

## Mecanismos de guardia

- La **lectura de moderación del ciclo pasa factura a las bolsas más apalancadas al mismo.**
- El mercado espera que hoy el **BCE** asuma el papel de primer dique de contención de agosto.

**Pequeñas y asimétricas señales recientes de estabilización en el mercado**, con mejor comportamiento relativo de los índices de bolsa estadounidenses que los europeos, y relajación de diferenciales de deuda en España e Italia. En el plano bursátil, **las lecturas de ciclo continúan siguiéndose de manera estrecha.** La **publicación de las principales encuestas del sector servicios (índices ISM y PMI) confirma que la mayor parte de las economías desarrolladas va a continuar moviéndose a medio plazo en coordenadas de crecimiento moderado**, si bien todavía los índices se mantienen en niveles compatibles con la expansión de la actividad. **El ajuste de expectativas cíclicas se traslada a aquellas bolsas más apalancadas a actividad global, como es la alemana**, penalizada con especial intensidad en las últimas sesiones por varios factores: (i) revisión a la baja en las previsiones de crecimiento en EEUU, después de las últimas lecturas de PIB y el ajuste fiscal en marcha, (ii) expectativas moderadas de crecimiento en la zona Euro, lastradas por la carga de consolidación fiscal, (iii) una temporada de resultados empresariales 2T11 más floja que la de los últimos cinco trimestres (el factor tipo de cambio ha ponderado de forma negativa), y (iv) temores a que la desaceleración en las economías desarrolladas termine contagiando a las emergentes, destino exportador en el que Alemania ha ganado una importante cuota de mercado en los últimos años. **Sin embargo, en los niveles actuales del índice Dax y de acuerdo a las estimaciones de beneficios del consenso**, el *forward* PER 12 meses del índice se sitúa en 9,1x, una **valoración extremadamente baja en comparativa histórica** (es la segunda vez en los últimos 20 años en la que esta ratio se sitúa por debajo de 9,5x, la última en julio de 2008), **sólo sostenible en un escenario de retorno de la recesión en EEUU y de notable desaceleración en las economías emergentes, que a fecha de hoy sigue sin ser nuestro escenario central.**

**Los vasos comunicantes entre la variable cíclica y la variable deuda actúan de una manera más fluida en momentos de hipersensibilidad del mercado**, como es el actual. La lectura que hace el mercado en este punto es que en el caso de que el entorno macro siguiera deteriorándose, podría dificultarse el avance en los esquemas de transferencia fiscal desde el núcleo a la periferia en la zona Euro y la recuperación de una senda de endeudamiento sostenible. Si a ello le sumamos el **parón institucional de agosto** (que ha diluido por sí mismo el optimismo inicial que había generado el comunicado del Eurogrupo del pasado 21 de julio por la imposibilidad de aplicación inmediata de las herramientas de estabilización contempladas en el mismo, como la flexibilización del EFSF, hasta que no se apruebe a nivel nacional por todos los Estados miembros), la tensión en las variables financieras continuará a no ser que los **"mecanismos de guardia"** empiecen a activarse. Es en este punto, donde el **papel del BCE es especialmente relevante.** Más allá de que el Consejo de Gobierno de hoy decida moderar su discurso en materia de tipos de interés, **el mercado quiere comprobar hasta qué punto la autoridad monetaria europea está dispuesta a asumir el papel de primer dique de contención en este mes de agosto.** Y es que en el caso europeo, hasta que se instrumente y concrete la versión 2.0 del EFSF a partir de septiembre y probablemente no antes de que finalice ese mes, el BCE es la tabla de salvación para estabilizar las tensiones financieras en las próximas semanas. A pesar de las reticencias históricas y estatutarias del banco central a utilizar la política monetaria para solventar la papeleta fiscal, **en Frankfurt podría estar planteándose un esquema por pasos. El primero, hacer uso de una intervención verbal, señalando que estaría preparado para hacer uso de cualquier instrumento dentro de sus mecanismos disponibles. El segundo, si no fuera suficiente la dialéctica para calmar las tensiones, reinstaurando la operativa de inyección de liquidez *full allotment* a 1 año. Y en última instancia, reactivando el programa de compra de deuda (*Securities Market Programme*).** Esto último, y su aplicación inmediata, sería la mejor acogida por el mercado, y es la que implícitamente ha estado poniendo el mercado en las cotizaciones de algunos activos en las últimas horas. Como **también se empieza a**

