

Deseos por el camino

- **El BCE hace lo máximo “permitido”, pero vuelve a defraudar al mercado al no querer atravesar la línea roja de garante último de la estabilidad financiera** mediante la compra de deuda de forma masiva y continuada en el mercado secundario.
- El **balance preliminar de la cumbre europea vuelve a ser desfavorable**. Sobre todo, porque el pacto se antoja corto y porque Alemania se opone a ampliar los mecanismos de rescate vía BCE. Lo más favorable sería que la aplicación del acuerdo de estabilidad fiscal sea rápida.

Una de cal y otra de arena. **El BCE**, primera cita destacada de la agenda de eventos semanal (hoy, Consejo Europeo), **se pronunció sobre los tres puntos que vienen centrando la atención del mercado en las últimas sesiones: (I) refuerzo de las medidas de apoyo a la financiación del sector bancario, (II) mayor compromiso con la estabilidad financiera, y (II) avances en materia de integración fiscal en la zona Euro**. En el primero, **tras bajar el repo al 1%, sorprende con el anuncio de nuevas medidas extraordinarias para garantizar el esquema de liquidez del sistema**. En el segundo no cumple con las expectativas generadas (punto que disgustó a un mercado que esperaba una especie de programa de expansión cuantitativa a la Fed). Y en el tercero señala la “hoja de ruta” a seguir para restaurar la confianza en las finanzas públicas de la zona Euro (configuración de un pacto fiscal “urgente”, con reglas estrictas y sanciones automáticas, acompañado del desarrollo y rápida implementación de los mecanismos de estabilidad reforzados: EFSF primero y ESM después). El grado de estrés observado en los principales monitores de financiación del sector bancario europeo anticipaba una respuesta contundente del BCE reforzando su operativa de inyección de liquidez. **Del conjunto de medidas no convencionales adoptadas desde el inicio de la crisis, la batería anunciada ayer es, posiblemente, de las más relevantes: refuerza la operativa directa de inyección de liquidez, extendiendo a 36 meses el vencimiento de las operaciones a largo plazo, y flexibiliza los requisitos de colateral elegible**, sobre todo en la categoría de préstamos bancarios. La reducción del coeficiente de reserva hasta el 1% y la realización de operaciones *fine-tuning* para contener tensiones puntuales en la finalización de cada período de mantenimiento de caja, completan los anuncios en el primer punto. La relajación del requisito de calidad crediticia mínima para la segunda evaluación exigida a los ABS de préstamos hipotecarios de vivienda o préstamos a PYMES, la otra novedad significativa en materia de colateral.

La valoración que merecen las medidas es, sin duda, positiva, con **cuatro aspectos** que, en nuestra opinión, exigen comentario aparte: (i) la **búsqueda de una mayor estabilidad para el esquema de financiación bancaria**, al garantizar liquidez ilimitada al sistema hasta el menos principios de 2015; (II) el **refuerzo de la capacidad de financiación para entidades de menor dimensión y/o sistemas con mayores restricciones de colateral elegible**; (II) la **posible menor presión sobre la remuneración de los recursos minoristas**, y (IV) el **efecto amortiguador** que todo ello pueda llegar sobre las **condiciones de concesión de crédito**.

Peor acogida ha tenido en el mercado el segundo de los focos de seguimiento. El mensaje del BCE en torno a quién debe asumir el rol de estabilizador financiero ha resultado más que contundente: la responsabilidad recae sobre los gobiernos y sobre los mecanismos creados para cumplir con esta tarea. **La actuación de la autoridad monetaria está sujeta a la legalidad y a las restricciones que imponen los Tratados**; entre ellas, la prohibición de aliviar las necesidades de financiación de los Estados miembros, aún en casos de máximo estrés. Una línea argumental que descarta, al menos a corto plazo, un papel más activo del BCE en la gestión de la crisis soberana. La negativa expresa de Draghi a otorgar al SMP (programa de compra de activos) una mayor dimensión y el rechazo a cualquier otra vía que suponga la financiación de déficit públicos por parte del banco central, incluida la puesta a disposición del FMI de los recursos del Eurosistema para canalizar líneas de liquidez hacia soberanos que atravesasen dificultades financieras, resultan más que significativos de la postura que mantiene el BCE a día de hoy.

