

Divergencia macro... ¿convergencia institucional?

- Se **consolidan las divergencias entre bloques económicos**. EEUU y Emergentes (ex Europa) comienzan el año con buen tono.
- El mercado acoge de manera favorable el **esbozo de mayor predisposición alemana a reforzar el mecanismo de estabilidad permanente**.
- Sin una mayor concreción institucional, **la volatilidad en los activos de riesgo en euros va a continuar siendo elevada**.

Las **divergencias entre y dentro de los distintos bloques económicos son cada vez más palpables**. En primer lugar, existe una **importante dicotomía dentro del bloque desarrollado**, donde tras los temores recesivos de mediados de 2011, **la economía estadounidense afianza sus perspectivas de crecimiento**, tal y como demuestran los recientes resultados de confianza empresarial, así como los datos de actividad real. Además, los últimos registros de creación de empleo revelan un salto cualitativo importante respecto a lo que ocurría en el ecuador de 2011. Por el contrario, **la situación en Europa dista de forma sustancial** de lo que ocurre al otro lado del Atlántico. Con unos registros de confianza y actividad débiles, un crecimiento atenuado por las medidas de austeridad impuestas para atajar los problemas derivados de la crisis soberana, **sólo Alemania presenta un momentum algo más positivo**, uno de los pocos países europeos que podría librarse de que su economía entre en recesión técnica en el 4T11 y 1T12, sobre todo si el sector exterior sigue exhibiendo la solidez de las últimas cifras (crecimiento de las exportaciones de un 7% en noviembre). Al margen de lo que ocurre en el bloque desarrollado, **el conjunto emergente está demostrando una buena salud económica** (como viene siendo habitual en los dos últimos años), aunque con un cuadro macro con menos desequilibrios que en ejercicios anteriores. Especial mención merece el caso chino, cuyas políticas de control de precios puestas en marcha a lo largo de 2011 comienzan a mostrar resultados muy significativos (la inflación se moderó hasta el 3,9% i.a. en diciembre). La única excepción en este sentido son las economías de Europa de Este, mucho más vulnerables a los episodios sistémicos soberanos y con importantes desequilibrios en su posición externa y fiscal (como demuestra el reciente caso de Hungría). **Por tanto, los últimos datos recientemente publicados parecen confirmar que EEUU está experimentando una recuperación económica relativamente sólida, China un aterrizaje suave y la zona Euro una recesión moderada**.

En paralelo al plano estrictamente macro, **el mercado no pierde de vista el retorno de la actividad institucional tras el paréntesis navideño**, poniendo sobre todo el foco en la forma que termine adoptando la concreción final de la operativa de los mecanismos de estabilidad financiera, con las reuniones de finales de mes (Ecofin y Consejo Europeo) como foros propicios para ello. Ha sido el **refuerzo de los mecanismos de estabilidad**, precisamente, **uno de los puntos tratados en la reunión a dos bandas que ayer celebraron Merkel y Sarkozy**. La **canciller germana mostró su apoyo a acelerar la entrada de capital en el ESM** (facilidad permanente que entre en vigor en julio), lo que estaría dirigido a, por un lado, salvaguardar la calidad crediticia del ESM ante la probable pérdida del *rating* máximo por parte de algún Tesoro de la zona Euro en la primera mitad del ejercicio, y, por otro lado, a estimular la entrada de agentes no europeos en las herramientas de estabilidad, más reacios hasta el momento a participar en el proceso sin un compromiso más contundente por parte de Alemania. Otro de los puntos de interés del encuentro bilateral de ayer fue el **mensaje de compromiso con la unión fiscal**, cuyas bases legales deberán aprobarse antes del 1 de marzo, vía acuerdo intergubernamental. El guiño de Merkel a las políticas de crecimiento y empleo (como complemento a los planes de ajuste fiscal) y las alusiones a la tasa Tobin y al avance de las negociaciones en el canje de deuda helena han sido otros elementos de discusión, aunque la falta de concreción resta probabilidades a la aparición de novedades en estos ámbitos durante los próximos días.