**especular con que la Fed pudiera anunciar la semana que viene un tercer programa de compras de activos (QE3).** Nos parece prematuro que lo haga tan pronto (por los argumentos inflacionarios que ya hemos comentado en informes recientes), pero un mensaje de calma y preventivo también otorgaría algo más de estabilidad al mercado.

**Evolución de los mercados**
**4 de agosto de 2011 9:00**
**Tipos de cambio**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						sep-11	dic-11	mar-12
EUR/USD	1,4330	0,20%	0,15%	-1,37%	7,21%	1,4318	1,4290	1,4257
EUR/GBP	0,8747	0,36%	-0,15%	-3,12%	2,03%	0,8742	0,8734	0,8722
EUR/YEN	113,838	3,51%	2,20%	-2,99%	4,90%	113,70	113,38	112,97
EUR/CHF	1,1130	1,38%	-3,19%	-9,65%	-10,83%	1,1112	1,1071	1,1027
GBP/USD	1,6383	-0,16%	0,31%	1,81%	5,08%	1,6377	1,6361	1,6346
USD/YEN	79,44	3,30%	2,04%	-1,65%	-2,16%	79,41	79,34	79,24
USD/CHF	0,7767	1,19%	-3,34%	-8,40%	-16,83%	0,7761	0,7747	0,7734
USD/MXN	11,8299	-0,10%	1,18%	2,11%	-4,22%	11,8734	11,9713	12,0635
USD/ARS	4,148	-0,02%	0,21%	0,95%	4,26%	4,1967	4,3142	4,4480
USD/CLP	460,45	0,26%	1,09%	-1,02%	-1,61%	462,78	467,62	472,10
USD/BRL	1,5621	-0,11%	-0,09%	0,44%	-5,90%	1,5780	1,5939	1,6309

**Materias primas**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	112,87	-0,1%	-3,65%	1,47%	19,69%	37,09%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	337,32	-1,3%	-2,7%	0,2%	1,4%	20,9%
Índice Rogers International Commodity	989,05	-6,3%	-7,6%	-3,5%	-3,1%	15,6%
Oro Futuro	1661,00	-0,1%	2,95%	12,03%	16,9%	39,15%

**Deuda**

	Tipo	Var. p.b.			Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.	
		Día	Sem	Men			Día	Sem
Alemania	2 años	1,13	9	-11	-53	27		
	3 años	1,21	9	-13	-56	17		
	5 años	1,65	7	-18	-65	-19		
	10 años	2,46	5	-18	-56	-51		
	30 años	3,20	5	-17	-50	-22		
España	2 años	4,45	-9	24	110	100	332	-18
	3 años	5,00	-9	23	101	107	378	-18
	5 años	5,51	-7	18	89	76	387	-79
	10 años	6,17	-8	14	77	72	371	-14
	30 años	6,41	-3	12	52	45	321	-8
Italia	2 años	4,51	-6	30	147	164	338	-14
	3 años	5,00	-7	19	146	169	379	-16
	5 años	5,38	-8	17	123	149	373	-15
	10 años	6,00	-9	17	109	118	354	-14
	30 años	6,37	-5	8	71	91	318	-10
Portugal	2 años	15,30	12	77	234	1104	1417	3
	3 años	16,24	13	47	220	1150	1503	4
	5 años	15,54	20	70	256	985	1389	13
	10 años	11,19	13	32	25	459	874	8
Reino Unido	2 años	0,63	0	-5	-19	-47	-50	-8
	3 años	0,77	0	-16	-45	-81	-44	-9
	5 años	1,49	-2	-23	-61	-72	-16	-9
	10 años	2,76	-3	-25	-66	-67	30	-8
	30 años	3,98	-7	-13	-35	-24	79	-12
EEUU*	2 años	0,34	1	-8	-13	-25	-79	-8
	5 años	1,29	2	-25	-50	-73	-36	-5
	10 años	2,66	3	-30	-54	-66	21	-3
	30 años	3,97	2	-34	-47	-42	77	-3

