

El dilema de la liquidez

- El antecedente del éxito de la primera subasta a 3 años celebrada por el **BCE** genera cierta **especulación respecto a la LTRO que tendrá lugar a finales de febrero**.
- Ligera **pérdida de *momentum* macro en la última parte de enero en la economía de EEUU**, que **contrasta ligeramente con los registros contemporáneos de los países emergentes**, en especial de **China**, que parece alejarse del escenario más pesimista descontado por el mercado.

A pesar de las lagunas con las que se saldó el último Consejo Europeo, la digestión por parte del mercado ha sido relativamente positiva, con un ligero estrechamiento en los diferenciales soberanos periféricos, entre los que destaca el comportamiento del bono a 10 años portugués, cuyo diferencial se estrechó casi 100 pb. En el mercado de **renta variable**, la acogida fue más moderada, con resultados ligeramente negativos en bolsas desarrolladas. En los **mercados cambiarios**, el dólar detuvo el deterioro de los últimos días, cerrando el cruce EUR/USD en niveles de 1,30.

Uno de los principales factores que han contribuido a la estabilización del mercado en lo que llevamos de año ha sido **la intervención del Banco Central Europeo a finales de diciembre** en la que la autoridad monetaria inyectó casi 489.000 millones de euros en una subasta a 3 años. El **próximo 29 de febrero, está previsto que el BCE celebre otra subasta al mismo plazo**, que contribuya a mitigar las tensiones de financiación del sector financiero. Aunque es imposible conocer de antemano las peticiones de las entidades financieras, **el rango de estimaciones del mercado se sitúa entre 200.000 y 1 billón de euros** (el doble de las peticiones realizadas en la anterior subasta). En este sentido, parece que un buen número de bancos habrían moderado sus peticiones en el primer LTRO, con el fin de evitar cierto "estigma", aunque a la postre se demostró que el tamaño de la inyección de liquidez fue bien acogido. En lo que respecta al escenario que se presenta para la subasta de febrero, lo cierto es que existe cierta división en el mercado respecto a si sería bueno o malo que las peticiones fuesen elevadas. **Por un lado, que las peticiones fuesen elevadas se traduciría en una importante inyección de liquidez en mercado, a priori positivo para el comportamiento de los activos de riesgo, si bien, por otro lado, significaría que la situación de las entidades financieras sería peor de lo esperado**. Otro aliciente adicional, es que con unos costes de financiación tan reducidos, **las entidades pueden continuar obteniendo un importante "carry" con el papel soberano europeo**. Además, no podemos descartar que en los próximos días el BCE modifique su política de aceptación de colaterales, lo que daría más opciones a los bancos de llevar más activos a descuento.

En el plano estrictamente **macro**, los datos publicados en la jornada de ayer tuvieron un balance mixto. Por un lado, **las encuestas de confianza del consumidor (Conference Board) y del sector manufacturero (PMI de Chicago) en EEUU anotaron registros más moderados de lo esperado**, lo que, junto con otros indicadores publicados en enero, **deja entrever una cierta pérdida de momentum macro en la economía estadounidense**. Aunque seguimos insistiendo en que la posibilidad de recesión permanece muy alejada, sí que es cierto que la primera parte del año va a ser la más floja en términos de actividad. Por otro lado, **la principal encuesta de confianza empresarial china (PMI) de enero superó las expectativas del mercado, hasta alcanzar un nivel de 50,5**. A pesar de cierta debilidad en los datos del sector exterior, el buen comportamiento de las rubricas más ligadas a demanda interna vía consumo demuestran que los buenos datos alcanzados en el mes de diciembre no tienen un componente estacional tan importante como se pensaba (Año Nuevo chino), sino que se encuentran más ligados a factores algo más estructurales, relacionados con los recientes cambios en política monetaria. En este sentido, pensamos que el banco central chino mantendrá por ahora un sesgo prudente, jugando casi exclusivamente con el coeficiente de reservas. Así, **los datos preliminares apuntan a que la economía china se aleja de un escenario de *hard landing*, y se acerca hacia uno configurado por crecimientos más moderados que en años anteriores, aunque mucho más equilibrados**.