En el comienzo de semana, hallamos un **fondo de mercado algo más estabilizado** que el de las últimas sesiones, y en el que destacamos la relajación de la curva española, liderada por los tramos cortos, y que ha encontrado réplica en otros soberanos sometidos a presión en los últimos días (Austria, Francia), también fuera del ámbito euro: es el caso de Hungría, relevante por el grado de exposición que mantiene la banca core del euro a esta economía (especialmente Austria). **En los próximos días, encontramos focos de riesgo para la cotización de las curvas soberanas en: (i) subastas del Tesoro español** (4-5 mil millones) **e italiano** (15 mil millones EUR); **(ii) reunión del BCE** (Consejo de Gobierno que puede ser “de transición”); e **(iii) inestabilidad del sector bancario**. Y, aunque se salden de forma positiva, **hasta que no haya la concreción institucional que demanda el mercado, la exposición a activos de riesgo en euros debería quedar reducida a la mínima expresión. Priorizamos** en este inicio del año: (i) **Tesoro español** -pero empezando el ejercicio con posiciones a vencimiento y a plazos cortos, en un contexto marcado todavía por la volatilidad-, (ii) **crédito corporativo**, buscando los fundamentales constructivos de las compañías estadounidenses, (iii) **renta variable EEUU**, decantándonos por compañías grandes, de calidad, con liquidez en balance y negocio geográfico diversificado, y (iv) **renta fija emergente en divisa fuerte**, concentrando la exposición en Asia y Latinoamérica.

Evolución de los mercados
10 de enero de 2012 9:03
Tipos de cambio

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						mar-12	jun-12	sep-12
EUR/USD	1,2768	0,24%	-2,15%	-3,29%	-1,48%	1,2773	1,2785	1,2799
EUR/GBP	0,8256	-0,03%	-1,00%	-2,51%	-1,21%	0,8264	0,8278	0,8297
EUR/YEN	98,135	0,20%	-1,94%	-4,55%	-1,65%	98,10	98,03	97,98
EUR/CHF	1,2126	-0,07%	-0,36%	-1,75%	-0,33%	1,2119	1,2104	1,2089
GBP/USD	1,5466	0,27%	-1,16%	-0,80%	-0,28%	1,5457	1,5444	1,5426
USD/YEN	76,86	-0,04%	0,22%	-1,30%	-0,17%	76,80	76,68	76,55
USD/CHF	0,9497	-0,30%	1,83%	1,59%	1,17%	0,9487	0,9467	0,9445
USD/MXN	13,6597	-0,56%	-0,19%	-1,25%	-1,94%	13,7268	13,8202	13,9335
USD/ARS	4,3133	-0,07%	0,18%	0,79%	0,19%	4,4332	4,6325	4,8285
USD/CLP	512,35	-0,20%	0,07%	-0,50%	-1,38%	516,40	521,10	525,94
USD/BRL	1,8329	-0,46%	0,01%	-0,21%	-1,63%	1,8590	1,8937	1,9263

Materias primas

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	112,36	0,5%	0,51%	3,34%	4,44%	18,04%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	311,52	0,7%	2,0%	1,7%	2,0%	-4,7%
Índice Rogers International Commodity	959,70	0,1%	1,6%	-0,5%	1,6%	-4,6%
Oro Futuro	1618,30	0,6%	1,11%	-5,52%	3,3%	17,77%

Deuda

	Tipo	Día	Var. p.b.		Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.	
			Sem	Men			Día	Sem
Alemania	2 años	0,14	0	-5	-18	0		
	3 años	0,26	0	-6	-23	-2		
	5 años	0,79	1	-2	-24	3		
	10 años	1,86	1	-4	-29	3		
	30 años	2,47	1	-1	-21	10		
España	2 años	3,58	0	22	-109	28	344	0
	3 años	3,87	0	28	-98	43	361	0
	5 años	4,70	0	33	-56	55	391	-8
	10 años	5,56	0	28	-18	47	370	-1
	30 años	6,31	0	25	-16	43	384	-1
Italia	2 años	5,07	-2	45	-88	-4	493	-2
	3 años	6,02	-2	50	-24	20	576	-2
	5 años	6,38	-2	48	-28	18	560	-3
	10 años	7,14	-1	22	78	4	529	-3
	30 años	7,08	0	34	29	26	461	-1
Portugal	2 años	14,75	23	-133	-234	-131	1461	24
	3 años	16,18	-23	-119	-102	-117	1592	-23
	5 años	15,74	-2	-12	-20	-4	1495	-3
	10 años	13,07	-19	-30	7	-30	1121	-20
Reino Unido	2 años	0,40	1	4	1	7	26	2
	3 años	0,52	1	-2	-4	3	26	1
	5 años	1,04	1	-6	-3	-1	26	0
	10 años	2,03	2	-1	-14	4	17	0
	30 años	3,09	1	-3	-17	1	62	0
EEUU*	2 años	0,24	0	-1	2	1	10	0
	5 años	0,85	1	-3	-4	2	7	0
	10 años	1,98	1	2	-9	9	12	0
	30 años	3,06	1	6	-7	14	59	0

Bolsas

Divisa local

		Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	12392,69	0,27%	1,43%	1,71%	1,43%
	S&P 500	1280,7	0,23%	1,84%	2,03%	1,84%
	NASDAQ C.	2676,56	0,09%	2,74%	1,12%	2,74%
Europa	FTSE 100	5612,26	-0,66%	-1,54%	1,50%	0,72%
	CAC 40	3170,02	1,35%	-2,32%	-0,07%	0,32%
	DAX	6087,55	1,17%	-1,28%	1,68%	3,21%
	Ibex 35	8364,5	1,03%	-4,21%	-3,30%	-2,36%
	MI30	14589,17	1,30%	-6,75%	-5,78%	-3,32%
	PSI 20	5569,19	-0,54%	-2,31%	0,42%	1,36%
	DJ Euro Stoxx 50	2311,51	1,10%	-3,28%	-1,33%	-0,22%
Asia	DJ Stoxx 50	2406,4	0,87%	-0,86%	3,54%	1,56%
	Nikkei 225	8422,26	0,38%	0,28%	-1,34%	-0,39%
	Hang Seng	19024,91	0,84%	0,78%	2,36%	3,20%
Latam	México Bolsa	36785,34	-0,05%	-1,47%	-1,19%	-0,79%
	Argentina Merval	2780,51	0,39%	12,91%	8,69%	12,91%
	Chile Select	4205,188	0,09%	1,13%	0,50%	0,66%
	Brasil Bovespa	59082,88	0,82%	2,17%	1,45%	4,10%
Mundial	MSCI World	1192,48	0,07%	-1,13%	0,44%	0,84%

Indices de Renta Fija UEM

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year	158,0656	0,10%	-0,10%	1,09%	-0,10%
Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year	170,4327	0,13%	-0,66%	1,28%	-0,66%
Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year	176,7777	0,24%	-0,96%	1,34%	-0,96%
Citigroup EMU GBI 7 to 10 Yee	177,2969	0,31%	-0,97%	1,15%	-0,97%

Indices de Renta Fija EEUU

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup US GBI 1 to 3 Year	474,6395	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%
Citigroup US GBI 3 to 5 Year	689,3923	0,07%	0,04%	0,13%	0,04%
Citigroup US GBI 5 to 7 Year	849,6522	0,09%	-0,06%	0,54%	-0,06%
Citigroup US GBI 7 to 10 Year	963,8739	0,08%	-0,38%	0,97%	-0,38%

* Datos en capitalización anual

Fuente: Bloomberg

Pendientes

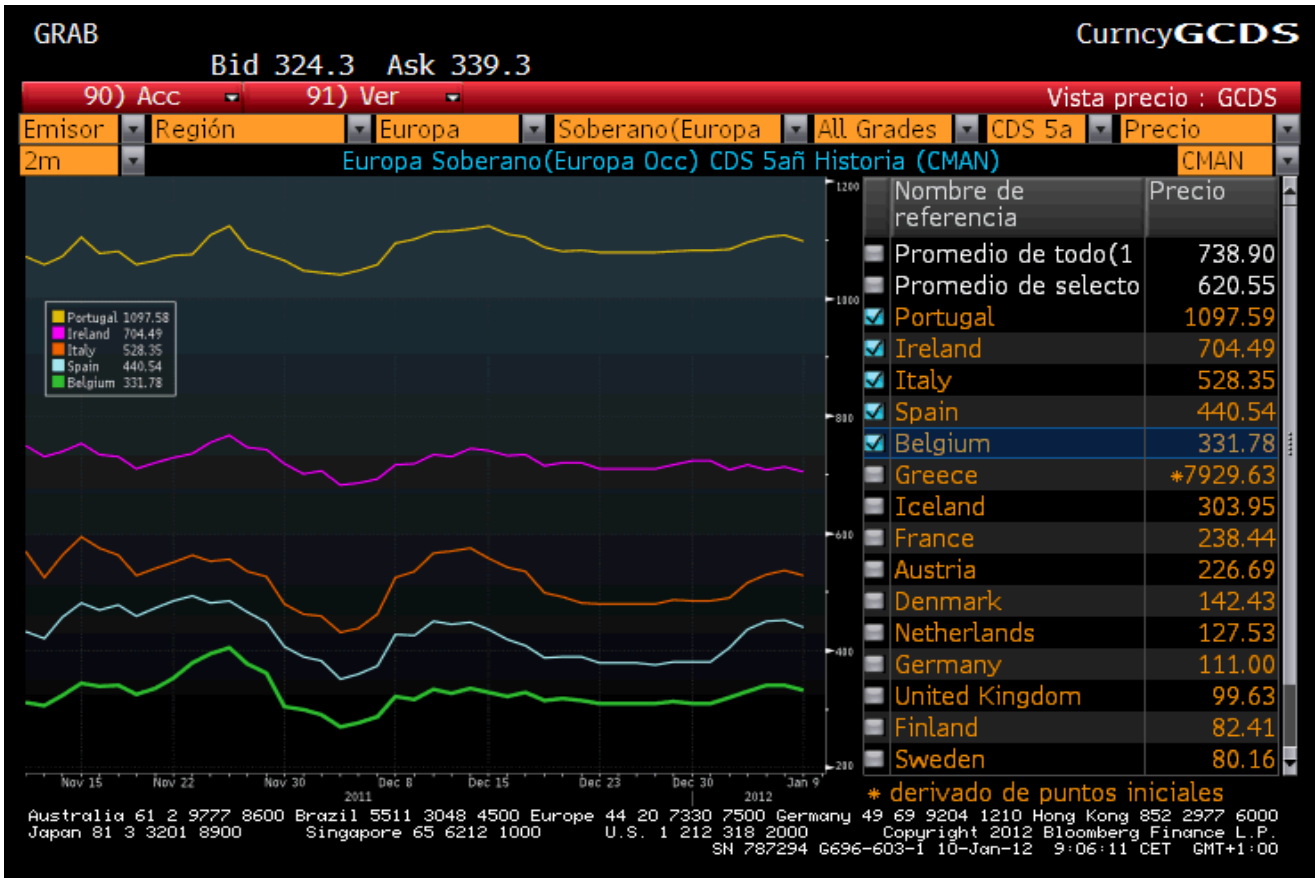
		Hoy	Var. p.b.			Acum. Año
			Día	Sem	Men	
Alemania	5 - 2 años	65	2	3	-6	3
	10 - 5 años	107	0	-2	-5	0
	10 - 2 años	172	2	1	-11	3
España	5 - 2 años	112	0	11	52	28
	10 - 5 años	87	0	-5	38	-8
	10 - 2 años	198	0	6	90	20
Italia	5 - 2 años	131	0	3	60	23
	10 - 5 años	76	0	-25	107	-15
	10 - 2 años	207	1	-22	167	8
Portugal	5 - 2 años	99	-25	121	214	128
	10 - 5 años	-268	-17	-18	27	-26
	10 - 2 años	-168	-42	103	241	102
Reino Unido	5 - 2 años	65	0	-9	-4	-8
	10 - 5 años	99	0	5	-11	5
	10 - 2 años	163	0	-5	-15	-3
EEUU	5 - 2 años	61	1	-2	-6	2
	10 - 5 años	112	0	5	-5	7
	10 - 2 años	173	1	3	-12	9

