

## Prudencia interesada

- **Bernanke no abandona la cautela**, de forma “interesada”.
- La **nueva subasta de liquidez a 3 años del BCE** se saldó con resultados satisfactorios.

En una sesión en la que la subasta del BCE a priori constituía el plato fuerte, **fue la comparecencia bianual de Bernanke ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes de EEUU la que tuvo más influencia en los movimientos del mercado**. Los aspectos más reseñables de la misma giraron en torno al escenario macroeconómico. En este terreno, **el presidente de la Fed apuntó que** el ritmo de expansión de la economía ha sido irregular y modesto para los estándares históricos, aunque en base a la limitada información disponible correspondiente a 2012, **el crecimiento de la actividad en los próximos trimestres probablemente sea parecido o incluso algo superior al registrado en la segunda mitad de 2011**. En clave laboral, subrayó los avances recientes, enfatizando que el descenso que experimentó la tasa de paro el año pasado fue algo más rápido de lo que cabía esperar. Sin embargo, **también precisó que los miembros del Comité de Mercado Abierto de la Fed no anticipan una cesión sustancial de la tasa de desempleo en lo que queda de año, precisión que no gustó al mercado**. Asimismo, Bernanke mostró **preocupación por la debilidad que siguen mostrando los fundamentales que deben dar soporte al consumo** –ingresos reales de los hogares, riqueza, acceso al crédito-. Por último, **escasa preocupación mostró por el impacto en clave de inflación del encarecimiento energético reciente, señalando que cualquier repercusión al alza en los índices de precios será temporal. Nuestra conclusión no es negativa, ya que la cautela que siguió destilando Bernanke**, más allá de reflejar una convicción real de un riesgo elevado de recaída del crecimiento de la economía estadounidense, **podría ser una forma de anclar las expectativas en materia de curva de los agentes económicos, para seguir dando soporte a parcelas del cuadro macro que requieren todavía un apoyo adicional**, como el sector residencial. **No pensamos que de esa cautela “dirigida” pueda extrapolarse una probabilidad elevada de materializar un QE3**, lo que en nuestra opinión constituiría un mensaje implícito muy negativo para el mercado, porque reflejaría una incapacidad cada vez más enquistada de EEUU para crecer de manera autónoma.

La **subasta** que celebró ayer el **Banco Central Europeo** se saldó con una inyección de 530.000 millones de euros a un plazo de 3 años al 1%, **volumen ligeramente por encima de las expectativas del mercado**. No obstante, debido a los vencimientos de instrumentos a tres y seis meses (aproximadamente 215.000 millones de euros), la inyección neta de liquidez en el sistema fue de “sólo” 315.000 millones de euros, lo que **deja el balance de la autoridad monetaria en niveles cercanos a los 3 billones de euros**. En esta segunda subasta, **el grado de participación de las entidades bancarias fue muy elevado, tanto en importe, como en número de participantes** (más de 800 entidades, frente a 523 de la subasta de diciembre). **El elevado número de participantes sugiere que una gran cantidad de bancos pequeños participó en la subasta, lo que podría tener efectos positivos desde el punto de vista de que esa liquidez llegue a empresarios y consumidores**. Un factor clave para comprobar esto último será **ver cómo evoluciona la facilidad de depósito** del BCE, que tras la subasta de diciembre se incrementó de manera significativa, lo que indica que apenas se han abierto los mecanismos de transmisión de crédito.

**Desde el punto de vista del impacto de la subasta sobre los activos financieros, pensamos que las coordenadas de liquidez en las que se mueve el mercado en la actualidad podrían continuar ejerciendo de soporte para los activos de riesgo.** En este sentido, esta entrada de liquidez podría seguir favoreciendo el estrechamiento de las rentabilidades de las curvas periféricas frente a la curva Tesoro alemana, aunque es probable que el grueso de las compras se concentren en tramos más largos de la curva, dado que la posibilidad de hacer *carry* en la parte corta parece haberse agotado. El crédito corporativo también puede verse beneficiado por estas circunstancias, lo que podría generar un estrechamiento adicional de diferenciales. En lo que respecta a la renta variable, dudamos de que la operación del BCE vaya a desencadenar una entrada directa de flujos en bolsa, aunque la continuidad del entorno de liquidez debería ser constructiva para la clase de activo. Por último, destacar que, en el mercado cambiario, la ampliación del balance de la BCE debería favorecer la depreciación del euro.