En **EEUU**, la última encuesta de condiciones de crédito realizada por la Reserva Federal reveló **que la concesión de crédito se tensionó algo en el 4T11**, en especial en lo que respecta a las **compañías estadounidenses con operaciones significativas en la zona Euro o exposición a la misma**. Algo similar ocurre con la concesión de préstamo hacia entidades financieras europeas, donde más de un 50% de los bancos estadounidenses encuestados afirmaron un endurecimiento de las condiciones de crédito. En lo que respecta a la operativa doméstica, se produjo un leve tensionamiento de la condiciones de crédito, el primero en dos años. **En clave positiva, cabe destacar el aumento de la demanda de crédito por parte de la pequeña empresa. Por tanto, esta encuesta revela que uno de los potenciales canales de transmisión de la crisis europea hacia EEUU continúa siendo el sector financiero**. No obstante, las entidades de crédito estadounidenses están haciendo una clara discriminación empresarial entre las compañías domésticas, donde apenas han cambiado las condiciones de crédito, y las que mantienen vínculos de negocio con Europa.

Evolución de los mercados

1 de febrero de 2012 9:07

Tipos de cambio

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						mar-12	jun-12	sep-12
EUR/USD	1,3065	-0,05%	0,13%	1,03%	0,81%	1,3066	1,3072	1,3080
EUR/GBP	0,8304	0,05%	-0,63%	-0,44%	-0,63%	0,8307	0,8317	0,8330
EUR/YEN	99,568	-0,15%	-1,80%	0,07%	-0,21%	99,54	99,44	99,38
EUR/CHF	1,2045	0,03%	-0,27%	-0,89%	-0,99%	1,2038	1,2021	1,2007
GBP/USD	1,5734	-0,10%	0,77%	1,47%	1,45%	1,5729	1,5716	1,5701
USD/YEN	76,21	-0,10%	-1,93%	-0,95%	-1,01%	76,18	76,07	75,98
USD/CHF	0,9219	0,08%	-0,40%	-1,89%	-1,79%	0,9213	0,9196	0,9180
USD/MXN	13,0356	0,08%	-0,33%	-6,51%	-6,42%	13,0823	13,1819	13,2861
USD/ARS	4,3332	-0,06%	0,13%	0,65%	0,65%	4,3948	4,7667	4,8150
USD/CLP	491,60	-0,06%	0,07%	-5,12%	-5,37%	494,32	498,14	502,36
USD/BRL	1,7486	-0,02%	-0,99%	-6,51%	-6,16%	1,7671	1,8011	1,8257

Materias primas

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	110,79	0,0%	0,91%	2,98%	2,98%	9,68%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	312,31	-0,5%	-0,8%	2,3%	2,3%	-8,7%
Índice Rogers International Commodity	976,86	-0,1%	0,2%	3,4%	3,4%	-7,2%
Oro Futuro	1736,10	-0,1%	2,12%	10,81%	10,8%	29,60%

Deuda

	Tipo	Día	Var. p.b.			Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.	
			Sem	Men				Día	Sem
Alemania	2 años	0,17	1	-3	3	3			
	3 años	0,34	1	-8	7	7			
	5 años	0,75	2	-15	0	0			
	10 años	1,81	2	-14	-2	-2			
	30 años	2,47	2	-12	10	10			
España	2 años	2,61	0	-28	-70	-70	244	-1	-26
	3 años	3,02	-1	-25	-43	-43	267	-2	-17
	5 años	3,61	-1	-30	-53	-53	286	36	25
	10 años	4,96	-1	-43	-13	-13	315	-3	-30
	30 años	5,72	-1	-45	-16	-16	325	-3	-33
Italia	2 años	3,48	-4	-24	-164	-164	331	-5	-22
	3 años	4,16	-2	-33	-166	-166	381	-3	-25
	5 años	4,72	-3	-31	-147	-147	397	-4	-16
	10 años	5,95	-1	-29	-116	-116	414	-3	-15
	30 años	6,54	0	-21	-28	-28	407	-1	-9
Portugal	2 años	20,15	-40	556	409	409	1998	-41	558
	3 años	23,25	-16	363	590	590	2291	-17	371
	5 años	21,60	-48	281	582	582	2084	-49	296
	10 años	16,21	-19	162	285	285	1440	-21	175
Reino Unido	2 años	0,36	0	-6	3	3	19	-1	-4
	3 años	0,46	0	-11	-3	-3	12	-1	-3
	5 años	0,99	0	-14	-7	-7	23	-1	1
	10 años	1,99	1	-18	0	0	18	-1	-4
	30 años	3,04	0	-12	-3	-3	58	-1	0
EEUU*	2 años	0,21	0	-1	-2	-2	5	-1	2
	5 años	0,72	2	-7	-11	-11	-3	0	8
	10 años	1,82	1	-19	-7	-7	1	-1	-5
	30 años	2,97	1	-20	5	5	51	-1	-8

