

De la liquidez al capital

- La necesidad de acelerar el esquema de resolución de la crisis de deuda en la zona Euro **es indispensable** para **quebrar la espiral “riesgo soberano-financiero-cíclico”** y reducir los riesgos de que se materialice una nueva deriva recesiva en la economía europea. **Alemania y Francia son muy concientes de ello.**

Una vez que el **suministro de liquidez** al **sistema bancario europeo** estará **garantizado por el BCE** tras los anuncios de la semana pasada, **el foco de atención del mercado se desplaza ahora hacia cómo se acometerá su recapitalización**, una vez que se ha aceptado la necesidad de afrontarla. **Dos incógnitas principales subyacen de este proceso:** (i) **qué vehículo sería el encargado de llevar a cabo la misma** (¿directamente los gobiernos o el EFSF a través de los mismos?), y (ii) **cómo se efectuaría** (bien a través de inyecciones directas de capital o bien mediante la concesión de garantías sin desembolso efectivo). **La solución al respecto debería estar encima de la mesa a lo largo de las próximas semanas**, con las reuniones a nivel institucional como referentes. La **reunión del Consejo Europeo** se nos antoja decisiva –más si cabe porque se ha aplazado desde el 17 de octubre al 23 de este mes- y, a muy tardar, la del G-20 de principios de noviembre debería ya arrojar luz en la materia. De momento, es importante que, **a falta de la aprobación de Eslovaquia, el EFSF ya estaría preparado para asumir nuevas funciones.**

Los avances hacia una solución, aunque no sea la óptima, son cruciales en este punto del ciclo. El cierre de los mercados de financiación mayorista comienza a trasladarse a los indicadores de concesión de crédito, con un patrón de comportamiento en el que destaca no sólo la **contracción en los periféricos** sino también el **frenazo en la recuperación del crédito en el conjunto de la zona Euro**. Y es que, desde junio, el ritmo de crecimiento del crédito vivo se sitúa ya por debajo de los 20.000 millones de euros mensuales, un registro que no observábamos desde mediados de 2009, y que resulta un síntoma de las implicaciones que sobre la actividad real podría tener el retraso en la reapertura de los mercados mayoristas. De prorrogarse mucho esta dinámica, el práctico estancamiento de la actividad que descuentan en la segunda mitad del año las encuestas de confianza empresarial podría tornar en algún trimestre de contracción del PIB. **Por ello, es de vital trascendencia cortar el círculo vicioso riesgo soberano-riesgo periférico. Dos ejemplos claros son los de Grecia y Bélgica.** En el primero de ellos, la indefinición sobre cuál será la quita efectiva para los bonistas privados mantiene la presión en toda su curva (los comentarios del ministro de Finanzas alemán y Merkel insinuando que habrá que redefinir el PSI hasta fijar niveles de quita del 60%, lo denotan). Por otro lado, la compra del 100% de la subsidiaria belga de Dexia por 4.000 millones de euros por el Gobierno de este país y el esquema de garantías públicas puestas a su disposición por Francia, Luxemburgo y la propia Bélgica (*encreditwatch* negativo por Moody's), ejemplifican la estrecha vinculación entre los diferenciales de deuda pública y de crédito bancario.

El final del mes de julio marcó el inicio de un fuerte *sell off* en los mercados emergentes, que reflejaba el pesimismo de los inversores respecto al deterioro de la situación soberana en la zona Euro y la aparición de riesgos cíclicos en EEUU. Dentro del espectro emergente, **la renta variable ha sido el activo que más ha sufrido el contagio** de la situación desarrollada, con fuertes salidas de flujos de dinero en los **momentos de mayor búsqueda de refugio** por parte de los inversores internacionales. En cuanto al **crédito emergente**, este **se ha comportado mejor que otras categorías de activo equivalente**, como podría ser el crédito *High Yield* OCDE; y es que el repunte de diferenciales –que viene fundamentalmente por efecto base de las referencias de deuda estadounidense – se halla lejos del tensionamiento registrado en anteriores momentos de estrés (llámese finales de 2008 ó verano de 2010). En el **mercado de divisas**, las **tensiones generadas en los mercados de financiación**, en particular en el *funding* en dólares, provocaron **la depreciación temporal de las divisas emergentes**. Y es que, a pesar de la buena posición fiscal y de unos fundamentos estructurales sólidos de estas economías, las mismas tienen unas necesidades de financiación de 1,5 billones de dólares para los próximos 12 meses. Estas cifras no supondrían ningún problema en un entorno normalizado de mercados; no obstante, debido a las tensiones en los mercados desarrollados (los bancos centrales tuvieron que anunciar una acción concertada para

proveer de liquidez en dólares a los bancos europeos a finales de septiembre) la obtención de liquidez en dólares se tornó más complicada. Donde más impacto tuvieron estas dificultades de financiación fue en la cotización de las divisas de la región latinoamericana.

