

## Esperando a Alemania

- El mercado digiere positivamente la **nueva expansión de balance del BCE**.
- Continuamos pendientes de las **conclusiones del Consejo Europeo**, donde se debate no sólo el rescate griego, sino el **refuerzo de los actuales mecanismos de estabilidad**.

El **rebote del mercado en el mes de febrero** fue casi tan notable como el acaecido en enero y **vino acompañado de una reducción en los indicadores tradicionales de "ansiedad" de los inversores**, incluyendo la volatilidad en los mercados de divisas y de renta variable, así como la correlación entre los distintos activos. El **índice VIX**, el más conocido de estos indicadores, y que mide la volatilidad del índice S&P 500, **lleva instalado varias semanas en cotas históricamente bajas**, ya sea si lo comparamos con los últimos 5 años (17,3 frente a una media de 22,8) o desde 1990 (17,3 frente a una media de 19,2). La **volatilidad del mercado europeo pinta una foto similar**, llegando a niveles de 22,8, claramente por debajo de la media de los últimos 5 años (25,7). Es cierto que, **en los últimos años, entornos de volatilidad bajos han precedido cambios abruptos en la dinámica del mercado**, aunque las posibilidades de que ocurra algo similar a corto plazo son más reducidas que en años anteriores. Y es que no hay que olvidar que en la actualidad nos encontramos ante **un entorno de liquidez sin precedentes** - el miércoles, el Banco Central Europeo inyectó cerca de 530.000 millones de euros a tres años que vienen a sumarse a la inyección de liquidez realizada en diciembre- que debería continuar soportando a los activos de riesgo. En este sentido, aunque estos fondos sólo se destinen a la compra de deuda soberana, **la retirada de estos papeles del mercado reducirá el efecto crowding-out que el sector público había ejercido en los últimos tiempos**, beneficiándose el resto de activos. Otro factor adicional es la **progresiva relajación de la prima de riesgo soberano** que ha descendido de manera significativa y que debe continuar reduciéndose según vayamos conociendo más detalles respecto al desenlace griego y se refuercen los mecanismos de estabilidad de la zona Euro. Por último, **destacar que contamos con un fondo macro más estable**, no sólo en EEUU, donde se empiezan a confirmar señales alentadoras en parcelas de actividad hasta hace poco deprimidas (como el mercado residencial) y un mercado laboral que recupera tracción de manera consistente, sino también en la zona Euro, donde a pesar de un fondo macro más débil, la recesión puede tener una profundidad bastante más reducida de lo esperado. Los **riesgos** en el corto plazo, al margen de lo ocurra con Grecia, donde pensamos que el problema está razonablemente "encarrilado", **se sitúan en las tensiones geopolíticas de Oriente Medio y su impacto en los precios del crudo**. Ayer mismo, un rumor, posteriormente desmentido, de que insurgentes habían atacado un oleoducto en Arabia Saudita disparó todas las alarmas y provocó que los precios del petróleo alcanzaran niveles históricos (superiores a los 96 euros por barril de Brent).

Las **últimas novedades en el plano institucional fueron la aprobación por parte del Eurogrupo de la autorización del segundo paquete de ayuda**, pero sólo por la parte correspondiente a la contribución de la zona Euro a la estructura del canje (30.000 millones de euros), la facilidad para sufragar la recapitalización bancaria del país (23.000 millones de euros) y la provisión del EFSF de títulos que permitan a la banca mantener su capacidad de descuento con el BCE. Además, **un comité del ISDA, organismo regulador de los contratos CDS, anunció que el canje de bonos griegos**, tal como está formulado en la actualidad, **no constituye un evento de reestructuración de deuda y, por tanto, no se cumplen las condiciones para que se activen los CDS**. Sin embargo, el ISDA se cubre las espaldas señalando que la situación del canje griego podría evolucionar en los próximos días (entendemos que por la posibilidad de que se activen las Cláusulas de Actuación Colectiva), por lo que se reserva el derecho a pronunciarse más adelante sobre si la resolución final de la situación griega constituye o no un evento de crédito.