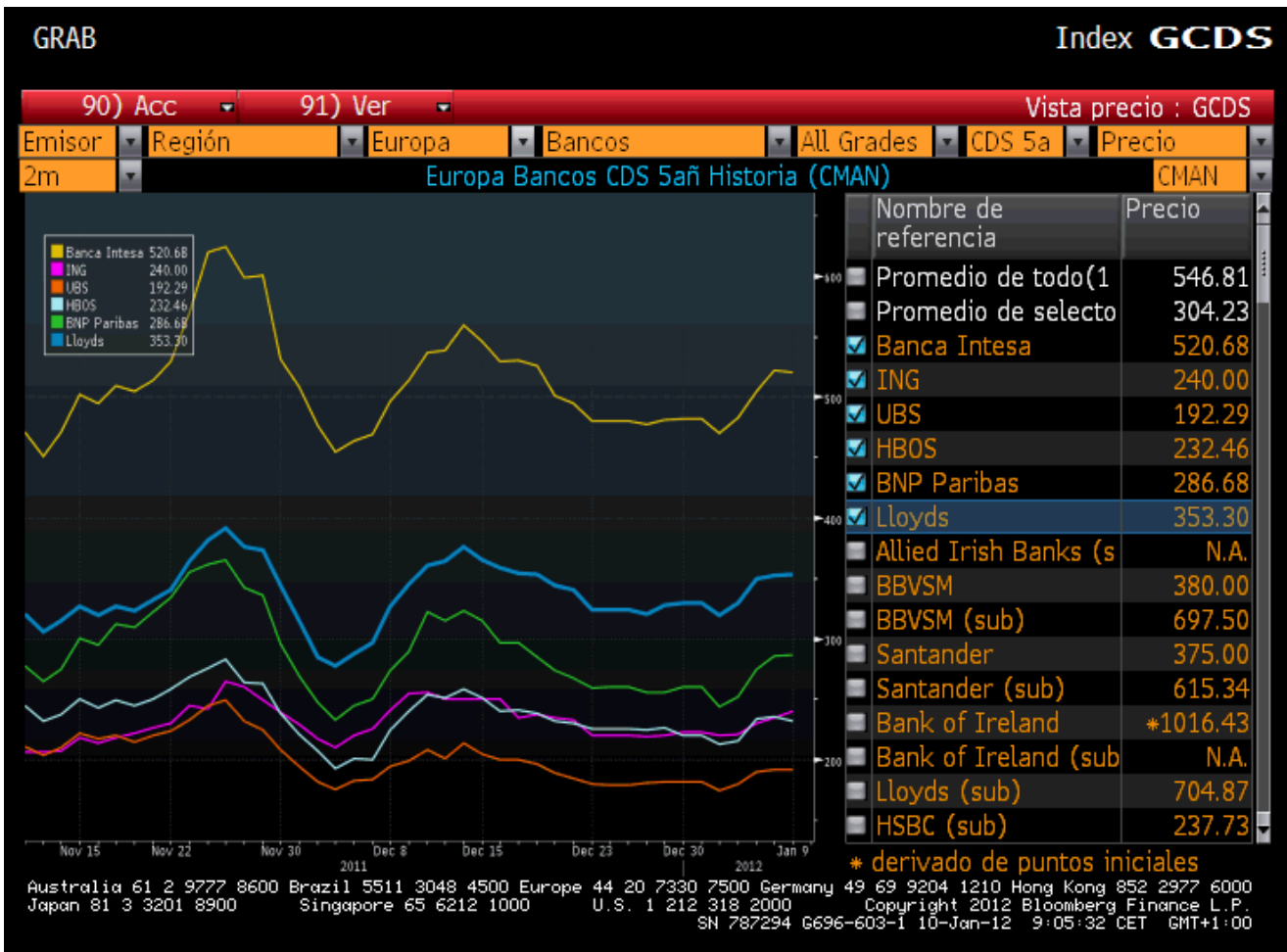
Deuda Latam

	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	142,50	2,263
Brasil	17/01/2017	USD	116,48	2,483
Argentina	17/04/2017	USD	88,10	10,410
Chile	01/06/2015	CLP	110,18	5,043

Indices de Renta Fija Latam

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged	200,9	-0,09%	0,01%	-0,34%	0,07%
JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedge	305,4	0,24%	1,47%	-1,07%	1,55%





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.