

Inconsistencia

- **Europa no puede permitir que se repita la pauta post-reuniones de este año.** Mientras las soluciones no maduren a corto plazo, **hay que seguir esperando volatilidad esperada en un horizonte temporal próximo.**
- **España sigue ganándole el pulso a Italia en clave de deuda.** Hoy nuevo test para el Tesoro español.
- **El mercado no puede agarrarse a la Fed en términos de expansión cuantitativa como pilar para iniciar un nuevo rally.** No por ello, el entorno monetario durante todo 2012 va a dejar de ser muy favorable.

La **volatilidad** sigue siendo la característica que define el tono del mercado, que continúa registrando **movimientos intradía muy significativos**. La **respuesta de Merkel a las declaraciones de Van Rompuy** (que afirmó que en marzo espera que se pueda revisar la capacidad de financiación del ESM) **rechazando de nuevo la ampliación del ESM** terminó arrastrando a los activos europeos. Tampoco ayudan las **noticias en torno a las dudas sobre la ratificación nacional en ciertos países del acuerdo firmado en el pasado Consejo Europeo**. Frente a ello, el **Bundesbank** indicó que está preparado para prestar hasta 45.000 millones de euros al FMI, bajo la condición de que sean usados bajo la "Cuenta de Recursos Generales" del Fondo y que otros países de la zona Euro contribuyan en línea con sus cuotas en el FMI. Además, el **Primer Ministro de Portugal** dijo que el déficit de 2011 podría descender hasta el 4,5% del PIB frente al objetivo del 5,9%, gracias a las últimas medidas.

La deuda española continúa desmarcándose de un entorno de mercado que sigue soportando niveles altos de estrés. Así, con los termómetros de riesgo que nos dejan una ruptura del 1,30 en EUR/USD y la vuelta de la rentabilidad del bono alemán a 10 años por debajo de niveles del 2%, encajamos la nueva recaída en activos de riesgo con la renta variable corrigiendo más de un 2% en Europa y por encima del 1% en EEUU. La diferencia respecto a otros episodios de reprecación de riesgo la encontramos en el desmarque de la deuda española, con una **zona corta que relaja casi 10 pb (3,8% en TIR), frente a una referencia al plazo en Italia que tensiona cerca de 40 pb (5,9% en TIR)**. La subasta de un 5 años italiano en la sesión (3.000 millones de euros; TIR media del 6,47% y ratio de cobertura de 1,42x), podría haber facilitado el peor comportamiento relativo de su curva en la sesión de ayer. **Hoy asistiremos a una subasta del Tesoro en la zona 5-10 años (2,5-3 mil millones de euros)**, constituyendo una prueba para (i) medir la demanda más allá del plazo "cubierto" por la "barra libre" de liquidez del BCE y (ii) grado de discriminación frente a la deuda italiana más allá del diferencial en secundario.

En **EEUU, los datos económicos siguen sumando argumentos a favor de un sólido 4T11**. Las ventas al por menor de noviembre crecieron un 0,2% intermensual, y los datos de septiembre y octubre se revisaron al alza. No obstante, como cabía esperar, no hubo apenas cambios en el discurso de la Fed. El comunicado permaneció sin variar con respecto al del mes pasado (solo la visión del mercado de trabajo). El comité mostró un tono ligeramente más optimista con respecto a actividad, aunque se mantienen las cautelas a la vez que alertaron que los riesgos a la baja permanecen si la crisis soberana europea se recrudeciese. El comité continuará con su política de reinversión de vencimientos (Operación Twist) y subrayó que las condiciones (económicas y de precios) permiten garantizar niveles de tipos excepcionalmente bajos hasta mediados de 2013. Sin embargo no se habló en ningún momento acerca de un posible QE3. La reunión de enero será más apropiada para buscar cambios en el lenguaje. **La fragilidad y la infrautilización de recursos (aunque se ha ido corrigiendo) deja abonado el terreno para que la Reserva Federal mantenga un sesgo ultra-laxo en su política monetaria a lo largo de 2012**. El tipo de los fondos federales se mantendría en el rango 0-0,25% al menos hasta el ecuador de 2013. Vemos, por el momento, menos probable una nueva ronda de expansión cuantitativa. Las anteriores han sido eficaces para (i) evitar el riesgo de deflación (que sólo reaparecería en un escenario de recesión) y (ii) sostener al mercado, pero no para impulsar el crecimiento del PIB. Sí es más factible asistir a una continuidad en el cambio en la composición del balance de la Fed, enfocando más la reinversión de vencimientos en títulos hipotecarios y a más largo plazo para apuntalar la recuperación del sector.