La **retirada del BCE de un primer plano del abanico de soluciones para gestionar la crisis de deuda era uno de los elementos a los que apuntábamos como posible catalizador de la vuelta a la inestabilidad en los mercados. La reacción en la sesión de ayer respondido a esta lógica:** fuerte castigo a las curvas italiana y española, con los tramos más cortos como segmentos más penalizados, depreciación del euro e intensa corrección de las cotizaciones bancarias, tanto en crédito como en renta variable.

Sin un sustitutivo creíble a la capacidad de movilización de recursos del BCE, es probable que la deriva que dibujaron las variables financieras en la sesión de ayer continúe a muy corto plazo. Más si cabe si los avances en el Consejo Europeo de hoy defraudan las expectativas: un consenso sobre las reglas básicas del pacto fiscal sigue siendo un buen elemento de estabilización a medio plazo, pero no diluye las presiones existentes a corto. La negociación en torno al potencial refuerzo de los mecanismos de estabilidad (EFSF y ESM) parece situarse en un estadio poco maduro. Por el momento, **la reunión de esta noche se ha saldado con un acuerdo de mínimos que apunta a nueva decepción y no parece zanjar de forma definitiva los dilemas europeos.** Un punto negativo es que **el Reino Unido se ha negado a sumarse a la reforma de los Tratados para evitar regular sus servicios financieros. El plan franco-alemán de unión fiscal ha quedado reducido, en principio, a 23 miembros de los 27.** Hungría también se ha opuesto a participar, y Suecia y República Checa han pedido consultar la decisión con sus respectivos parlamentos. **Sobre los mecanismos de estabilidad financiera y la posibilidad de reforzar el papel del BCE para frenar la crisis de deuda, no ha habido avances. La cumbre ha decidido aportar 200.000 millones más al FMI para ayudar a países con problemas de financiación, pero Alemania no ha aceptado que el Mecanismo de Estabilidad (el fondo de rescate) se convierta en banco y tampoco que amplíe su capacidad de intervenir.** En conclusión, encuentro que ha acabado con la misma división, o incluso más, que otras veces. Con la idea de presentar lo más rápido posible al mercado un acuerdo, los 27 buscaron durante horas la difícil fórmula jurídica que permita poner en marcha una mayor unión fiscal entre gobiernos sin prescindir de la cobertura y las garantías comunitarias: si solo avanzan 23 socios de 27, el papel ejecutivo de la Comisión en las sanciones automáticas y el del Tribunal de Justicia en los castigos quedan en entredicho. Una luz, en el ámbito de la pura interpretación, es que Draghi ha calificado el acuerdo de bueno, lo que podría interpretarse como que seguirá comprando deuda soberana, aunque continuará sin apalancarse. Por último, **no se rechazan de plano los Eurobonos:** se estudiarán en junio.

En paralelo, la Autoridad Bancaria Europea (EBA) dio a conocer ayer su recomendación formal de necesidades de capital, actualizando con los datos definitivos de septiembre de 2011 las cifras publicadas el pasado 26 de octubre, referidas a datos a junio. Respecto de éstas, **las necesidades totales para la banca europea han aumentado en 8.236 millones de euros hasta los 114.683 millones.** Si bien la cifra **sólo se ha modificado marginalmente para las principales entidades españolas,** existen **incrementos significativos en los requerimientos adicionales de las entidades alemanas** (con un aumento 7.923 millones de euros), belgas (incrementándose las necesidades en 2.170 millones de euros) y austriacas (985 millones de euros adicionales). Esta modificación podría deberse a un tratamiento más exigente de los requerimientos por riesgo soberano al no permitir, en esta ocasión, la compensación de minusvalías con plusvalías. Por el contrario, se reducen las necesidades estimadas por la EBA para Francia (en 1.520 millones), Suecia (en 1.359 millones) y Portugal (en 854).