En el plano estrictamente **macro**, hay que destacar que las **peticiones semanales de desempleo en EEUU descendieron hasta 351.000** en la semana del 25 de febrero, rebajando así los niveles de la media móvil 4 semanas hasta 354.000, un nuevo mínimo post-recesión. Estos niveles son **compatibles con una creación de empleo mensual cercana a 225.000 puestos de trabajo**. En este sentido, el sector privado continúa siendo la principal fuente de creación de empleo mientras que el Estado, tanto a nivel federal como local, actúa de contrapeso. Por último, destacar **el descenso del ISM de manufacturas del mes de febrero hasta niveles de 52,4**, lo que viene a poner de manifiesto que el primer trimestre del año podría ser algo más flojo en materia de actividad.

**Evolución de los mercados**

2 de marzo de 2012 9:26

**Tipos de cambio**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						jun-12	sep-12	dic-12
EUR/USD	1,3271	-0,35%	-1,43%	0,91%	2,40%	1,3280	1,3290	1,3299
EUR/GBP	0,8332	-0,22%	-1,78%	0,16%	-0,29%	0,8344	0,8356	0,8368
EUR/YEN	108,318	0,24%	-0,50%	8,15%	8,56%	108,29	108,24	108,20
EUR/CHF	1,2058	0,01%	0,14%	0,03%	-0,88%	1,2052	1,2043	1,2034
GBP/USD	1,5928	-0,13%	0,36%	0,75%	2,70%	1,5916	1,5904	1,5892
USD/YEN	81,62	0,59%	0,94%	7,17%	6,01%	81,54	81,45	81,36
USD/CHF	0,9086	0,35%	1,59%	-0,87%	-3,21%	0,9075	0,9061	0,9048
USD/MXN	12,7548	0,12%	-1,03%	-0,58%	-8,44%	12,8604	12,9671	13,0709
USD/ARS	4,3475	0,03%	-0,14%	0,32%	0,98%	4,5530	4,7281	4,9276
USD/CLP	477,50	-0,85%	-0,61%	-0,64%	-8,08%	483,08	487,40	491,73
USD/BRL	1,7153	0,12%	0,72%	-0,34%	-7,94%	1,7549	1,7831	1,8113

**Materias primas**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	125,30	-0,9%	-1,07%	11,90%	16,47%	8,05%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	324,32	0,6%	0,3%	4,3%	6,2%	-9,7%
Índice Rogers International Commodity	1028,46	0,9%	0,8%	5,1%	8,8%	-7,0%
Oro Futuro	1715,20	-0,4%	-3,37%	-2,37%	9,5%	19,30%

**Deuda**

	Tipo	Dia	Var. p.b.			Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.	
			Sem	Men				Dia	Sem
Alemania	2 años	0,20	-2	-5	-1	5			
	3 años	0,34	-2	-5	-5	6			
	5 años	0,84	-2	-1	3	8			
	10 años	1,85	-1	-3	0	2			
	30 años	2,47	-1	-1	-2	10			
España	2 años	2,23	4	-38	-27	-108	203	6	-33
	3 años	2,77	1	-30	-18	-67	244	3	-25
	5 años	3,48	2	-21	-9	-66	265	53	29
	10 años	4,90	4	-14	-3	-19	305	5	-11
	30 años	5,60	1	-17	-11	-28	314	2	-16
Italia	2 años	1,81	5	-102	-119	-331	161	7	-97
	3 años	2,60	6	-83	-95	-322	226	8	-78
	5 años	3,49	6	-78	-76	-270	266	8	-77
	10 años	5,01	6	-48	-60	-210	316	7	-44
	30 años	5,64	1	-32	-60	-118	317	3	-31
Portugal	2 años	12,46	1	-46	-499	-360	1226	3	-42
	3 años	16,34	1	116	-429	-101	1601	3	121
	5 años	16,63	0	127	-270	85	1579	2	129
	10 años	13,77	6	100	-103	41	1192	7	104
Reino Unido	2 años	0,44	-1	6	6	12	25	1	11
	3 años	0,55	-1	7	5	7	22	1	12
	5 años	1,03	-1	7	-3	-2	19	1	9
	10 años	2,22	-1	14	11	23	37	0	17
	30 años	3,29	-1	2	13	22	82	0	3
EEUU*	2 años	0,29	0	-2	7	5	9	2	3
	5 años	0,89	0	0	19	6	6	2	2
	10 años	2,04	0	5	21	15	19	2	9
	30 años	3,16	-1	4	14	25	70	0	5