En el plano institucional, hay que destacar que **la agenda de la Cumbre Europea que se inicia hoy se compone de tres puntos principales: 1) firma del nuevo Tratado de Estabilidad Fiscal, 2) refuerzo de los mecanismos de ayuda, y 3) discusión de las políticas monetarias y fiscales de los distintos Estados miembros.** En este punto, hay que señalar que Alemania está cada vez más aislada en su resistencia a incrementar la dotación de los mecanismos de estabilidad financiera (en particular, el ESM), aunque es probable que Merkel quiera cerciorarse de la evolución de las distintas magnitudes fiscales de los Estados miembros antes de comprometerse definitivamente. Además, otro punto de discusión será el reforzamiento del control del cumplimiento de los objetivos de déficit público en convivencia con situaciones como el referéndum irlandés que puedan dar al traste con los pactos alcanzados.

**Evolución de los mercados**

1 de marzo de 2012 10:22

**Tipos de cambio**

|         | Último  | % Día  | % Sem  | % Men  | % Ytd  | Forwards |         |         |
|---------|---------|--------|--------|--------|--------|----------|---------|---------|
|         |         |        |        |        |        | jun-12   | sep-12  | dic-12  |
| EUR/USD | 1,3339  | -0,13% | 0,18%  | 1,18%  | 2,92%  | 1,3346   | 1,3355  | 1,3364  |
| EUR/GBP | 0,8368  | -0,16% | -1,31% | 0,57%  | 0,14%  | 0,8379   | 0,8390  | 0,8401  |
| EUR/YEN | 108,153 | -0,05% | 1,30%  | 7,56%  | 8,39%  | 108,11   | 108,05  | 107,99  |
| EUR/CHF | 1,2052  | -0,01% | -0,04% | 0,01%  | -0,94% | 1,2043   | 1,2032  | 1,2022  |
| GBP/USD | 1,5941  | 0,03%  | 1,51%  | 0,60%  | 2,79%  | 1,5929   | 1,5918  | 1,5907  |
| USD/YEN | 81,08   | 0,09%  | 1,12%  | 6,31%  | 5,31%  | 81,00    | 80,90   | 80,81   |
| USD/CHF | 0,9035  | 0,12%  | -0,22% | -1,15% | -3,75% | 0,9023   | 0,9009  | 0,8996  |
| USD/MXN | 12,8268 | 0,31%  | -0,12% | -0,39% | -7,92% | 12,9321  | 13,0365 | 13,1381 |
| USD/ARS | 4,3541  | -0,06% | -0,01% | 0,40%  | 1,13%  | 4,5673   | 4,7457  | 4,9512  |
| USD/CLP | 480,15  | 0,11%  | -0,15% | -1,33% | -7,57% | 485,58   | 490,12  | 494,59  |
| USD/BRL | 1,7179  | 0,20%  | 0,49%  | -0,82% | -7,80% | 1,7574   | 1,7877  | 1,8182  |

**Materias primas**

|  | Último  | % Día | % Sem  | % Men  | % Ytd  | % 12 Meses |
|--|---------|-------|--------|--------|--------|------------|
| Crudo (Brent)                          | 123,73  | -0,1% | -1,79% | 11,89% | 15,01% | 6,65%      |
| Índice Commodity Research Bureau (CRB) | 322,43  | -0,2% | -0,1%  | 3,5%   | 5,6%   | -9,2%      |
| Índice Rogers International Commodity  | 1019,37 | -0,3% | 0,3%   | 3,2%   | 7,9%   | -6,7%      |
| Oro Futuro                             | 1723,90 | 0,7%  | -3,42% | -1,33% | 10,0%  | 20,45%     |

