentes). Sin embargo, a corto plazo no esperamos un cambio radical del

mensaje de las autoridades monetarias que justifique este comportamiento negativo y altamente correlacionado entre activos. Los activos ESP son los que cotizan con mayor descuento. Por último, entendemos que la reciente depreciación del USD contra el EUR también debería revertirse ::

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTenga MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierda ni un segundo cuando se trate de hacerle girar a sus condiciones. Disponibles los fondos de inversión a corto plazo de la Unicaja y garantía de los depósitos de rentabilizados, con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata

