

## El mercado tiene otras prioridades

- El **mercado** reacciona con indiferencia a las nuevas rebajas de S&P y **pone su atención en la concreción de la operativa de los mecanismos de estabilidad financiera** a finales de mes **y en la participación del sector privado en el segundo programa de rescate a Grecia**.
- Siguen sucediéndose **buenas noticias desde China**: el crecimiento del PIB en 4T11 sorprende al alza.

Al hilo de las rebajas de *rating* masivas por parte de **S&P** a una buena parte de los Estados miembros de la zona Euro acaecidas el viernes pasado, **ayer** la agencia de calificación crediticia **redujo el *rating* del EFSF (Facilidad Europea de Estabilidad Financiera) un escalón, desde AAA hasta AA+**. Y es que este mecanismo de ayuda está construido mediante un sistema de garantías, a partir del cual los distintos países que contribuyen al mismo responden con su propio *rating*. Por tanto, se trata de un **movimiento previsible debido a la pérdida de la AAA por parte de Francia y Austria**. En cualquier caso, **la reacción del mercado respecto a las acciones de S&P continúa siendo de relativa indiferencia**, tal y como demuestra el estrechamiento del diferencial en la sesión de ayer del papel francés frente al alemán a lo largo de todo la curva Tesoro (entre 4 y 6 pb).

Dicho esto, **el foco de atención del mercado está tornando hacia las negociaciones sobre la participación del sector privado (PSI) en el segundo programa de rescate a Grecia**. Y es que **el país heleno tiene que hacer frente a un vencimiento de 14.000 millones de euros en las últimas semanas de marzo**. En este sentido, las negociaciones sobre la eventual quita a asumir por parte de los bonistas apenas han avanzado desde la cumbre del Euro celebrada en octubre de 2011. Entonces, se manejaba un intercambio voluntario de bonos y obligaciones con una quita nominal del 50% sobre tenencias de deuda en manos de inversores privados que se materializaría a principios de 2012 con el objetivo de reducir el ratio de deuda sobre PIB griego desde el 160% hasta el 120%. Actualmente, **en todas las referencias con vencimiento superior a 2013, el mercado está poniendo en precio quitas superiores al 70%**. Este último punto (% de quita sobre nominal), junto con la posibilidad de que se introduzcan Cláusulas de Acción Colectiva, que obligaría a todos los tenedores de deuda a aceptar la quita, siempre y cuando la mayoría estuviera de acuerdo, son las cuestiones que deberían cerrarse a lo largo de las próximas semanas para otorgar mayor visibilidad al mercado.

A lo largo de las dos últimas semanas han venido **acumulándose señales** -empezando por la moderación de la inflación y con guinda en el registro de crecimiento del PIB del 4T11- **que configuran un escenario de aterrizaje suave de la economía china**, alejando el fantasma del recalentamiento y posterior aterrizaje brusco con el que se venía especulando en meses recientes. **El dato de PIB hoy conocido ha superado las expectativas**, situando el **avance de la economía china durante el último trimestre del año pasado en el 8,9% interanual**, sólo dos décimas por debajo del crecimiento del 3T11. También ha sorprendido, más si cabe, la **fortaleza de las ventas minoristas** en el mes de diciembre (18,1% i.a. vs 17,3% en noviembre). Este dato es muy positivo, porque profundiza en la percepción de que el consumo dentro del PIB iría ganando paulatinamente mayor protagonismo, **abonando el terreno para que germine el necesario reequilibrio de la economía china**, y en última instancia, de la economía global. De cara a este ejercicio, planteamos un escenario en el que la actividad en China tocaría suelo a lo largo de la primera mitad del ejercicio, para ganar algo de vuelo en la segunda mitad. En este contexto, **las autoridades mantendrían un mix de política macroeconómica consistente en una política monetaria prudente y una política fiscal preactiva**. El banco central podría volver a recortar los requerimientos de reservas alrededor del Año Nuevo Chino (la semana que viene), como paso adicional para estabilizar las condiciones de liquidez, sin que constituya un paso agresivo de política monetaria, agresividad por el lado de la relajación que a la luz de las cifras contemporáneas no es, de momento, necesaria.

**La conclusión es que las cifras recientes en China apuntalan nuestra previsión de crecimiento en el conjunto de 2012 en el entorno del 8%, aún reconociendo los riesgos derivados del ciclo global y, de manera doméstica, de una corrección desordenada del sector residencial.** En este último punto **recordamos que las burbujas inmobiliarias, como las que se han visto en el último ciclo expansivo en algunas economías OCDE, comparten las mismas características:** (i) promotores altamente apalancados, (ii) inversores altamente apalancados, (iii) estándares crediticios excesivamente laxos, (iv) el motivo inversión determina un elevado porcentaje de las adquisiciones de vivienda. **Pero ninguna de estas características es aplicable a China:** (a) la exposición bancaria al sector residencial promedia un 23% de su balance, (b) la ratio promedio de apalancamiento de los promotores es inferior al 35%, (c) el 89% de los compradores ocupa la vivienda, sólo el 11% lo hace con motivo inversión, (d) el 23% de los primeros compradores de vivienda y el 53% de los inversores pagan el 100% de su valor en liquidez, (e) el apalancamiento promedio de los compradores para financiar la misma es del 56%, (f) el 4% de las ventas son en ciudades Tier1; el 66% en Tier3, donde los precios son un 70% inferiores a los de Tier1, (g) los depósitos domésticos con los bancos totalizan 5,2 billones de dólares (4.000 USD por depositante), a pesar de los tipos de interés reales negativos de los últimos 19 meses.