**Bolsas**

Divisa local

		Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	11896,44	0,25%	-3,30%	-5,45%	2,75%
	S&P 500	1260,34	0,50%	-3,41%	-5,92%	0,21%
	NASDAQ C.	2693,07	0,89%	-2,59%	-4,37%	1,52%
Europa	FTSE 100	5584,51	-2,34%	-4,65%	-7,20%	-5,35%
	CAC 40	3454,94	-1,93%	-7,48%	-13,69%	-9,19%
	DAX	6640,59	-2,30%	-8,44%	-10,78%	-3,96%
	Ibex 35	9037,7	-0,85%	-6,28%	-13,66%	-8,33%
	MIB30	17006,02	-1,54%	-8,05%	-16,95%	-15,70%
	PSI 20	6538,16	-1,33%	-4,42%	-11,64%	-13,84%
	DJ Euro Stoxx 50	2497,83	-1,85%	-7,27%	-12,97%	-10,56%
Asia	DJ Stoxx 50	2400,23	-1,93%	-4,89%	-7,04%	-7,20%
	Nikkei 225	9659,18	0,23%	-2,45%	-3,07%	-5,57%
	Hang Seng	21772,49	-1,00%	-3,54%	-4,38%	-5,48%
Latam	México Bolsa	34484,37	-0,95%	-3,13%	-6,41%	-10,55%
	Argentina Merval	3308,75	-0,23%	1,17%	-3,20%	-6,10%
	Chile Select	4312,436	-1,80%	-2,29%	-9,64%	-12,48%
	Brasil Bovespa	56017,22	-2,26%	-3,90%	-12,32%	-19,17%
Mundial	MSCI World	1262,71	-0,53%	-3,80%	-6,34%	-1,36%

**Índices de Renta Fija UEM**

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year	154,6459	0,00%	0,00%	-0,16%	0,08%
Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year	166,1009	-0,08%	0,06%	0,14%	0,01%
Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year	173,0642	-0,15%	-0,08%	-0,10%	0,18%
Citigroup EMU GBI 7 to 10 Yea	172,8535	-0,09%	0,02%	-0,08%	0,36%

**Índices de Renta Fija EEUU**

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup US GBI 1 to 3 Year	472,9896	-0,01%	0,21%	0,38%	1,14%
Citigroup US GBI 3 to 5 Year	678,0966	-0,07%	0,98%	1,99%	4,37%
Citigroup US GBI 5 to 7 Year	820,2032	0,02%	1,90%	3,62%	6,92%
Citigroup US GBI 7 to 10 Year	906,3	0,16%	2,83%	4,87%	8,22%

