

## Fuegos de artificio

- Mientras que **las autoridades europeas no terminen de sellar los puntos clave que eviten episodios futuros de reprecación del riesgo soberano, los episodios de recuperación de los activos de riesgo**, como el de ayer, **no gozarán de la consistencia adecuada**.
- La nave del **euro** sigue teniendo **viento de cara**.

El **mercado** continúa mostrando **una sensibilidad extrema a cualquier noticia que brote en el plano soberano europeo**. La prueba es que **el simple atisbo de una postura más constructiva por parte de Alemania**, que se esbozó en la cumbre bilateral franco-alemana celebrada el pasado lunes, **sirvió por sí mismo para propiciar una recuperación notable y generalizada de los activos de riesgo** -sobre todo de los denominados en euros- **en la sesión de ayer**. A más corto plazo, y en un contexto que va a continuar dominado por una volatilidad en cotas elevadas, **el mercado, teniendo en cuenta que el posicionamiento de los inversores continúa siendo muy defensivo, con posiciones de liquidez cerca de máximos, podría seguir respondiendo de forma favorable incluso ante noticias sólo moderadamente positivas**, que simplemente sirvan para confirmar que el escenario de crecimiento modesto, no recesivo a escala global y sin fragmentación/segmentación de la zona Euro, sigue cobrando cuerpo. **Sin embargo, seguimos pensando que debe ser la capacidad que terminen mostrando las autoridades europeas para poner coto a la crisis de deuda soberana**, sin que un nuevo episodio de rebrote del riesgo termine desembocando en un contagio económico y financiero al resto del mundo, **la que va a encender el faro para introducir más riesgo en las carteras de forma más consistente**. En caso contrario, se aceleraría el proceso de aversión al riesgo, debilitando más la confianza de empresarios y consumidores, lo que, combinado con una agudización de la restricción crediticia, podría desembocar en una recesión económica global. Por ello, y a expensas de lo que vaya materializándose en las semanas venideras (foco en las cumbres europeas de finales de mes), en el más corto plazo la aproximación al mercado debe estar caracterizada por la prudencia. Con el transcurso del ejercicio, la estrategia se enfocaría en la búsqueda de rentabilidad adicional en activos sometidos a estrés una vez vaya clarificándose el futuro de la zona Euro. Esta es una condición *sine qua non* para ir incrementando riesgo de forma paulatina en las carteras.

En la esfera estrictamente macro, la jornada de hoy tendrá escasas publicaciones de calado, lo que deja vía libre para que la atención del mercado se centre en la **reunión del Banco Central Europeo de mañana**. En este sentido, no esperamos bajadas adicionales en los tipos de interés de la zona Euro hasta por lo menos el mes de febrero, aunque **el mero sesgo bajista del BCE tiene importantes implicaciones en materia cambiaria**. Así, el **euro** fue la **divisa con el comportamiento más débil del G-10** el año pasado, situación que continúa repitiéndose en lo que llevamos de 2012. Pensamos que **existen dos factores principales que apoyarían la continuidad de este movimiento**. **En primer lugar, las últimas acciones de la autoridad monetaria**, con la puesta en marcha de subastas ilimitadas de liquidez (LTRO) a tres años, que han derivado en un incremento significativo de la liquidez en el mercado monetario europeo. En este sentido, el tipo intradía (EONIA) ha descendido por debajo de los 40 pb, similares a los que se dieron en la primera mitad de 2010 (justo antes de que el BCE subiera tipos ante la subida del precio de las materias primas derivada de la "Primavera Árabe"). Generalmente, unas condiciones monetarias más laxas tienden a debilitar la divisa de referencia. **En segundo lugar**, hay que destacar **el importante cambio de sentimiento que se ha producido a lo largo de la parte final de año respecto a las perspectivas económicas de EEUU**. En este punto, hay que recordar que en el 3T11 parte del mercado llegó a poner en precio una recesión de la economía estadounidense, que finalmente terminó por no materializarse. De hecho, el balance de los datos macro publicados en los últimos tres meses ha sido muy positivo, con buenos registros de confianza y de actividad real, y un mercado laboral que comienza a ganar una tracción significativa. Esta situación contrasta con las perspectivas de la zona Euro de cara a los próximos meses, que se enfrenta a riesgos elevados de recesión técnica. Por tanto, esta importante dicotomía en materia de crecimiento es también responsable del la tendencia reciente del cruce

EUR/USD. De cara a los próximos meses, estos dos factores van a continuar pesando sobre la cotización del euro, puesto que esperamos que la política monetaria continúe siendo laxa en la zona Euro -con un soporte de liquidez garantizado por el BCE (a finales de febrero se celebrará una nueva LTRO)- y que la dinámica de sorpresas macro positivas en EEUU mantenga la tendencia reciente.

**Evolución de los mercados**

11 de enero de 2012 9:00

**Tipos de cambio**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						mar-12	jun-12	sep-12
EUR/USD	1,2750	-0,22%	-1,57%	-3,43%	-1,62%	1,2753	1,2764	1,2775
EUR/GBP	0,8246	-0,10%	-0,50%	-2,63%	-1,32%	0,8253	0,8267	0,8283
EUR/YEN	98,086	-0,08%	-1,27%	-4,60%	-1,70%	98,04	97,97	97,91
EUR/CHF	1,2125	-0,03%	-0,50%	-1,76%	-0,33%	1,2117	1,2106	1,2086
GBP/USD	1,5462	-0,12%	-1,08%	-0,83%	-0,30%	1,5453	1,5439	1,5423
USD/YEN	76,93	0,14%	0,31%	-1,21%	-0,08%	76,87	76,75	76,64
USD/CHF	0,9510	0,19%	1,09%	1,73%	1,31%	0,9501	0,9485	0,9460
USD/MXN	13,6241	0,01%	-0,20%	-1,51%	-2,19%	13,6899	13,7856	13,8989
USD/ARS	4,3111	-0,03%	0,14%	0,74%	0,13%	4,3074	4,8237	4,7920
USD/CLP	508,35	-0,05%	-0,42%	-1,27%	-2,15%	512,17	517,20	521,59
USD/BRL	1,7997	-0,08%	-1,25%	-2,02%	-3,41%	1,8242	1,8597	1,8917

**Materias primas**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	112,59	0,0%	-0,72%	3,55%	4,66%	16,37%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	315,44	1,3%	0,7%	2,9%	3,3%	-4,8%
Índice Rogers International Commodity	959,70	0,1%	1,6%	-0,5%	1,6%	-4,6%
Oro Futuro	1645,00	0,8%	2,00%	-3,96%	5,0%	18,83%

**Deuda**

	Tipo	Día	Var. p.b.		Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.	
			Sem	Men			Día	Sem
Alemania	2 años	0,17	0	-1	-15	3		
	3 años	0,29	0	-1	-20	2		
	5 años	0,83	0	0	-20	7		
	10 años	1,88	-1	-5	-27	5		
	30 años	2,47	-1	-3	-20	10		
España	2 años	3,35	-6	-13	-131	5	318	-6
	3 años	3,68	-3	-2	-117	24	339	-3
	5 años	4,50	-3	1	-76	35	367	7
	10 años	5,47	-2	4	-28	38	359	-1
	30 años	6,24	-2	6	-23	36	377	-2
Italia	2 años	5,06	7	45	-90	-6	489	7
	3 años	5,88	-6	36	-38	6	558	-6
	5 años	6,33	-5	39	-34	13	550	-5
	10 años	7,05	-7	11	69	-6	517	-6
	30 años	7,07	1	25	28	26	461	2
Portugal	2 años	13,33	-142	-277	-376	-273	1316	-142
	3 años	15,87	-31	-135	-133	-148	1558	-31
	5 años	15,47	-27	-49	-47	-31	1465	-27
	10 años	13,02	-4	-35	3	-34	1114	-4
	30 años	13,02	-4	-35	3	-34	1114	-4
Reino Unido	2 años	0,43	0	3	4	10	26	0
	3 años	0,56	0	-1	0	8	27	0
	5 años	1,09	0	-2	1	4	26	0
	10 años	2,09	0	2	-8	10	21	1
	30 años	3,13	0	1	-12	6	66	1
EEUU*	2 años	0,24	0	-2	2	0	7	0
	5 años	0,85	-1	-3	-5	1	2	-1
	10 años	1,97	0	-1	-10	9	10	0
	30 años	3,05	0	0	-8	13	58	1