**Deuda**

|          | Tipo        | Día    | Var. p.b. |     | Acum. Año | Dif Ale | Var. p.b. |     |     |
|----------|-------------|--------|-----------|-----|-----------|---------|-----------|-----|-----|
|          |             |        | Sem       | Men |           |         | Día       | Sem |     |
| Alemania | 2 años      | 0,19   | -1        | -7  | 1         | 4       |           |     |     |
|          | 3 años      | 0,32   | 0         | -9  | -4        | 5       |           |     |     |
|          | 5 años      | 0,82   | 0         | -5  | 3         | 6       |           |     |     |
|          | 10 años     | 1,83   | 1         | -6  | -3        | 0       |           |     |     |
|          | 30 años     | 2,44   | 0         | -3  | -3        | 7       |           |     |     |
| España   | 2 años      | 2,21   | -11       | -49 | -28       | -109    | 203       | -10 | -41 |
|          | 3 años      | 2,74   | -10       | -39 | -16       | -70     | 242       | -10 | -31 |
|          | 5 años      | 3,47   | -10       | -26 | -5        | -68     | 265       | 44  | 33  |
|          | 10 años     | 4,90   | -9        | -17 | 5         | -19     | 308       | -9  | -11 |
|          | 30 años     | 5,63   | -8        | -16 | -1        | -25     | 319       | -8  | -12 |
| Italia   | 2 años      | 1,95   | -18       | -97 | -122      | -316    | 177       | -18 | -89 |
|          | 3 años      | 2,75   | -18       | -76 | -106      | -307    | 243       | -17 | -68 |
|          | 5 años      | 3,63   | -17       | -70 | -79       | -257    | 281       | -17 | -65 |
|          | 10 años     | 5,08   | -10       | -46 | -60       | -202    | 326       | -11 | -40 |
|          | 30 años     | 5,67   | -11       | -32 | -63       | -115    | 323       | -11 | -28 |
| Portugal | 2 años      | 12,71  | 0         | -11 | -608      | -335    | 1252      | 1   | -4  |
|          | 3 años      | 16,33  | 6         | 122 | -523      | -103    | 1601      | 6   | 130 |
|          | 5 años      | 16,55  | 1         | 123 | -316      | 77      | 1573      | 0   | 128 |
|          | 10 años     | 13,74  | -2        | 127 | -149      | 37      | 1191      | -2  | 133 |
|          | Reino Unido | 2 años | 0,43      | 1   | 3         | 3       | 10        | 24  | 2   |
| 3 años   |             | 0,52   | 1         | 1   | 1         | 3       | 20        | 2   | 10  |
| 5 años   |             | 1,00   | 2         | 1   | -4        | -5      | 18        | 1   | 6   |
| 10 años  |             | 2,18   | 2         | 7   | 12        | 19      | 35        | 1   | 13  |
| 30 años  |             | 3,26   | 1         | -5  | 16        | 18      | 82        | 0   | -2  |
| EEUU*    | 2 años      | 0,30   | 0         | 0   | 7         | 6       | 11        | 1   | 7   |
|          | 5 años      | 0,89   | 3         | 0   | 17        | 5       | 7         | 2   | 5   |
|          | 10 años     | 2,01   | 3         | 1   | 18        | 13      | 19        | 2   | 6   |
|          | 30 años     | 3,14   | 3         | -2  | 12        | 22      | 70        | 3   | 1   |

**Bolsas**

Divisa local

|                |                         | Último   | % día  | % Sem  | % Men  | % Ytd  |
|----------------|-------------------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| <b>EEUU</b>    | <i>Dow Jones</i>        | 12952,07 | -0,41% | 0,10%  | 1,85%  | 6,01%  |
|                | <i>S&amp;P 500</i>      | 1365,68  | -0,47% | 0,59%  | 3,14%  | 8,59%  |
|                | <i>NASDAQ C.</i>        | 2966,89  | -0,67% | 1,15%  | 4,16%  | 13,89% |
| <b>Europa</b>  | <i>FTSE 100</i>         | 5889,75  | 0,31%  | -0,81% | 1,71%  | 5,70%  |
|                | <i>CAC 40</i>           | 3450,04  | -0,07% | 0,08%  | 2,45%  | 9,19%  |
|                | <i>DAX</i>              | 6876,42  | 0,30%  | 0,98%  | 3,93%  | 16,58% |
|                | <i>Ibex 35</i>          | 8467,8   | 0,02%  | -0,70% | -2,63% | -1,15% |
|                | <i>MI30</i>             | 16461,43 | 0,67%  | 0,91%  | 1,21%  | 9,09%  |
|                | <i>PSI 20</i>           | 5591     | 0,19%  | 1,73%  | 4,31%  | 1,76%  |
| <b>Asia</b>    | <i>DJ Euro Stoxx 50</i> | 2516,99  | 0,19%  | 0,36%  | 1,87%  | 8,65%  |
|                | <i>DJ Stoxx 50</i>      | 2484,97  | 0,34%  | -0,06% | 0,88%  | 4,87%  |
|                | <i>Nikkei 225</i>       | 9707,37  | -0,16% | 1,17%  | 10,19% | 14,81% |
|                | <i>Hang Seng</i>        | 21387,96 | -1,35% | 0,03%  | 5,19%  | 16,02% |
| <b>Latam</b>   | <i>México Bolsa</i>     | 37816,69 | -0,54% | -0,25% | 0,28%  | 1,99%  |
|                | <i>Argentina Merval</i> | 2648,22  | -1,26% | -5,38% | -6,66% | 7,54%  |
|                | <i>Chile Select</i>     | 4535,596 | 0,33%  | 0,36%  | 5,08%  | 8,57%  |
|                | <i>Brasil Bovespa</i>   | 65811,73 | -0,22% | -0,43% | 1,93%  | 15,96% |
| <b>Mundial</b> | <i>MSCI World</i>       | 1298,72  | -0,33% | 0,34%  | 3,27%  | 9,82%  |