\* Datos en capitalización anual

Fuente: Bloomberg

**Pendientes**

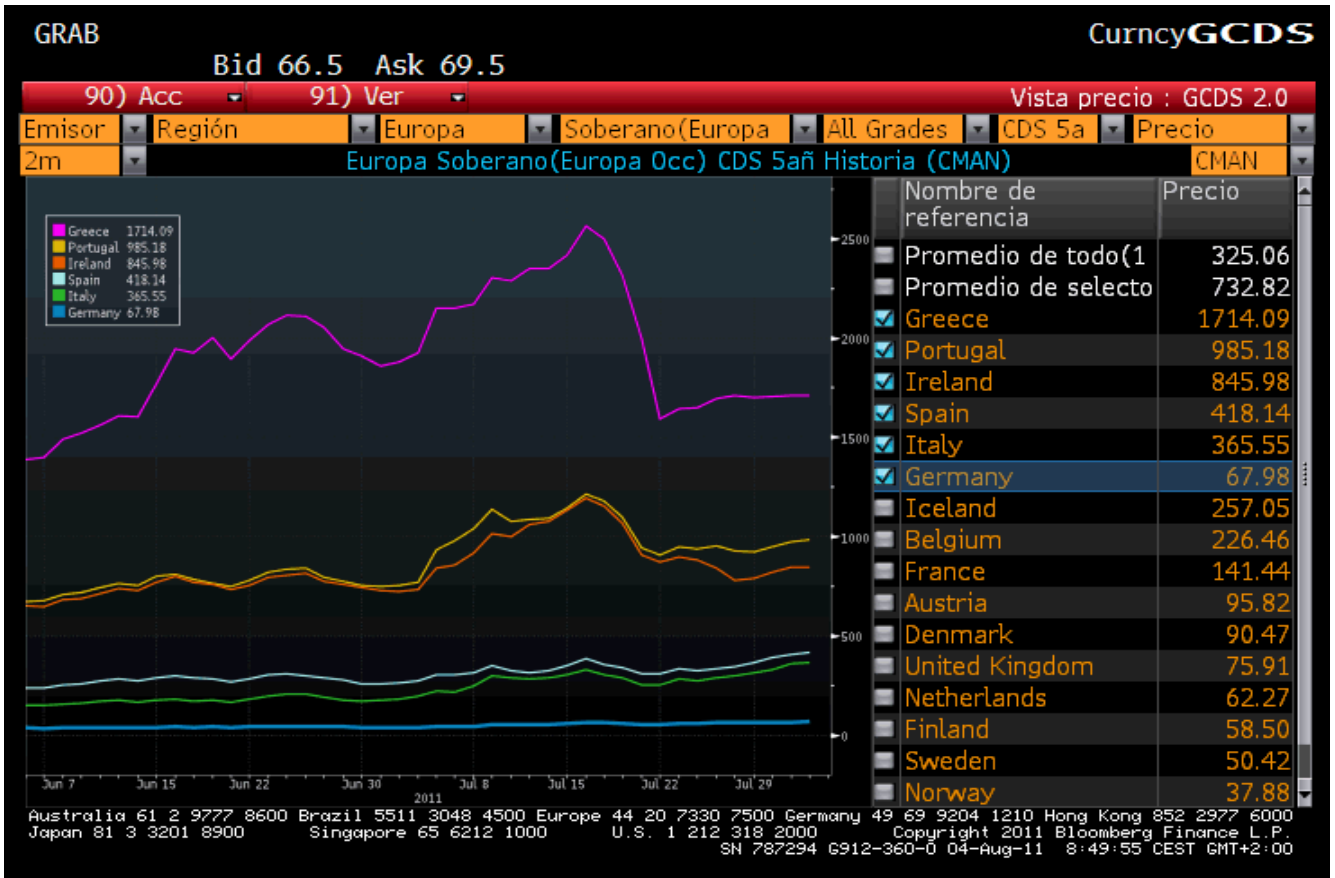
		Hoy	Var. p.b.			Acum. Año
			Día	Sem	Men	
Alemania	5 - 2 años	51	-2	-7	-12	-46
	10 - 5 años	81	-2	0	9	-31
	10 - 2 años	133	-3	-7	-3	-77
España	5 - 2 años	106	2	-6	-21	-24
	10 - 5 años	66	-2	-4	-12	-4
	10 - 2 años	172	1	-10	-33	-28
Italia	5 - 2 años	86	-2	-13	-24	-14
	10 - 5 años	62	0	0	-15	-31
	10 - 2 años	149	-3	-13	-38	-45
Portugal	5 - 2 años	24	8	-7	22	-119
	10 - 5 años	-435	-7	-37	-231	-526
	10 - 2 años	-411	2	-44	-209	-645
Reino Unido	5 - 2 años	86	-2	-18	-42	-25
	10 - 5 años	127	-1	-1	-4	5
	10 - 2 años	213	-3	-19	-46	-20
EEUU	5 - 2 años	94	1	-17	-37	-48
	10 - 5 años	138	1	-6	-4	7
	10 - 2 años	232	2	-23	-41	-41