**Bolsas**
*Divisa local*

		Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	<i>Dow Jones</i>	12462,47	0,56%	0,53%	2,28%	2,00%
	<i>S&amp;P 500</i>	1292,08	0,89%	1,18%	2,94%	2,74%
	<i>NASDAQ C.</i>	2702,5	0,97%	2,03%	2,10%	3,74%
Europa	<i>FTSE 100</i>	5696,7	1,50%	0,50%	3,03%	2,23%
	<i>CAC 40</i>	3204,2	-0,21%	0,33%	1,00%	1,40%
	<i>DAX</i>	6147,78	-0,25%	0,59%	2,69%	4,23%
	<i>Ibex 35</i>	8453,9	-0,22%	-1,49%	-2,26%	-1,31%
	<i>MIB30</i>	14844,81	3,08%	-3,15%	-4,13%	-1,62%
	<i>PSI 20</i>	5555,3	-0,25%	-0,67%	0,17%	1,11%
	<i>DJ Euro Stoxx 50</i>	2343,11	-0,19%	-0,29%	0,02%	1,15%
Asia	<i>DJ Stoxx 50</i>	2424,19	-0,06%	0,24%	4,31%	2,31%
	<i>Nikkei 225</i>	8447,88	0,30%	-0,09%	-1,04%	-0,09%
Latam	<i>Hang Seng</i>	19133,35	0,68%	2,17%	2,94%	3,79%
	<i>México Bolsa</i>	37190,9	1,10%	-0,52%	-0,10%	0,31%
	<i>Argentina Merval</i>	2833,23	1,90%	10,32%	10,75%	15,05%
Mundial	<i>Chile Select</i>	4210,47	0,13%	1,14%	0,63%	0,79%
	<i>Brasil Bovespa</i>	59805,96	1,22%	0,91%	2,70%	5,38%
	<i>MSCI World</i>	1207,55	1,26%	0,33%	1,71%	2,11%

**Indices de Renta Fija UEM**

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
<i>Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year</i>	158,3279	0,17%	-0,07%	1,26%	0,06%
<i>Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year</i>	170,6603	0,13%	-0,44%	1,42%	-0,53%
<i>Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year</i>	176,9708	0,11%	-0,62%	1,45%	-0,85%
<i>Citigroup EMU GBI 7 to 10 Year</i>	177,4513	0,09%	-0,57%	1,24%	-0,89%

**Indices de Renta Fija EEUU**

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
<i>Citigroup US GBI 1 to 3 Year</i>	474,6747	0,01%	0,05%	0,03%	0,02%
<i>Citigroup US GBI 3 to 5 Year</i>	689,275	-0,02%	0,16%	0,11%	0,02%
<i>Citigroup US GBI 5 to 7 Year</i>	849,0465	-0,07%	0,18%	0,47%	-0,13%
<i>Citigroup US GBI 7 to 10 Year</i>	962,7559	-0,12%	0,03%	0,85%	-0,50%