Bolsas						
Divisa local						
		Último	%dia	%Sem	%Men	%Ytd
EEUU	Dow Jones	12980,3	0,22%	-0,03%	2,16%	6,24%
	S&P 500	1374,09	0,62%	0,78%	3,66%	9,26%
	NASDAQ C	2988,97	0,74%	1,08%	4,52%	14,73%
Europa	FTSE 100	5932,25	0,02%	-0,05%	2,35%	6,46%
	CAC 40	3506,3	0,19%	1,13%	3,84%	10,97%
	DAX	6949,43	0,11%	1,24%	4,41%	17,82%
	Ibex 35	8584,4	0,43%	0,66%	-2,14%	0,21%
	MB30	16937,8	0,64%	2,73%	4,06%	12,25%
	PSI 20	5648,51	0,26%	1,63%	4,73%	2,81%
	DJ Euro Stoxx 50	2552,36	0,15%	1,14%	2,99%	10,18%
	DJ Stoxx 50	2507,65	0,12%	0,86%	1,86%	5,83%
Asia	Nikkei 225	9777,03	0,72%	1,34%	10,14%	15,63%
	Hang Seng	21562,26	0,81%	0,73%	3,97%	16,97%
Latam	México Bolsa	38033,45	0,57%	0,01%	0,85%	2,58%
	Argentina Merval	2748,75	3,80%	-3,17%	-2,46%	11,62%
	Chile Select	4559,815	0,53%	1,45%	5,10%	9,15%
	Brasil Bovespa	66809,8	1,52%	1,50%	3,43%	17,72%
Mundial	MSCI World	1304,48	0,44%	0,30%	3,54%	10,31%

Indicadores de Renta Fija UEM					
	Último	%dia	%Sem	%Men	%Ytd
Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year	161,1185	0,23%	0,63%	0,79%	1,83%
Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year	176,8972	0,39%	1,11%	1,32%	3,11%
Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year	185,9209	0,53%	1,33%	1,58%	4,17%
Citigroup EMU GBI 7 to 10 Yea	188,0332	0,64%	1,53%	1,82%	5,02%