Bolsas						
Divisa local						
		Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	12632,91	-0,16%	-0,34%	3,40%	3,40%
	S&P 500	1312,41	-0,05%	-0,17%	4,36%	4,36%
	NASDAQ C.	2813,84	0,07%	0,98%	8,01%	8,01%
Europa	FTSE 100	5681,61	0,19%	-0,72%	1,96%	1,96%
	CAC 40	3324,46	0,79%	0,36%	5,21%	5,21%
	DAX	6489,08	0,47%	1,05%	10,02%	10,02%
	Ibex 35	8558,3	0,58%	0,03%	-0,09%	-0,09%
	MB30	15862,94	0,22%	0,14%	5,12%	5,12%
	PSI 20	5334,31	0,17%	-1,74%	-2,91%	-2,91%
	DJ Euro Stoxx 50	2430,24	0,56%	0,38%	4,91%	4,91%
	DJ Stoxx 50	2432,82	0,44%	-0,04%	2,67%	2,67%
Asia	Nikkei 225	8809,79	0,08%	-0,83%	4,19%	4,19%
	Hang Seng	20300,86	-0,44%	0,95%	10,12%	10,12%
Latam	México Bolsa	37422,68	0,49%	1,54%	0,93%	0,93%
	Argentina Merval	2787,17	0,59%	-3,84%	13,18%	13,18%
	Chile Select	4260,755	0,91%	0,41%	1,99%	1,99%
	Brasil Bovespa	63072,31	0,48%	1,10%	11,13%	11,13%
Mundial	MSCI World	1240,89	0,16%	-0,20%	4,93%	4,93%

Indicadores de Renta Fija UEM					
	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year	159,5774	0,09%	0,09%	0,85%	0,85%
Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year	174,0459	0,19%	0,51%	1,45%	1,45%
Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year	182,1785	0,23%	0,94%	2,07%	2,07%
Citigroup EMU GBI 7 to 10 Year	183,5085	0,21%	1,29%	2,50%	2,50%