\* Datos en capitalización anual  
Fuente: Bloomberg

**Pendientes**

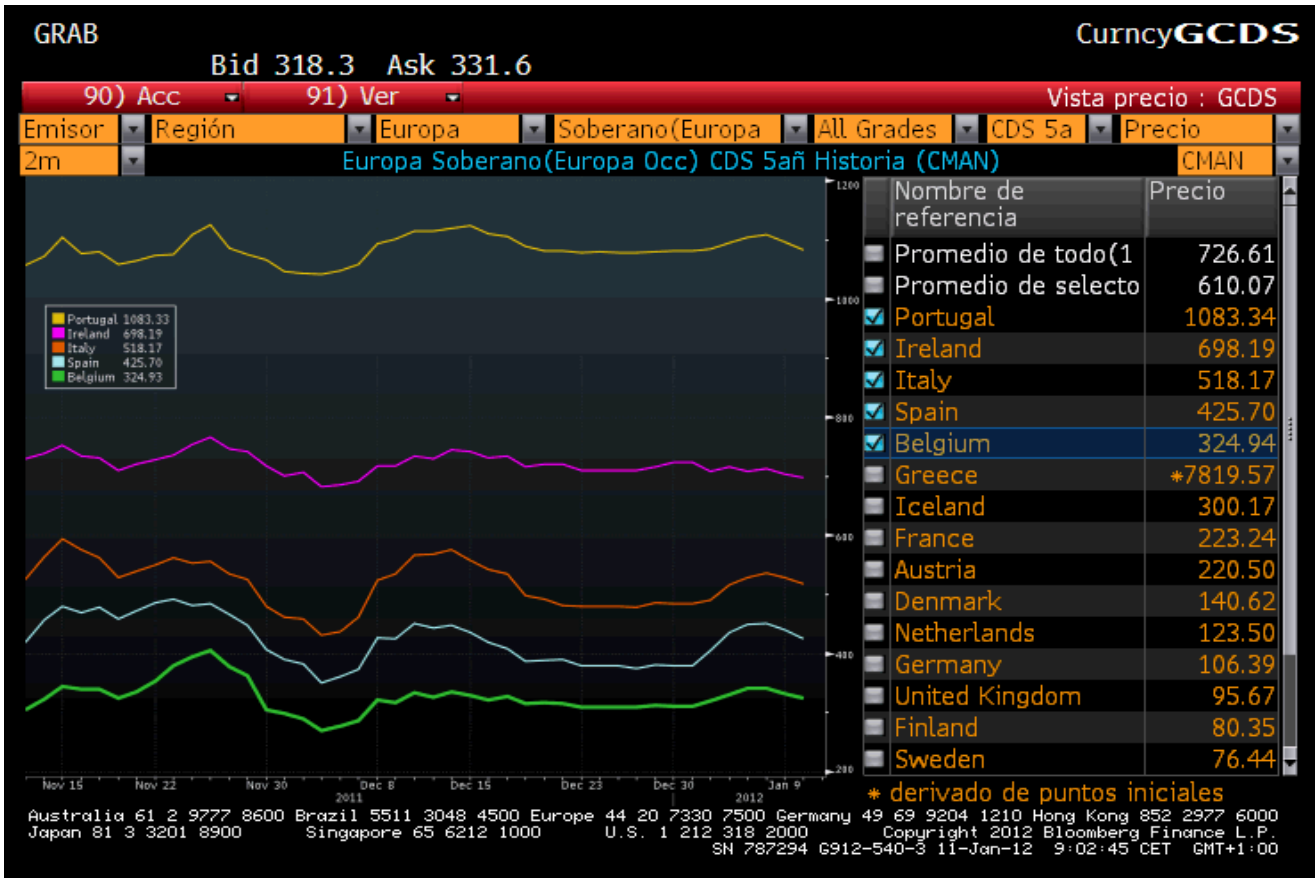
		Hoy	Var. p.b.			Acum.
			Día	Sem	Men	Año
Alemania	<i>5 - 2 años</i>	66	0	1	-5	4
	<i>10 - 5 años</i>	105	-1	-5	-7	-2
	<i>10 - 2 años</i>	171	-1	-4	-12	2
España	<i>5 - 2 años</i>	115	3	14	55	30
	<i>10 - 5 años</i>	97	2	3	49	3
	<i>10 - 2 años</i>	212	4	16	104	33
Italia	<i>5 - 2 años</i>	127	-12	-6	56	19
	<i>10 - 5 años</i>	72	-2	-28	103	-19
	<i>10 - 2 años</i>	199	-14	-35	159	0
Portugal	<i>5 - 2 años</i>	215	115	227	330	243
	<i>10 - 5 años</i>	-245	22	15	49	-4
	<i>10 - 2 años</i>	-31	137	242	379	239
Reino Unido	<i>5 - 2 años</i>	66	0	-5	-3	-7
	<i>10 - 5 años</i>	100	0	4	-9	6
	<i>10 - 2 años</i>	166	0	-1	-12	0
EEUU	<i>5 - 2 años</i>	61	0	-1	-6	1
	<i>10 - 5 años</i>	113	0	2	-5	8
	<i>10 - 2 años</i>	174	0	1	-11	9