Desde entonces, **una vez las tensiones financieras disminuyeron, las divisas emergentes han vuelto a apreciarse frente a la divisa estadounidense**. En este contexto, pensamos que continúa habiendo un **elevado potencial en renta fija emergente en divisa local**, cuya rentabilidad puede venir por dos frentes: 1) **divisa** y 2) **reducción de diferenciales de crédito**. Además, puesto que pensamos que el ciclo de tensionamiento monetario en emergentes ha tocado a su fin, **lo ideal sería tomar algo más de duración**. En lo que respecta a la **renta variable**, dados los sólidos fundamentales exhibidos por estas economías y el elevado margen de actuación desde el plano monetario o fiscal en el caso de que la desaceleración desarrollada tenga un impacto mayor, **seguimos apostando a largo plazo por la clase de activo**. No obstante, hay que reseñar que **a corto plazo, dado que tiene una importante correlación con el comportamiento de las bolsas desarrolladas, podemos continuar con episodios de elevada volatilidad**.

Evolución de los mercados

11 de octubre de 2011 9:27

Tipos de cambio

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						dic-11	mar-12	jun-12
EUR/USD	1,3649	-0,09%	2,83%	0,31%	2,12%	1,3641	1,3641	1,3640
EUR/GBP	0,8725	0,12%	1,17%	1,42%	1,77%	0,8725	0,8732	0,8735
EUR/YEN	104,661	-0,11%	2,61%	-0,44%	-3,56%	104,51	104,31	104,10
EUR/CHF	1,2341	0,03%	0,69%	2,50%	-1,13%	1,2317	1,2289	1,2256
GBP/USD	1,5644	-0,20%	1,64%	-1,10%	0,34%	1,5634	1,5622	1,5615
USD/YEN	76,68	-0,03%	-0,21%	-0,75%	-5,55%	76,61	76,47	76,32
USD/CHF	0,9042	0,12%	-2,08%	2,18%	-3,18%	0,9029	0,9008	0,8986
USD/MXN	13,2718	-0,03%	-4,65%	3,05%	7,46%	13,3504	13,4464	13,5467
USD/ARS	4,222	0,30%	0,42%	0,42%	6,12%	4,3597	4,7450	4,9588
USD/CLP	517,05	-0,01%	-3,26%	8,60%	10,48%	521,32	526,75	529,57
USD/BRL	1,7625	0,88%	-6,44%	3,49%	6,17%	1,7863	1,8141	1,8466

Materias primas

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	107,53	-1,0%	5,24%	-4,20%	14,03%	29,20%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	308,66	1,7%	4,1%	-7,7%	-7,3%	4,6%
Índice Rogers International Commodity	940,58	1,6%	3,9%	-8,4%	-7,8%	3,3%
Oro Futuro	1673,50	0,2%	3,64%	-9,89%	17,7%	23,66%

Deuda

	Tipo	Dia	Var. p.b.		Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.		
			Sem	Men			Dia	Sem	
Alemania	2 años	0,64	-1	18	25	-23			
	3 años	0,82	-1	22	26	-22			
	5 años	1,32	-1	29	45	-52			
	10 años	2,08	0	35	31	-89			
	30 años	2,79	-1	29	6	-62			
España	2 años	3,34	0	-13	-25	-11	271	1	-31
	3 años	3,61	-1	-12	-24	-32	279	0	-34
	5 años	4,28	0	-14	-20	-48	296	23	-21
	10 años	4,98	-1	-12	-18	-48	290	-1	-47
	30 años	5,97	0	-1	-9	1	318	1	-30
Italia	2 años	4,11	0	-12	-3	124	348	1	-30
	3 años	4,43	1	-12	-15	112	362	2	-34
	5 años	5,12	3	-6	25	123	380	4	-35
	10 años	5,58	1	9	17	77	350	1	-27
	30 años	6,52	0	-1	-2	106	373	1	-29
Portugal	2 años	17,07	-19	-55	140	1280	1643	-18	-73
	3 años	16,22	-4	2	157	1147	1540	-3	-20
	5 años	13,96	7	34	114	827	1264	8	4
	10 años	11,42	16	26	28	482	934	17	-9
Reino Unido	2 años	0,65	0	7	13	-45	1	1	-11
	3 años	0,93	-1	17	35	-65	12	1	-5
	5 años	1,44	-1	16	28	-77	12	1	-13
	10 años	2,60	0	34	33	-82	52	0	-1
	30 años	3,51	0	17	-14	-72	72	1	-12
EEUU*	2 años	0,30	2	5	14	-29	-33	3	-13
	5 años	1,14	5	23	33	-88	-18	7	-6
	10 años	2,16	7	33	23	-116	8	7	-3
	30 años	3,09	5	27	-18	-129	30	6	-2