Evolución de los mercados

9 de diciembre de 2011 9:16

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						mar-12	jun-12	sep-12
EUR/USD	1,3314	-0,14%	-0,59%	-2,14%	-0,39%	1,3323	1,3327	1,3332
EUR/GBP	0,8526	-0,08%	-0,76%	0,04%	-0,55%	0,8539	0,8550	0,8561
EUR/YEN	103,410	-0,22%	-0,93%	-2,20%	-4,71%	103,25	103,07	102,89
EUR/CHF	1,2331	-0,23%	-0,08%	0,03%	-1,21%	1,2317	1,2294	1,2271
GBP/USD	1,5616	-0,06%	0,17%	-2,17%	0,16%	1,5603	1,5588	1,5573
USD/YEN	77,67	-0,08%	-0,35%	-0,06%	-4,34%	77,50	77,34	77,18
USD/CHF	0,9262	-0,09%	0,51%	2,22%	-0,82%	0,9245	0,9224	0,9204
USD/MXN	13,7274	0,31%	1,55%	1,48%	11,15%	13,8247	13,9210	14,0172
USD/ARS	4,2714	-0,15%	-0,38%	0,28%	7,36%	4,5741	4,8564	5,1514
USD/CLP	508,30	-0,04%	-1,18%	1,62%	8,61%	513,74	517,53	521,33
USD/BRL	1,8220	0,43%	1,59%	3,53%	9,76%	1,8596	1,8868	1,9140

Materias primas							
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses	
Crudo (Brent)	107,19	-0,2%	-2,86%	-4,48%	13,67%	18,39%	
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	307,95	-0,7%	-1,7%	-3,3%	-7,5%	-2,6%	
Índice Rogers International Commodity	947,41	-1,0%	-1,3%	-4,1%	-7,1%	-2,6%	
Oro Futuro	1707,00	-0,2%	-2,29%	-4,72%	20,1%	22,62%	

Deuda									
	Tipo	Día	Var. p.b.		Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.		
			Sem	Men			Día	Sem	
Alemania	2 años	0,30	1	-1	-6	-57			
	3 años	0,46	0	-2	-2	-58			
	5 años	0,97	-1	-8	8	-87			
	10 años	2,01	0	-12	29	-95			
	30 años	2,60	1	-14	13	-82			
España	2 años	5,09	17	51	53	163	479	17	52
	3 años	5,28	18	52	48	136	483	18	54
	5 años	5,47	9	34	32	72	450	-33	-1
	10 años	5,96	14	28	14	50	394	15	40
	30 años	6,67	6	50	17	71	408	5	64
Italia	2 años	6,46	23	-11	-75	358	616	22	-10
	3 años	6,73	17	-15	-78	342	628	17	-13
	5 años	7,03	20	19	-54	315	607	21	27
	10 años	6,61	15	-8	-64	179	459	15	5
	30 años	6,99	7	6	-67	153	439	6	20
Portugal	2 años	16,94	100	-195	-184	1268	1664	100	-194
	3 años	17,08	0	-199	2	1234	1663	0	-197
	5 años	16,04	34	-178	190	1035	1507	35	-170
	10 años	12,95	1	-104	135	635	1094	1	-91
Reino Unido	2 años	0,36	1	-2	-16	-74	6	0	-1
	3 años	0,49	0	3	-17	-109	3	0	5
	5 años	1,01	1	-1	-11	-120	4	1	7
	10 años	2,13	0	-17	-6	-129	12	1	-5
	30 años	3,23	1	-7	1	-100	63	0	7
EEUU*	2 años	0,22	0	-3	-1	-38	-8	-1	-2
	5 años	0,85	1	-7	-2	-117	-12	1	1
	10 años	2,00	2	-5	3	-132	-2	2	8
	30 años	3,04	2	-1	-1	-134	44	1	13