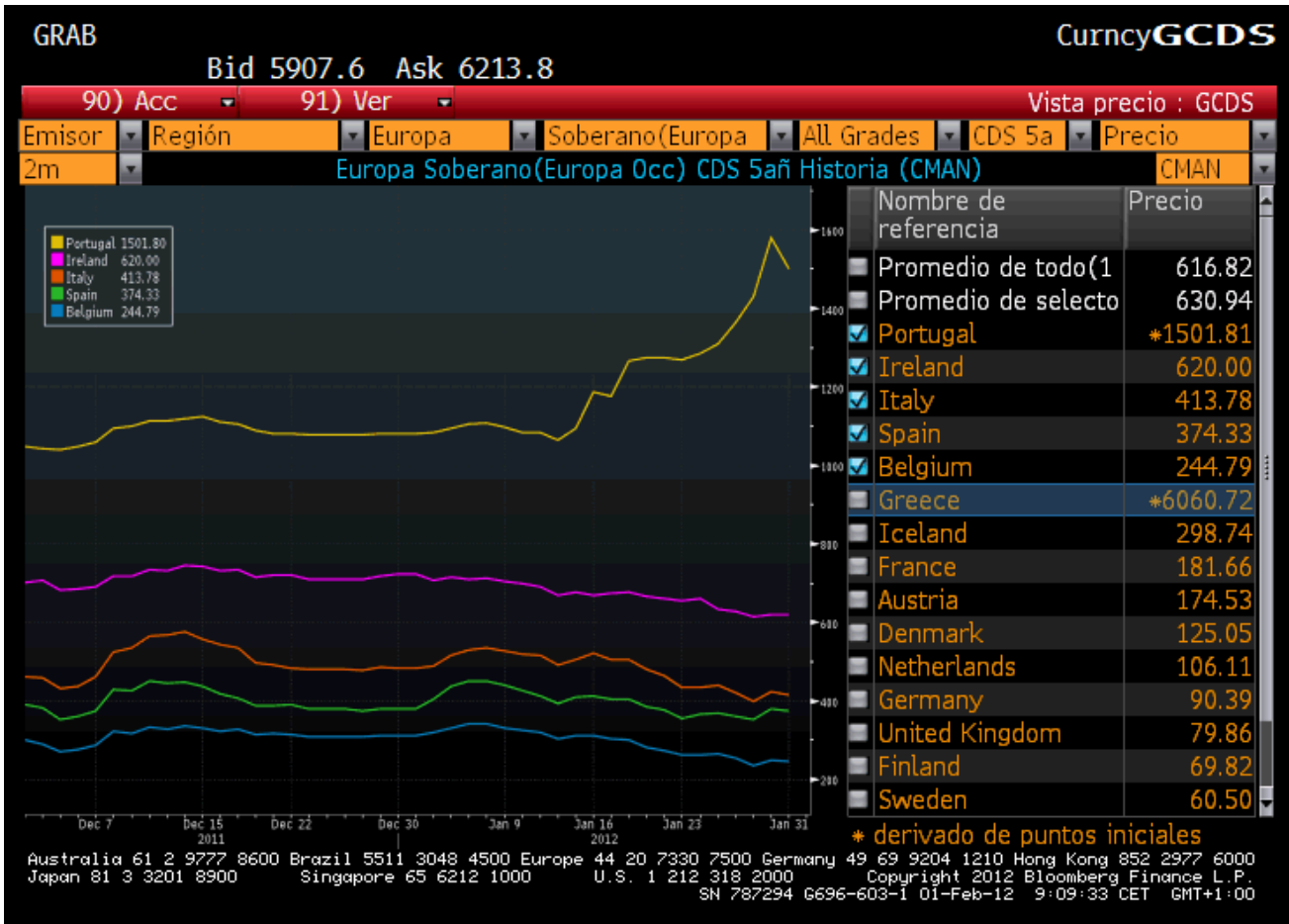
Indicadores de Renta Fija EEUU					
	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup US GBI 1 to 3 Year	475,1157	0,00%	0,08%	0,12%	0,12%
Citigroup US GBI 3 to 5 Year	693,2772	0,06%	0,63%	0,60%	0,60%
Citigroup US GBI 5 to 7 Year	857,8714	0,15%	1,35%	0,91%	0,91%
Citigroup US GBI 7 to 10 Year	976,9381	0,27%	2,05%	0,97%	0,97%