Bolsas
Divisa local

		Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	<i>Dow Jones</i>	11433,18	2,97%	7,30%	4,01%	-1,25%
	<i>S&P 500</i>	1194,89	3,41%	8,70%	3,52%	-4,99%
	<i>NASDAQ C.</i>	2566,05	3,50%	9,86%	3,97%	-3,27%
Europa	<i>FTSE 100</i>	5373,75	-0,47%	8,68%	3,05%	-8,92%
	<i>CAC 40</i>	3146,27	-0,48%	10,37%	5,77%	-17,31%
	<i>DAX</i>	5831,76	-0,27%	11,79%	12,37%	-15,66%
	<i>Ibex 35</i>	8819,8	-0,82%	7,23%	11,50%	-10,54%
	<i>MB30</i>	16119,92	0,14%	13,17%	14,98%	-20,09%
	<i>PSI 20</i>	6051,34	-0,19%	7,81%	0,04%	-20,25%
	<i>DJ Euro Stoxx 50</i>	2309,74	-0,48%	10,46%	11,38%	-17,30%
Asia	<i>DJ Stoxx 50</i>	2244,3	-0,44%	7,35%	6,43%	-13,23%
	<i>Nikkei 225</i>	8773,68	1,95%	2,67%	0,41%	-14,23%
	<i>Hang Seng</i>	18095,88	2,17%	7,57%	-8,91%	-21,44%
Latam	<i>México Bolsa</i>	33547,24	1,64%	1,25%	-0,78%	-12,98%
	<i>Argentina Merval</i>	2325,95	-1,48%	-5,59%	-15,52%	-33,99%
	<i>Chile Select</i>	3865,737	-0,60%	-0,59%	-5,86%	-21,55%
	<i>Brasil Bovespa</i>	53273,11	3,96%	4,89%	-4,49%	-23,13%
Mundial	<i>MSCI World</i>	1156,54	2,70%	7,64%	1,93%	-9,65%

Índices de Renta Fija UEM

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
<i>Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year</i>	157,0794	0,00%	-0,08%	-0,02%	1,65%
<i>Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year</i>	170,574	-0,09%	-0,45%	-0,34%	2,71%
<i>Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year</i>	178,3867	-0,20%	-0,81%	-0,94%	3,26%
<i>Citigroup EMU GBI 7 to 10 Yea</i>	180,8995	-0,36%	-1,15%	-1,22%	5,03%

Índices de Renta Fija EEUU

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
<i>Citigroup US GBI 1 to 3 Year</i>	473,3658	0,01%	-0,11%	-0,22%	1,22%
<i>Citigroup US GBI 3 to 5 Year</i>	681,9523	0,02%	-0,61%	-0,82%	4,96%
<i>Citigroup US GBI 5 to 7 Year</i>	834,2128	0,02%	-1,24%	-1,19%	8,74%
<i>Citigroup US GBI 7 to 10 Year</i>	945,3402	0,02%	-2,04%	-1,24%	12,88%