Bolsas						
<i>Divisa local</i>		Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	<i>Dow Jones</i>	11997,7	-1,63%	-0,19%	1,84%	3,63%
	<i>S&P 500</i>	1234,35	-2,11%	-0,82%	0,43%	-1,85%
	<i>NASDAQ C.</i>	2596,38	-1,99%	-1,14%	-0,96%	-2,13%
Europa	<i>FTSE 100</i>	5448,52	-0,64%	-1,87%	-0,22%	-7,65%
	<i>CAC 40</i>	3077,03	-0,60%	-2,78%	0,06%	-19,13%
	<i>DAX</i>	5834,2	-0,69%	-4,05%	0,08%	-15,62%
	<i>Ibex 35</i>	8412	-0,58%	-1,71%	0,86%	-14,68%
	<i>MI30</i>	14960,18	-0,13%	-3,33%	-0,74%	-25,84%
	<i>PSI 20</i>	5457,73	-0,12%	-2,22%	-3,80%	-28,08%
	<i>DJ Euro Stoxx 50</i>	2274,3	-0,60%	-2,91%	1,11%	-18,57%
	<i>DJ Stoxx 50</i>	2285,7	-0,54%	-1,06%	1,44%	-11,63%
Asia	<i>Nikkei 225</i>	8536,46	-1,48%	-1,24%	-2,50%	-16,55%
	<i>Hang Seng</i>	18579,38	-2,77%	-2,42%	-7,17%	-19,34%
Latam	<i>México Bolsa</i>	36641,31	-1,12%	0,20%	0,24%	-4,95%
	<i>Argentina Merval</i>	2558,11	-2,20%	-0,18%	-8,40%	-27,40%
	<i>Chile Select</i>	4156,102	1,56%	-0,12%	-4,91%	-15,66%
	<i>Brasil Bovespa</i>	57455,02	-2,06%	-1,18%	-0,16%	-17,10%
Mundial	<i>MSCI World</i>	1174,6	-1,90%	-1,10%	-0,51%	-8,24%

Indices de Renta Fija UEM					
	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
<i>Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year</i>	156,2108	-0,28%	0,18%	0,24%	1,09%
<i>Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year</i>	168,093	-0,57%	0,10%	-0,45%	1,21%
<i>Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year</i>	174,3919	-0,79%	0,24%	-0,99%	0,95%
<i>Citigroup EMU GBI 7 to 10 Yea</i>	175,4587	-1,05%	0,43%	-0,95%	1,87%