**Índices de Renta Fija UEM**

|                                      | Último   | % día | % Sem | % Men | % Ytd |
|--------------------------------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| <i>Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year</i> | 160,7475 | 0,10% | 0,41% | 0,69% | 1,59% |
| <i>Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year</i> | 176,2179 | 0,20% | 0,74% | 1,25% | 2,71% |
| <i>Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year</i> | 184,9383 | 0,24% | 0,83% | 1,53% | 3,62% |
| <i>Citigroup EMU GBI 7 to 10 Yea</i> | 186,8405 | 0,32% | 0,92% | 1,75% | 4,36% |

**Índices de Renta Fija EEUU**

|                                      | Último   | % día  | % Sem  | % Men  | % Ytd  |
|--------------------------------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| <i>Citigroup US GBI 1 to 3 Year</i>  | 474,4371 | -0,02% | 0,00%  | -0,13% | -0,03% |
| <i>Citigroup US GBI 3 to 5 Year</i>  | 689,5688 | -0,13% | -0,01% | -0,41% | 0,06%  |
| <i>Citigroup US GBI 5 to 7 Year</i>  | 852,0653 | -0,25% | 0,11%  | -0,35% | 0,23%  |
| <i>Citigroup US GBI 7 to 10 Year</i> | 967,2113 | -0,39% | 0,20%  | -0,29% | -0,04% |