* Datos en capitalización anual

Fuente: Bloomberg

Pendientes

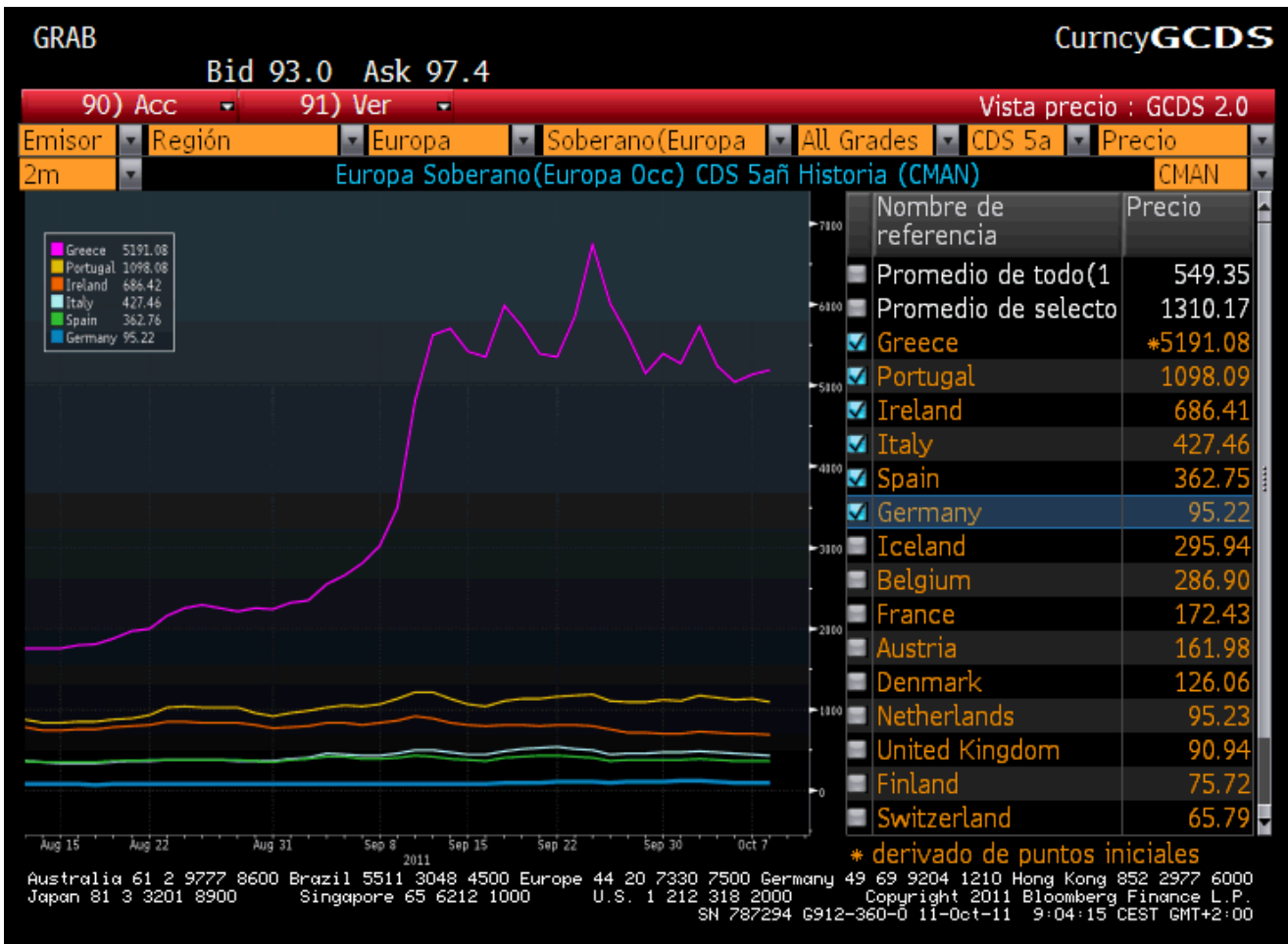
		Hoy	Var. p.b.			Acum.
			Día	Sem	Men	Año
Alemania	<i>5 - 2 años</i>	68	0	11	20	-30
	<i>10 - 5 años</i>	76	1	6	-14	-36
	<i>10 - 2 años</i>	144	1	17	6	-66
España	<i>5 - 2 años</i>	93	0	0	5	-37
	<i>10 - 5 años</i>	70	-1	2	2	1
	<i>10 - 2 años</i>	163	-1	1	7	-36
Italia	<i>5 - 2 años</i>	100	3	6	28	0
	<i>10 - 5 años</i>	46	-2	14	-8	-47
	<i>10 - 2 años</i>	147	1	20	21	-47
Portugal	<i>5 - 2 años</i>	-311	26	88	-26	-453
	<i>10 - 5 años</i>	-254	10	-8	-86	-346
	<i>10 - 2 años</i>	-565	35	81	-112	-799
Reino Unido	<i>5 - 2 años</i>	78	0	10	15	-32
	<i>10 - 5 años</i>	117	1	18	5	-5
	<i>10 - 2 años</i>	195	0	28	20	-37
EEUU	<i>5 - 2 años</i>	83	4	18	20	-59
	<i>10 - 5 años</i>	102	1	9	-11	-29
	<i>10 - 2 años</i>	185	5	27	9	-88