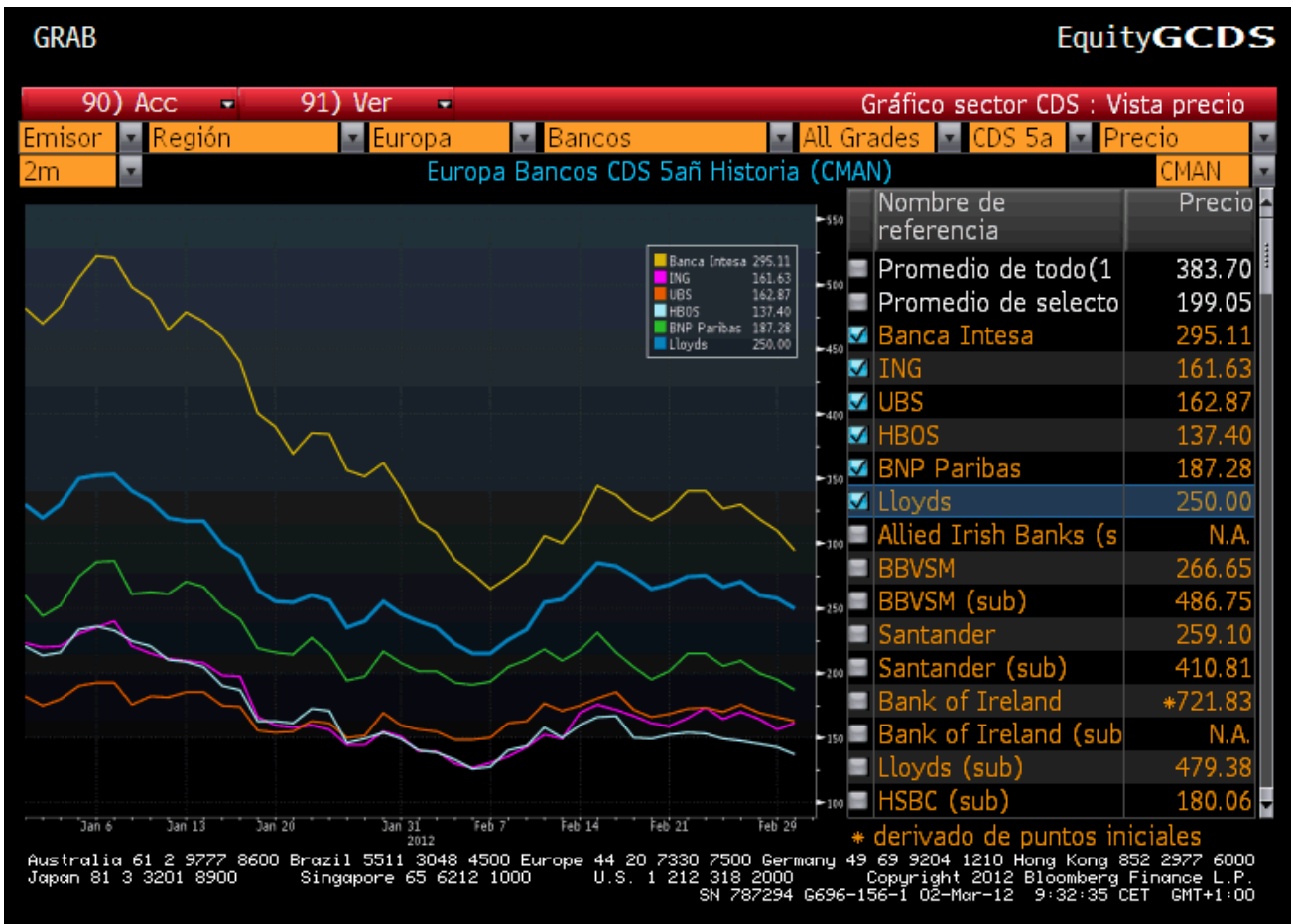
Indicadores de Renta Fija EEUU					
	Último	%dia	%Sem	%Men	%Ytd
Citigroup US GBI 1 to 3 Year	474,4386	0,00%	0,00%	-0,13%	-0,03%
Citigroup US GBI 3 to 5 Year	689,099	-0,07%	-0,07%	-0,55%	0,00%
Citigroup US GBI 5 to 7 Year	850,1454	-0,23%	-0,19%	-0,76%	0,00%
Citigroup US GBI 7 to 10 Year	963,1552	-0,42%	-0,36%	-1,12%	-0,46%