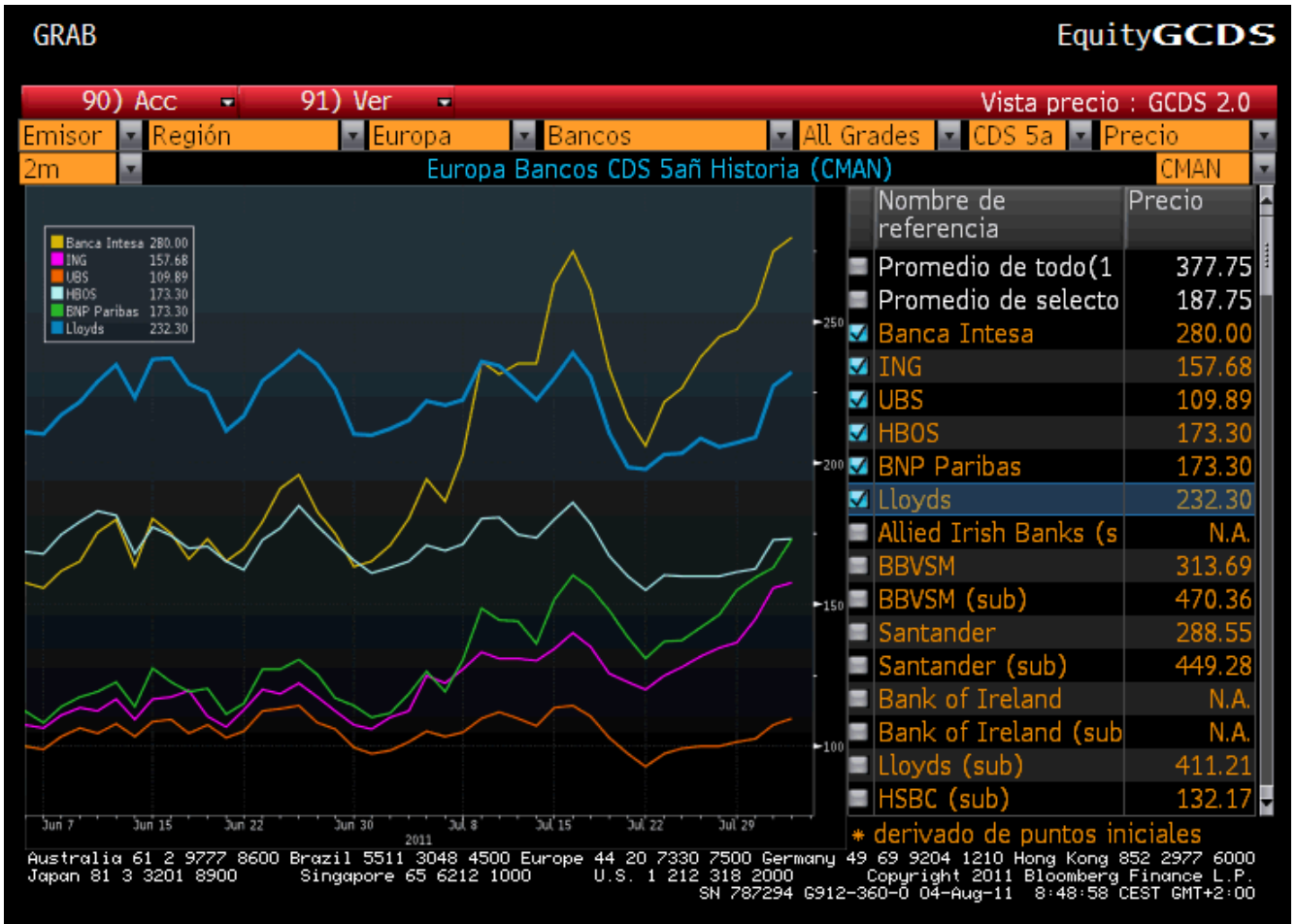
**Deuda Latam**

	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	147,00	1,907
Brasil	17/01/2017	USD	118,25	2,356
Argentina	17/04/2017	USD	95,45	8,513
Chile	01/06/2015	CLP	108,73	5,899

**Índices de Renta Fija Latam**

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged	194,7	0,12%	1,14%	1,77%	3,81%
JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged	334,2	-0,11%	0,73%	1,38%	12,61%





**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.