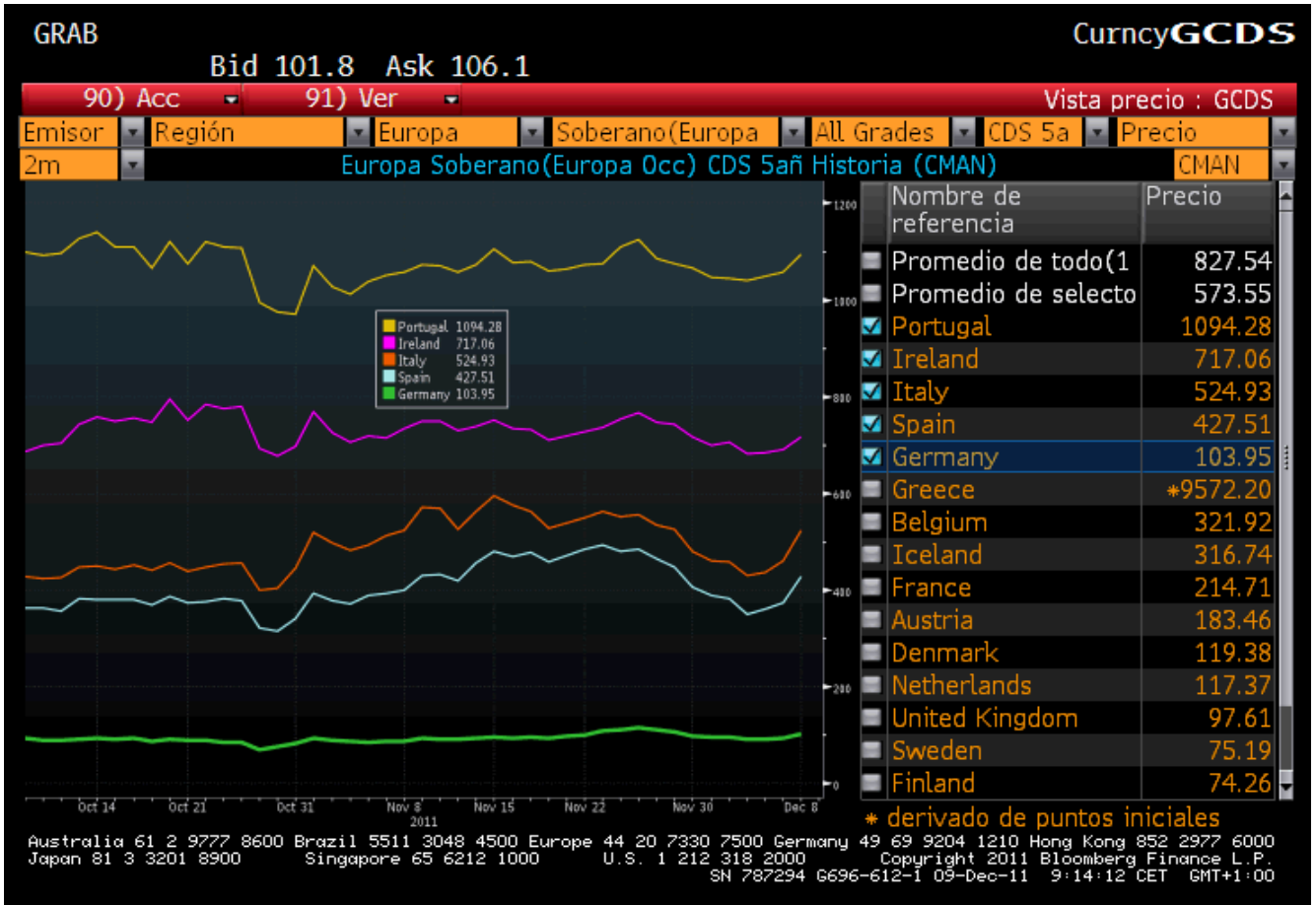
Indices de Renta Fija EEUU					
	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
<i>Citigroup US GBI 1 to 3 Year</i>	474,623	0,02%	0,08%	0,08%	1,49%
<i>Citigroup US GBI 3 to 5 Year</i>	689,4018	0,12%	0,44%	0,41%	6,11%
<i>Citigroup US GBI 5 to 7 Year</i>	847,651	0,26%	0,79%	0,69%	10,49%
<i>Citigroup US GBI 7 to 10 Year</i>	959,6893	0,39%	1,13%	0,98%	14,60%