Evolución de los mercados

15 de diciembre de 2011 9:06

Tipos de cambio

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						mar-12	jun-12	sep-12
EUR/USD	1,3008	0,11%	-2,44%	-3,95%	-2,68%	1,3029	1,3042	1,3063
EUR/GBP	0,8406	0,08%	-1,49%	-1,70%	-1,94%	0,8426	0,8441	0,8461
EUR/YEN	101,410	-0,05%	-2,15%	-2,79%	-6,55%	101,33	101,23	101,10
EUR/CHF	1,2350	-0,13%	-0,08%	-0,43%	-1,06%	1,2336	1,2320	1,2295
GBP/USD	1,5474	0,03%	-0,97%	-2,29%	-0,75%	1,5462	1,5450	1,5440
USD/YEN	77,96	-0,15%	0,30%	1,21%	-3,98%	77,77	77,62	77,40
USD/CHF	0,9494	-0,24%	2,42%	3,67%	1,66%	0,9468	0,9447	0,9412
USD/MXN	13,8628	-0,36%	1,30%	2,31%	12,24%	13,9580	14,0518	14,1626
USD/ARS	4,2795	-0,04%	0,19%	0,42%	7,56%	4,2078	5,3922	5,1322
USD/CLP	521,40	0,03%	2,54%	2,33%	11,41%	526,66	531,30	534,48
USD/BRL	1,8797	0,34%	3,61%	6,41%	13,23%	1,9172	1,9457	1,9765

Materias primas

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	105,20	1,2%	-2,02%	-6,55%	11,56%	15,12%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	295,29	-3,4%	-4,8%	-8,0%	-11,3%	-7,4%
Índice Rogers International Commodity	907,29	-3,7%	-5,2%	-6,8%	-11,1%	-7,5%
Oro Futuro	1580,90	-0,2%	-7,54%	-11,30%	11,2%	14,10%

Deuda

	Tipo	Día	Var. p.b.		Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.	
			Sem	Men			Día	Sem
Alemania	2 años	0,29	1	-1	-2	-58		
	3 años	0,41	1	-5	-4	-63		
	5 años	0,87	1	-11	-2	-97		
	10 años	1,93	0	-9	14	-104		
	30 años	2,38	0	-21	-10	-104		
España	2 años	4,12	5	-79	-118	67	384	4
	3 años	4,30	2	-80	-121	37	390	1
	5 años	4,98	2	-40	-73	22	411	-9
	10 años	5,74	5	-8	-60	29	381	4
	30 años	6,39	0	-23	-49	43	401	-1
Italia	2 años	6,16	9	-7	-32	328	588	8
	3 años	6,39	8	-18	-54	307	598	7
	5 años	6,83	2	0	-20	295	597	2
	10 años	6,81	1	35	-26	200	489	1
	30 años	7,05	1	12	-47	159	467	0
Portugal	2 años	16,63	0	69	-50	1237	1634	-1
	3 años	17,13	5	5	112	1238	1672	4
	5 años	15,73	4	4	217	1004	1486	3
	10 años	13,03	5	9	158	643	1111	4
	30 años	13,03	5	9	158	643	1111	4
Reino Unido	2 años	0,32	-2	-3	-18	-78	4	-3
	3 años	0,51	-2	3	-11	-107	11	-3
	5 años	1,05	-2	5	-1	-116	18	-3
	10 años	2,08	-3	-5	-8	-135	15	-3
	30 años	3,16	-3	-7	0	-107	78	-3
EEUU*	2 años	0,24	0	2	0	-36	-5	-1
	5 años	0,83	-2	-1	-8	-119	-4	-3
	10 años	1,88	-3	-10	-18	-144	-5	-4
	30 años	2,88	-4	-14	-22	-150	50	-5