\* Datos en capitalización anual

Fuente: Bloomberg

**Pendientes**

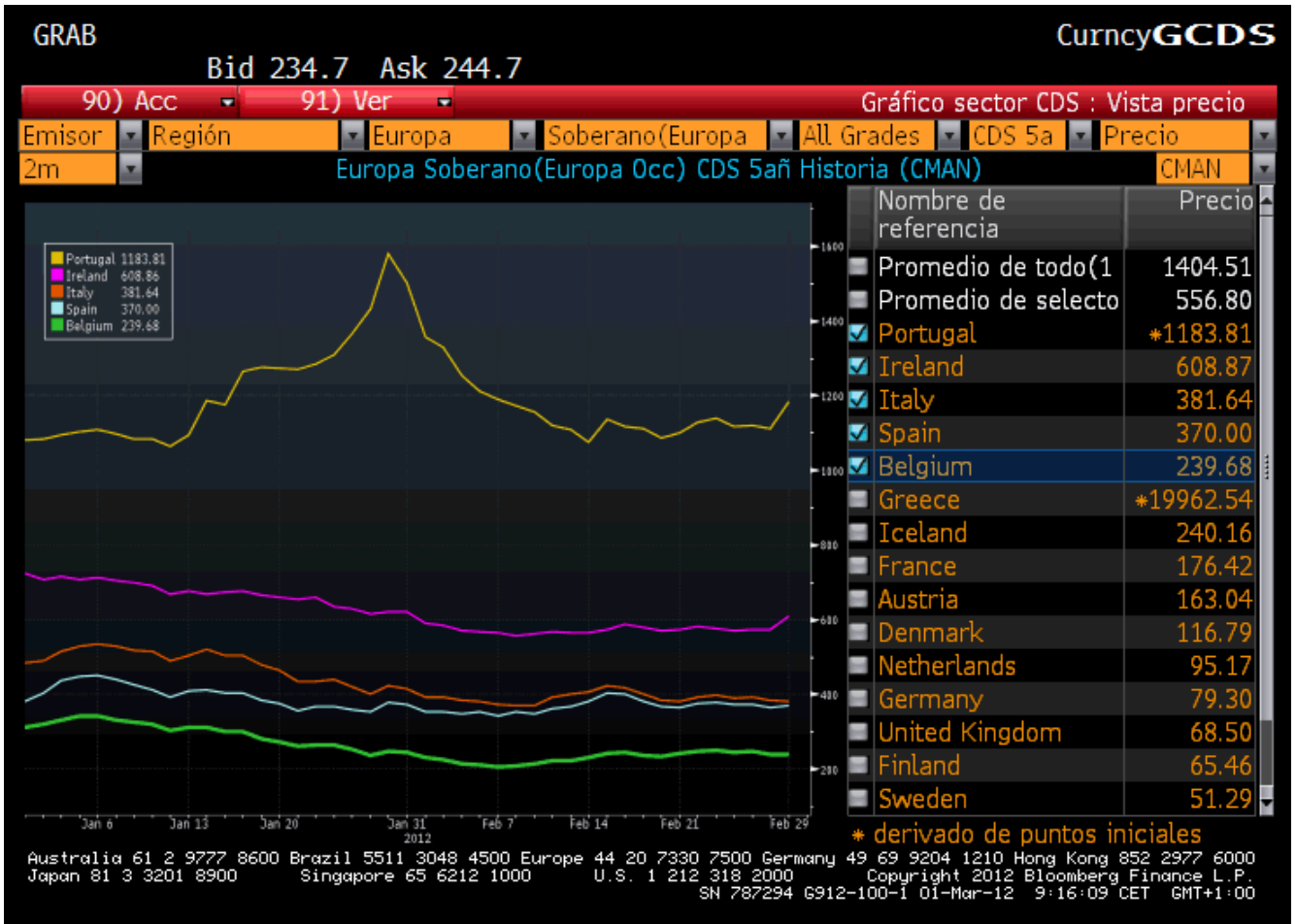
|                    |                    | Hoy  | Var. p.b. |     |     | Acum. |
|--------------------|--------------------|------|-----------|-----|-----|-------|
|                    |                    |      | Día       | Sem | Men | Año   |
| <b>Alemania</b>    | <i>5 - 2 años</i>  | 63   | 1         | 3   | 3   | 2     |
|                    | <i>10 - 5 años</i> | 101  | 0         | -1  | -6  | -6    |
|                    | <i>10 - 2 años</i> | 164  | 1         | 2   | -3  | -5    |
| <b>España</b>      | <i>5 - 2 años</i>  | 125  | 1         | 23  | 23  | 41    |
|                    | <i>10 - 5 años</i> | 144  | 1         | 9   | 11  | 49    |
|                    | <i>10 - 2 años</i> | 269  | 2         | 32  | 33  | 90    |
| <b>Italia</b>      | <i>5 - 2 años</i>  | 167  | 1         | 27  | 43  | 59    |
|                    | <i>10 - 5 años</i> | 146  | 7         | 24  | 19  | 55    |
|                    | <i>10 - 2 años</i> | 313  | 8         | 51  | 62  | 114   |
| <b>Portugal</b>    | <i>5 - 2 años</i>  | 384  | 0         | 134 | 293 | 412   |
|                    | <i>10 - 5 años</i> | -281 | -2        | 4   | 167 | -39   |
|                    | <i>10 - 2 años</i> | 103  | -2        | 139 | 460 | 373   |
| <b>Reino Unido</b> | <i>5 - 2 años</i>  | 57   | 0         | -2  | -7  | -15   |
|                    | <i>10 - 5 años</i> | 118  | 0         | 6   | 16  | 25    |
|                    | <i>10 - 2 años</i> | 175  | 1         | 4   | 9   | 9     |
| <b>EEUU</b>        | <i>5 - 2 años</i>  | 59   | 2         | 0   | 9   | 0     |
|                    | <i>10 - 5 años</i> | 112  | 0         | 1   | 1   | 7     |
|                    | <i>10 - 2 años</i> | 171  | 3         | 1   | 10  | 7     |