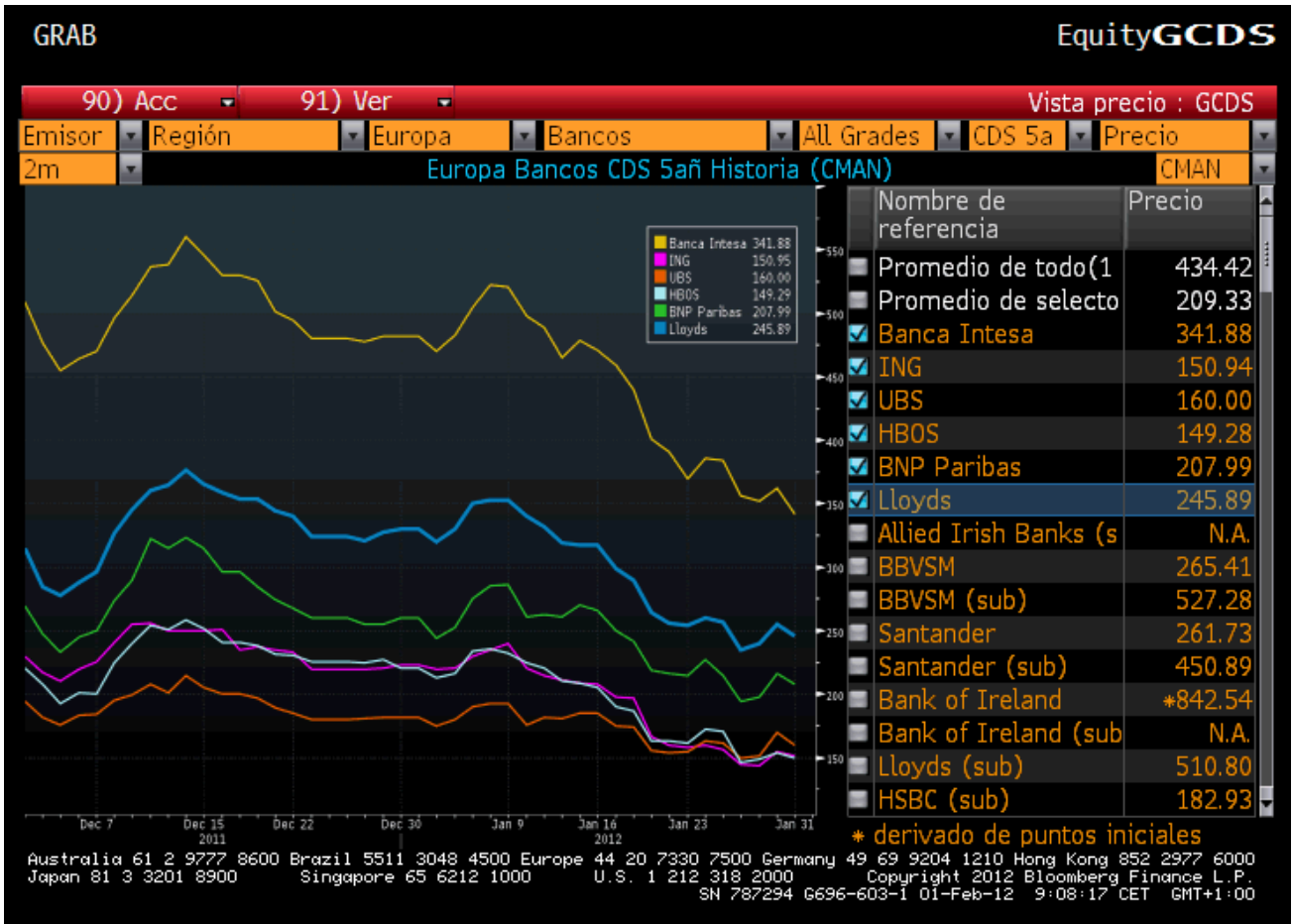
* Datos en capitalización anual
Fuente: Bloomberg

Pendientes						
		Hoy	Var. p.b.			Acum.
			Día	Sem	Men	Año
Alemania	5 - 2 años	59	1	-13	-3	-3
	10 - 5 años	105	0	1	-2	-2
	10 - 2 años	164	1	-11	-5	-5
España	5 - 2 años	101	-1	-2	17	17
	10 - 5 años	135	0	-14	41	41
	10 - 2 años	236	-1	-15	57	57
Italia	5 - 2 años	124	2	-7	16	16
	10 - 5 años	122	2	3	31	31
	10 - 2 años	247	4	-4	48	48
Portugal	5 - 2 años	145	-8	-275	173	173
	10 - 5 años	-539	29	-119	-297	-297
	10 - 2 años	-394	21	-394	-124	-124
Reino Unido	5 - 2 años	63	0	-8	-10	-10
	10 - 5 años	100	0	-4	7	7
	10 - 2 años	163	0	-12	-3	-3
EEUU	5 - 2 años	51	2	-6	-9	-9
	10 - 5 años	110	0	-11	4	4
	10 - 2 años	160	1	-18	-4	-4

Deuda Latam				
	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	140,00	2,511
Brasil	17/01/2017	USD	118,50	2,048
Argentina	17/04/2017	USD	90,43	9,930
Chile	01/06/2015	CLP	111,17	4,833

Indicadores de Renta Fija Latam					
	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged	204,3	0,05%	0,92%	1,76%	1,76%
JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedge	327,6	0,29%	1,92%	8,92%	8,92%





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.