Bolsas

Divisa local

		Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	<i>Dow Jones</i>	11823,48	-1,10%	-3,06%	-2,25%	2,12%
	<i>S&P 500</i>	1211,82	-1,13%	-3,90%	-3,66%	-3,64%
	<i>NASDAQ C.</i>	2539,31	-1,55%	-4,15%	-5,47%	-4,28%
Europa	<i>FTSE 100</i>	5366,8	-2,25%	-2,13%	-2,73%	-9,04%
	<i>CAC 40</i>	2981,74	0,19%	-3,67%	-2,21%	-21,63%
	<i>DAX</i>	5701,72	0,47%	-2,94%	-3,90%	-17,54%
	<i>Ibex 35</i>	8197,1	0,18%	-3,12%	-0,49%	-16,86%
	<i>MB30</i>	14500,87	0,49%	-3,19%	-5,21%	-28,12%
	<i>PSI 20</i>	5295,69	0,52%	-3,09%	-3,82%	-30,21%
	<i>DJ Euro Stoxx 50</i>	2212,02	0,28%	-3,32%	-1,86%	-20,80%
Asia	<i>DJ Stoxx 50</i>	2267,9	0,19%	-1,31%	0,21%	-12,32%
	<i>Nikkei 225</i>	8377,37	-1,66%	-3,31%	-1,93%	-18,10%
	<i>Hang Seng</i>	18034,16	-1,74%	-5,62%	-6,79%	-21,71%
Latam	<i>México Bolsa</i>	36012,67	-1,26%	-2,86%	-3,43%	-6,58%
	<i>Argentina Merval</i>	2408,43	-2,68%	-8,77%	-10,11%	-31,65%
	<i>Chile Select</i>	4119,123	-1,14%	0,66%	-5,28%	-16,41%
	<i>Brasil Bovespa</i>	56646,87	-1,47%	-3,44%	-2,77%	-18,26%
Mundial	<i>MSCI World</i>	1139,04	-1,76%	-3,03%	-4,38%	-11,02%

Indices de Renta Fija UEM

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
<i>Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year</i>	156,8153	-0,02%	0,11%	0,88%	1,48%
<i>Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year</i>	169,2005	0,07%	0,09%	0,83%	1,88%
<i>Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year</i>	175,5029	0,17%	-0,16%	0,61%	1,59%
<i>Citigroup EMU GBI 7 to 10 Yea</i>	176,3289	0,25%	-0,56%	0,66%	2,37%

Indices de Renta Fija EEUU

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
<i>Citigroup US GBI 1 to 3 Year</i>	474,4863	-0,02%	-0,01%	0,04%	1,46%
<i>Citigroup US GBI 3 to 5 Year</i>	689,1279	-0,02%	0,08%	0,30%	6,07%
<i>Citigroup US GBI 5 to 7 Year</i>	848,9881	0,13%	0,41%	0,66%	10,67%
<i>Citigroup US GBI 7 to 10 Year</i>	965,291	0,42%	0,97%	1,21%	15,26%