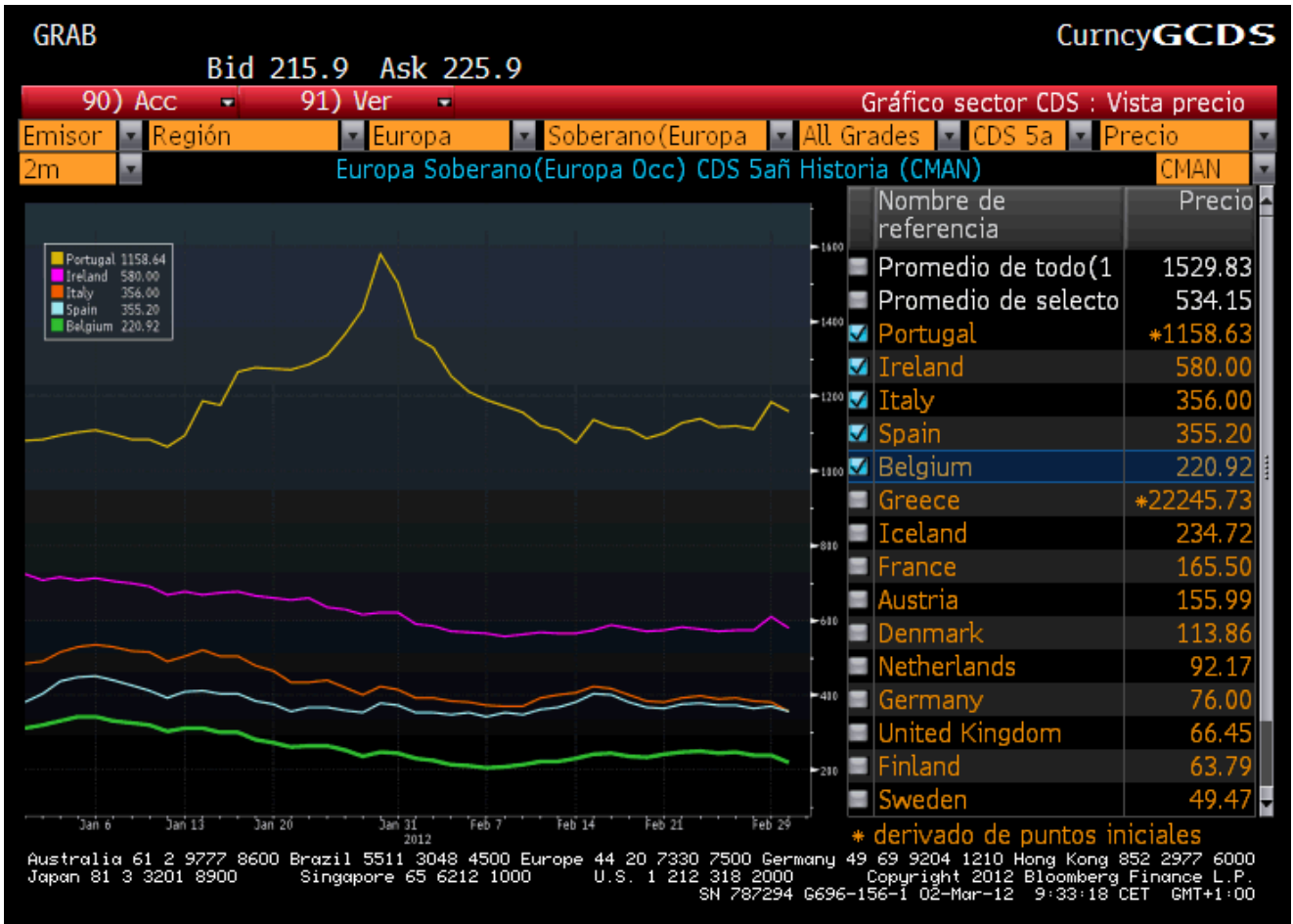
\* Datos en capitalización anual  
Fuente: Bloomberg

Pendientes						
		Hoy	Var. p.b.			Acum.
			Dia	Sem	Men	Año
Alemania	5 - 2 años	64	0	3	4	3
	10 - 5 años	101	0	-2	-3	-6
	10 - 2 años	166	1	1	1	-3
España	5 - 2 años	126	-2	16	18	41
	10 - 5 años	142	1	7	6	48
	10 - 2 años	267	-1	23	24	89
Italia	5 - 2 años	169	1	24	43	61
	10 - 5 años	151	0	30	16	60
	10 - 2 años	320	1	55	59	121
Portugal	5 - 2 años	417	-1	174	228	445
	10 - 5 años	-285	5	-27	167	-44
	10 - 2 años	132	4	147	336	401
Reino Unido	5 - 2 años	59	0	1	-9	-14
	10 - 5 años	118	0	7	14	25
	10 - 2 años	177	0	7	5	12
EEUU	5 - 2 años	60	0	2	12	1
	10 - 5 años	114	0	5	2	9
	10 - 2 años	175	0	7	14	10

Deuda Latam				
	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	136,00	2,936
Brasil	17/01/2017	USD	118,25	2,037
Argentina	17/04/2017	USD	89,83	10,305
Chile	01/06/2015	CLP	109,80	5,436

Indicadores de Renta Fija Latam					
	Último	%dia	%Sem	%Men	%Ytd
JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged	204	0,07%	-0,13%	-0,14%	1,58%
JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged	335,6	0,32%	0,03%	1,41%	11,60%





**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.