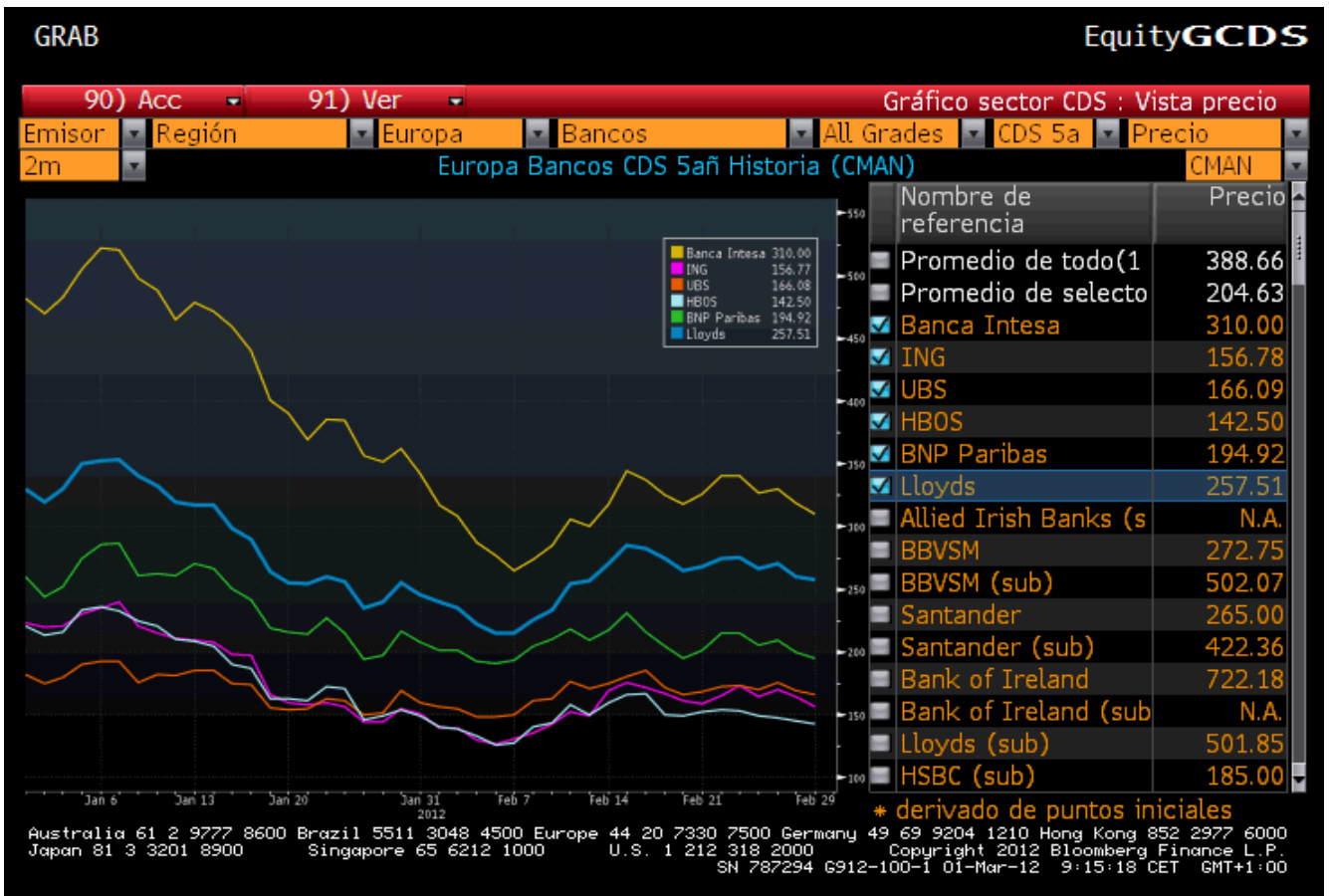
**Deuda Latam**

|                  | Vencimiento | Divisa | Precio | YTM    |
|------------------|-------------|--------|--------|--------|
| <b>Méjico</b>    | 30/12/2019  | USD    | 136,00 | 2,936  |
| <b>Brasil</b>    | 17/01/2017  | USD    | 118,68 | 1,956  |
| <b>Argentina</b> | 17/04/2017  | USD    | 88,30  | 10,728 |
| <b>Chile</b>     | 01/06/2015  | CLP    | 109,82 | 5,415  |

**Índices de Renta Fija Latam**

|   | Último | % día  | % Sem  | % Men | % Ytd  |
|---|--------|--------|--------|-------|--------|
| <i>JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged</i>   | 203,8  | -0,07% | -0,38% | 0,01% | 1,51%  |
| <i>JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged</i> | 334,6  | -0,44% | -0,37% | 2,14% | 11,25% |





**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.