* Datos en capitalización anual

Fuente: Bloomberg

Pendientes

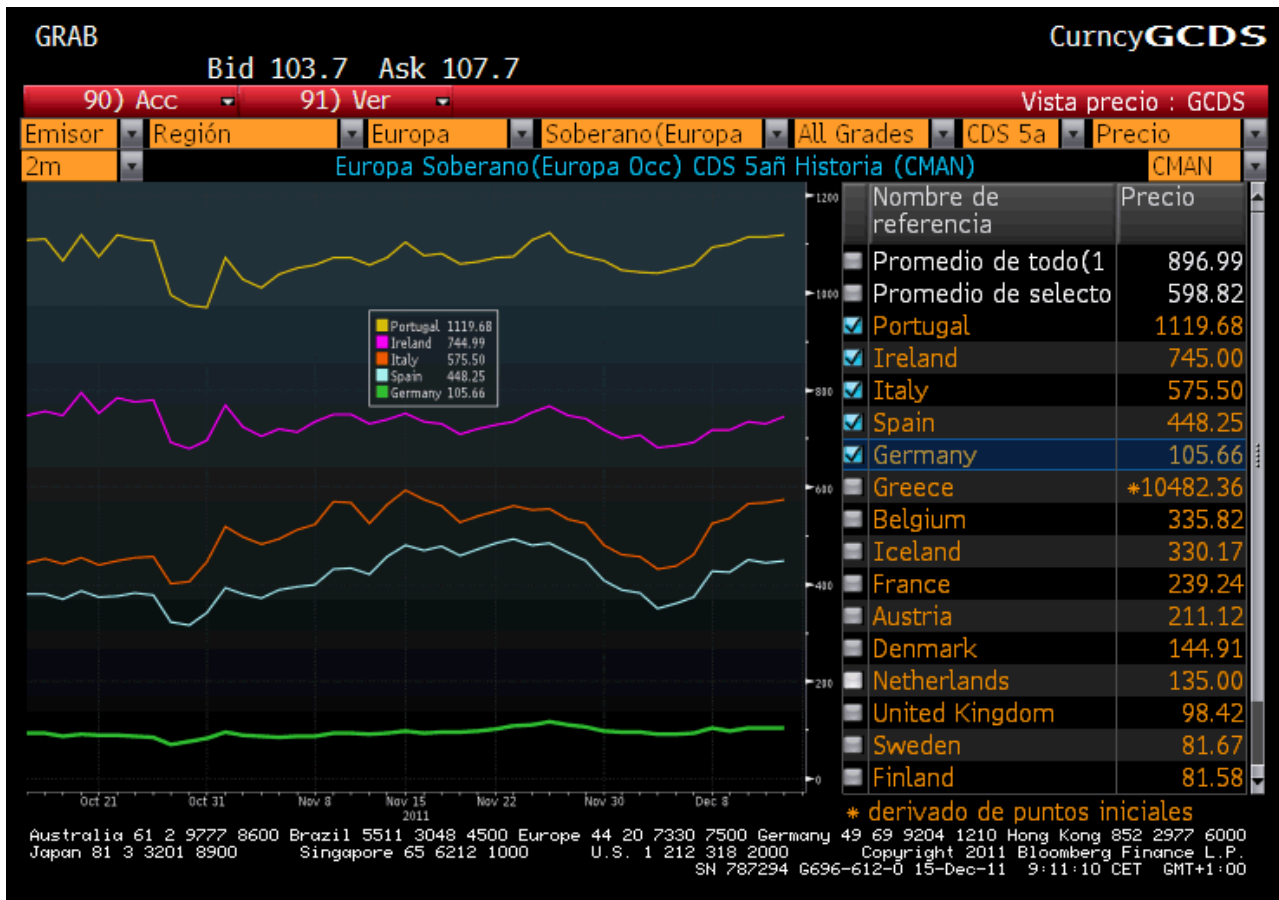
		Hoy	Var. p.b.			Acum.
			Día	Sem	Men	Año
Alemania	<i>5 - 2 años</i>	58	0	-10	0	-39
	<i>10 - 5 años</i>	106	0	2	16	-7
	<i>10 - 2 años</i>	164	-1	-8	17	-46
España	<i>5 - 2 años</i>	85	-3	39	45	-45
	<i>10 - 5 años</i>	76	3	33	14	6
	<i>10 - 2 años</i>	162	0	72	58	-38
Italia	<i>5 - 2 años</i>	67	-7	7	12	-33
	<i>10 - 5 años</i>	-2	-1	35	-6	-95
	<i>10 - 2 años</i>	65	-8	42	6	-129
Portugal	<i>5 - 2 años</i>	-90	4	-66	268	-232
	<i>10 - 5 años</i>	-269	1	5	-59	-361
	<i>10 - 2 años</i>	-359	5	-60	208	-593
Reino Unido	<i>5 - 2 años</i>	73	0	8	17	-38
	<i>10 - 5 años</i>	103	0	-10	-7	-19
	<i>10 - 2 años</i>	176	0	-2	9	-57
EEUU	<i>5 - 2 años</i>	59	-2	-3	-8	-83
	<i>10 - 5 años</i>	105	-1	-9	-10	-25
	<i>10 - 2 años</i>	164	-3	-12	-18	-109