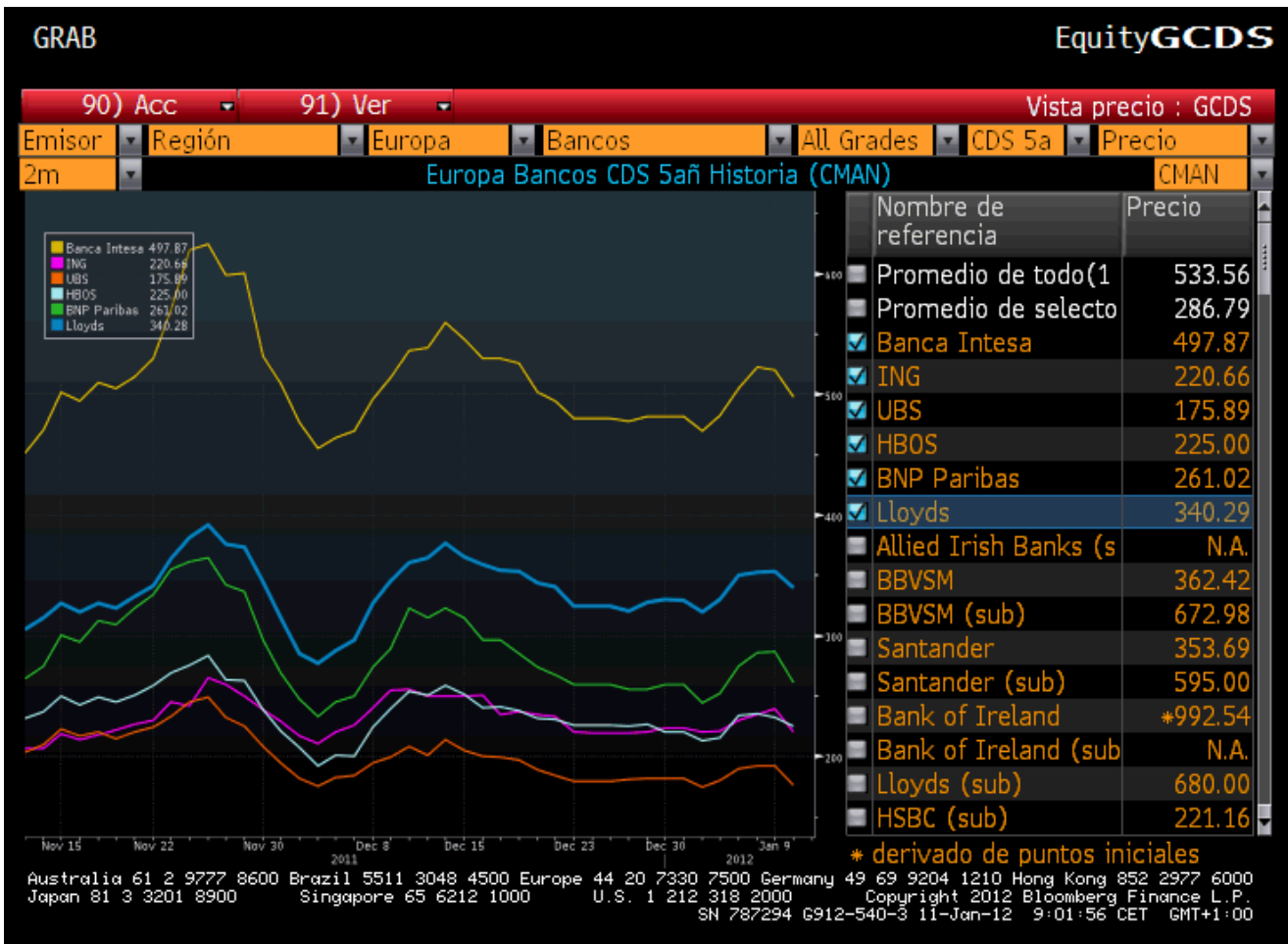
**Deuda Latam**

	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
<b>Méjico</b>	30/12/2019	USD	132,50	3,422
<b>Brasil</b>	17/01/2017	USD	116,70	2,433
<b>Argentina</b>	17/04/2017	USD	88,12	10,424
<b>Chile</b>	01/06/2015	CLP	110,13	5,066

**Indices de Renta Fija Latam**

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
<i>JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged</i>	201,3	0,17%	0,00%	-0,17%	0,24%
<i>JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedge</i>	310,8	1,76%	1,41%	0,67%	3,34%





**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.