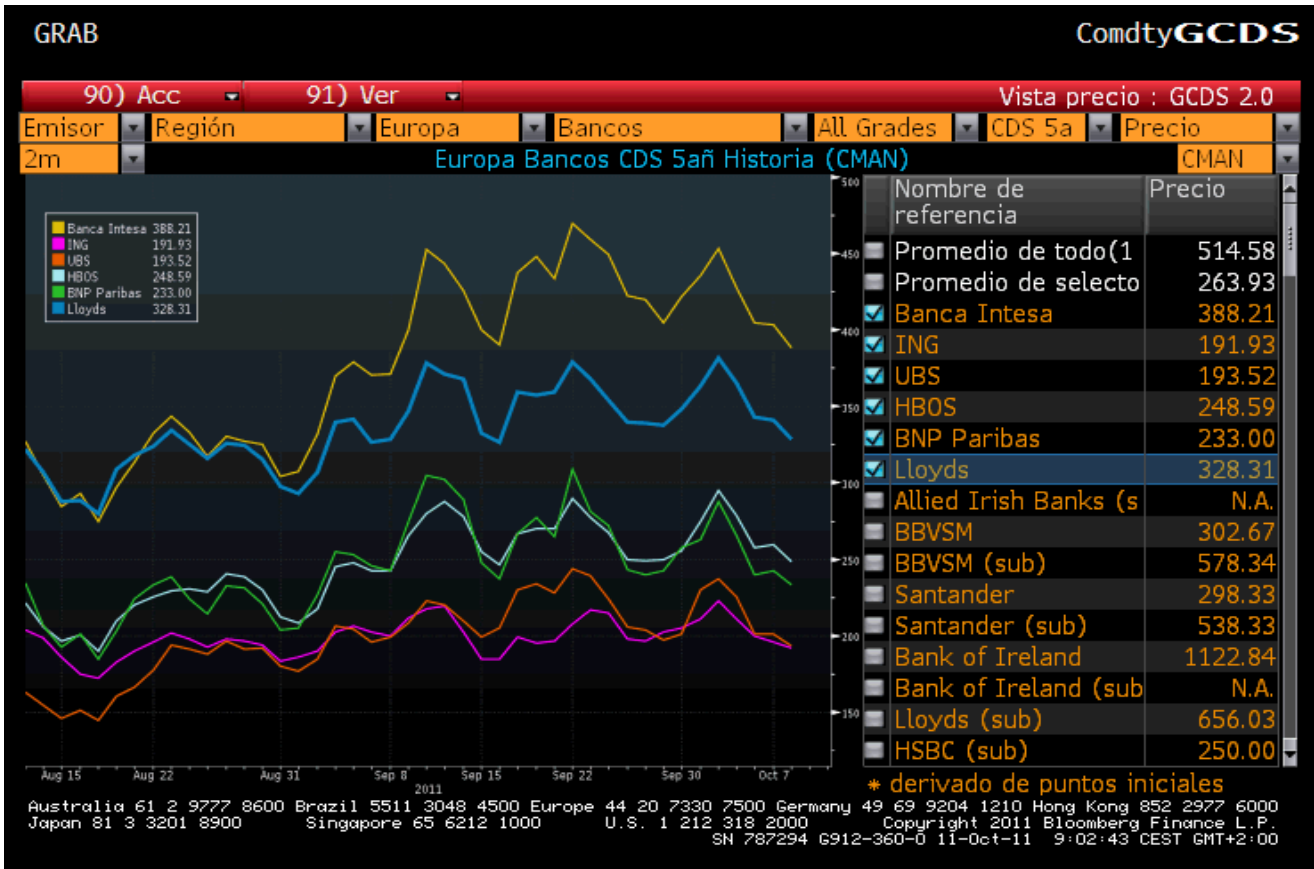
Deuda Latam

	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	140,00	2,557
Brasil	17/01/2017	USD	114,75	2,902
Argentina	17/04/2017	USD	81,00	12,802
Chile	01/06/2015	CLP	113,91	4,704

Índices de Renta Fija Latam

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
<i>JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged</i>	199,1	0,01%	0,29%	-0,56%	6,16%
<i>JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged</i>	310,4	0,57%	6,93%	-4,62%	4,58%





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.