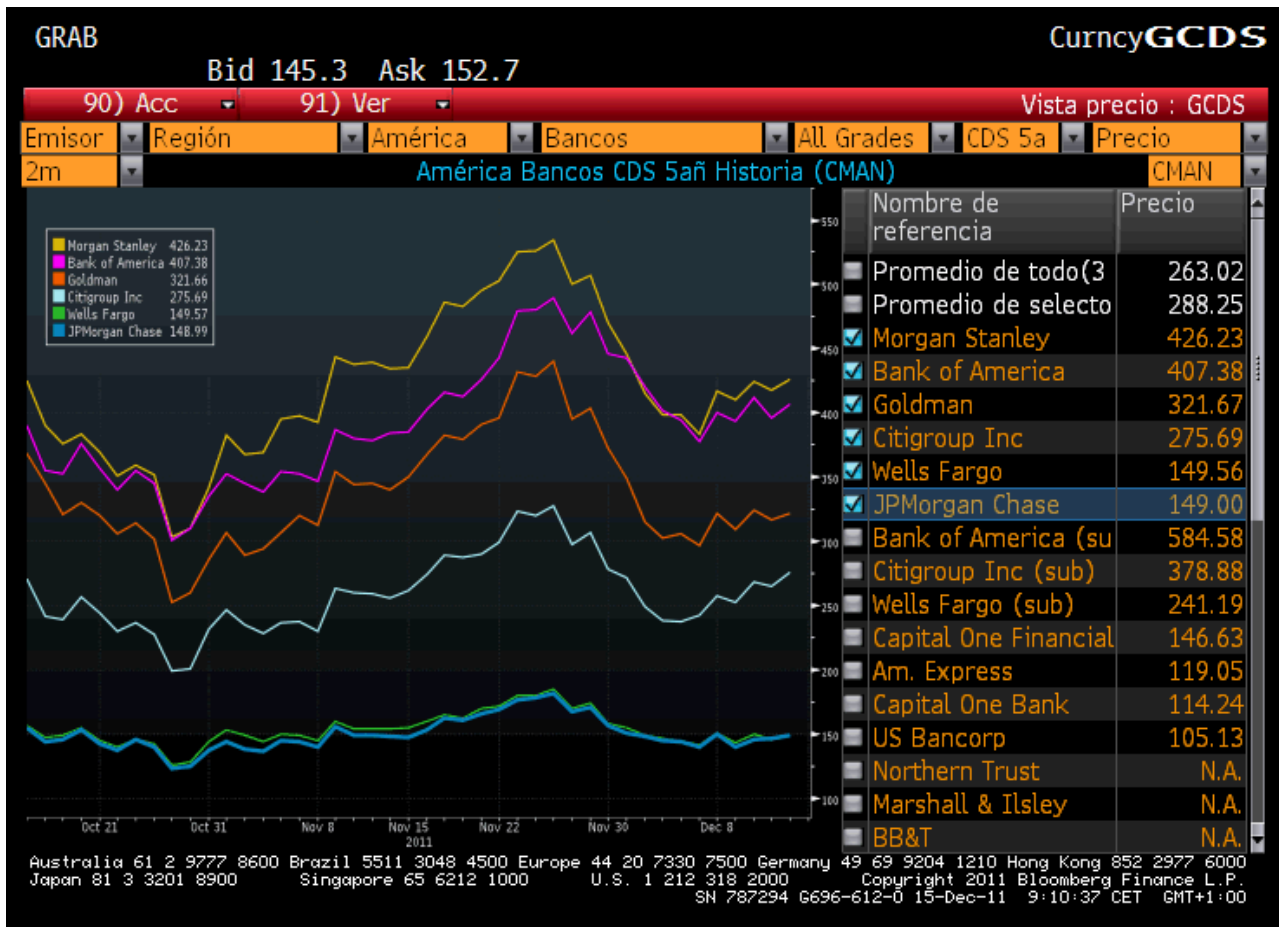
Deuda Latam

	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	145,50	1,969
Brasil	17/01/2017	USD	117,45	2,333
Argentina	17/04/2017	USD	81,34	12,177
Chile	01/06/2015	CLP	109,96	4,996

Indices de Renta Fija Latam

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
<i>JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged</i>	200,8	-0,24%	-0,57%	-0,22%	7,07%
<i>JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged</i>	298,3	-1,51%	-4,25%	-4,49%	0,51%





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.