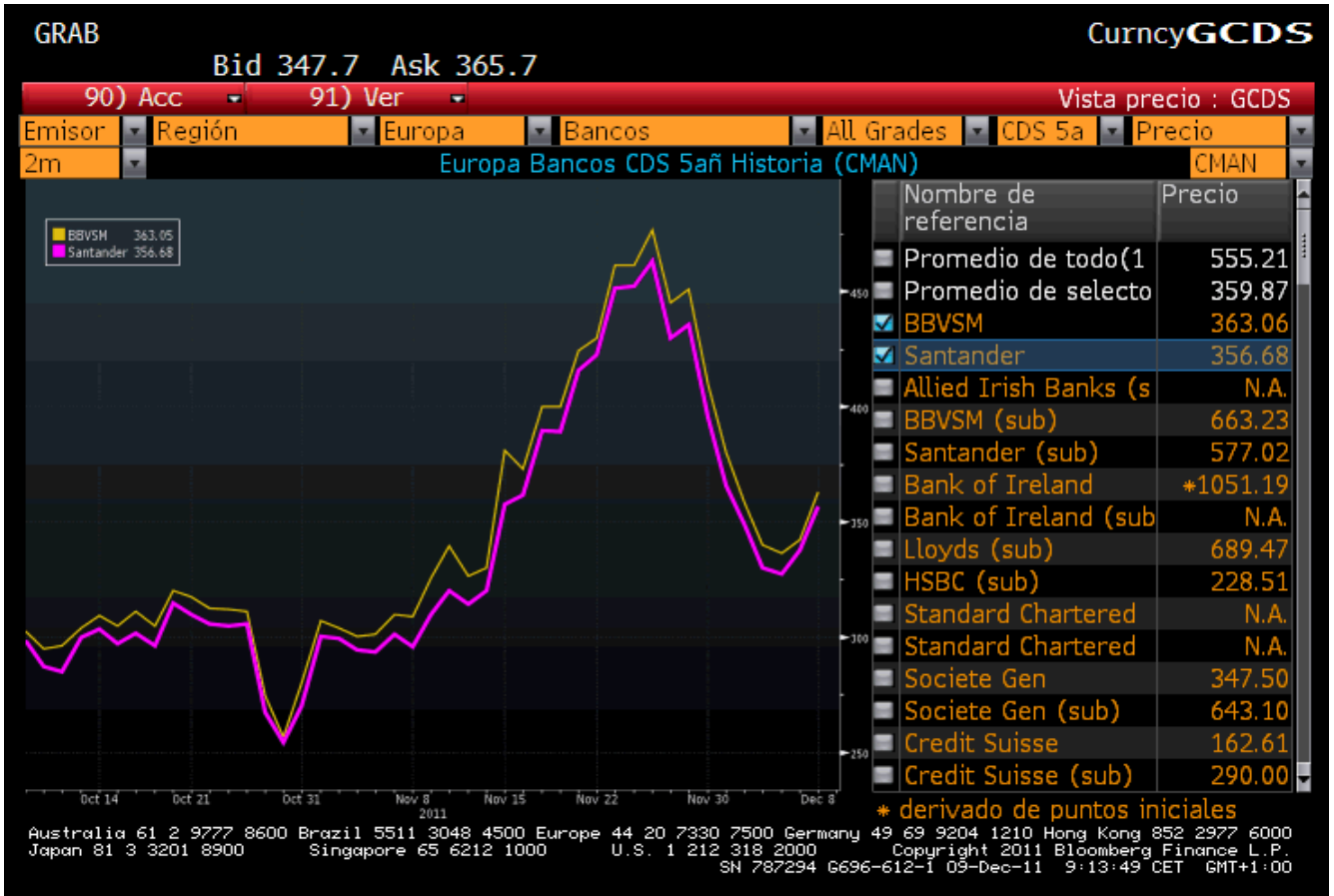
* Datos en capitalización anual
Fuente: Bloomberg

Pendientes		Var. p.b.				Acum.
		Hoy	Día	Sem	Men	Año
Alemania	<i>5 - 2 años</i>	67	-1	-7	14	-30
	<i>10 - 5 años</i>	105	0	-5	21	-8
	<i>10 - 2 años</i>	172	-1	-11	35	-38
España	<i>5 - 2 años</i>	38	-8	-17	-21	-92
	<i>10 - 5 años</i>	48	5	-7	-18	-21
	<i>10 - 2 años</i>	87	-3	-24	-39	-113
Italia	<i>5 - 2 años</i>	58	-2	30	21	-43
	<i>10 - 5 años</i>	-43	-5	-26	-10	-136
	<i>10 - 2 años</i>	15	-8	4	11	-179
Portugal	<i>5 - 2 años</i>	-90	-66	18	374	-233
	<i>10 - 5 años</i>	-308	-34	74	-55	-400
	<i>10 - 2 años</i>	-399	-100	92	319	-633
Reino Unido	<i>5 - 2 años</i>	65	0	2	5	-46
	<i>10 - 5 años</i>	113	-1	-17	5	-9
	<i>10 - 2 años</i>	178	0	-15	10	-55
EEUU	<i>5 - 2 años</i>	63	1	-3	-1	-79
	<i>10 - 5 años</i>	115	1	2	5	-16
	<i>10 - 2 años</i>	178	2	-1	3	-95

Deuda Latam				
	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	145,50	1,979
Brasil	17/01/2017	USD	117,35	2,363
Argentina	17/04/2017	USD	82,38	11,824
Chile	01/06/2015	CLP	109,57	5,097

Indices de Renta Fija Latam					
	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
<i>JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged</i>	201,6	-0,18%	-0,20%	-0,06%	7,49%
<i>JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged</i>	308,1	-1,09%	-0,89%	-2,57%	3,83%





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.