**Evolución de los mercados**

17 de enero de 2012 9:19

**Tipos de cambio**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						mar-12	jun-12	sep-12
EUR/USD	1,2755	0,65%	-0,18%	-1,99%	-1,58%	1,2757	1,2764	1,2777
EUR/GBP	0,8301	0,39%	0,57%	-1,00%	-0,66%	0,8307	0,8320	0,8336
EUR/YEN	97,754	0,48%	-0,41%	-3,65%	-2,03%	97,72	97,64	97,61
EUR/CHF	1,2097	0,02%	-0,26%	-0,77%	-0,56%	1,2089	1,2074	1,2058
GBP/USD	1,5365	0,26%	-0,75%	-1,01%	-0,93%	1,5357	1,5342	1,5328
USD/YEN	76,64	-0,17%	-0,23%	-1,69%	-0,45%	76,60	76,50	76,39
USD/CHF	0,9484	-0,62%	-0,08%	1,25%	1,03%	0,9477	0,9459	0,9438
USD/MXN	13,4936	-0,33%	-0,94%	-2,64%	-3,13%	13,5636	13,6650	13,7842
USD/ARS	4,3109	0,01%	-0,04%	0,47%	0,13%	4,4129	4,6272	4,7870
USD/CLP	499,60	0,09%	-1,77%	-4,04%	-3,83%	502,58	507,02	510,16
USD/BRL	1,7858	0,23%	-0,85%	-4,36%	-4,16%	1,8114	1,8427	1,8758

**Materias primas**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	111,87	0,8%	-0,60%	7,51%	3,99%	14,97%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	307,70	0,0%	-1,2%	4,3%	0,8%	-7,6%
Índice Rogers International Commodity	950,45	-0,7%	-1,0%	0,9%	0,6%	-4,9%
Oro Futuro	1662,60	1,9%	3,39%	4,20%	6,1%	22,21%

**Deuda**

	Tipo	Dia	Var. p.b.		Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.		
			Sem	Men			Dia	Sem	
Alemania	2 años	0,16	1	-1	-6	2			
	3 años	0,37	1	7	2	9			
	5 años	0,76	1	-7	-5	0			
	10 años	1,79	2	-10	-7	-4			
	30 años	2,38	2	-9	1	1			
España	2 años	2,92	-7	-49	-54	-38	276	-8	-48
	3 años	3,16	-5	-54	-51	-28	280	-6	-61
	5 años	4,00	-5	-53	-52	-15	324	44	4
	10 años	5,13	-6	-36	-18	4	334	-8	-26
	30 años	6,12	-8	-14	-3	24	374	-9	-5
Italia	2 años	4,13	-11	-86	-117	-99	397	-12	-85
	3 años	4,98	-15	-96	-57	-84	461	-16	-103
	5 años	5,57	-14	-80	-78	-63	481	-16	-74
	10 años	6,49	-13	-63	-10	-62	470	-15	-53
	30 años	7,05	-5	-1	5	24	467	-7	8
Portugal	2 años	15,78	311	103	40	-28	1562	310	104
	3 años	19,31	370	313	238	195	1894	369	306
	5 años	17,94	294	220	225	216	1718	293	227
	10 años	14,41	195	134	137	105	1262	194	144
Reino Unido	2 años	0,41	2	-3	10	8	25	1	-1
	3 años	0,50	2	-7	1	1	13	0	-14
	5 años	1,00	2	-9	-5	-5	24	0	-2
	10 años	1,99	2	-9	-6	1	21	0	1
	30 años	3,01	1	-12	-10	-6	63	-1	-3
EEUU*	2 años	0,22	0	-2	0	-2	6	-1	-1
	5 años	0,80	1	-6	0	-4	4	-1	1
	10 años	1,89	2	-8	4	1	11	1	2
	30 años	2,95	2	-10	8	3	57	0	0

**Bolsas**

Divisa local

		Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
<b>EEUU</b>	Dow Jones	12422,06	-0,39%	0,50%	4,68%	1,67%
	S&P 500	1289,09	-0,49%	0,88%	5,69%	2,50%
	NASDAQ C.	2710,67	-0,51%	1,36%	6,08%	4,05%
<b>Europa</b>	FTSE 100	5718,46	1,08%	0,38%	6,15%	2,62%
	CAC 40	3253,76	0,89%	1,34%	9,47%	2,97%
	DAX	6300,12	1,29%	2,23%	10,49%	6,81%
	Ibex 35	8518,3	0,81%	0,54%	3,84%	-0,56%
	MIB30	15344,96	0,81%	3,37%	5,30%	1,69%
	PSI 20	5458,37	0,54%	-1,74%	2,64%	-0,65%
	DJ Euro Stoxx 50	2386,06	1,04%	1,64%	8,32%	3,00%
<b>Asia</b>	DJ Stoxx 50	2430,99	0,57%	0,22%	7,08%	2,59%
	Nikkei 225	8466,4	1,05%	0,52%	0,77%	0,13%
	Hang Seng	19627,75	3,24%	3,28%	7,34%	6,47%
<b>Latam</b>	México Bolsa	36916,16	1,01%	0,36%	2,39%	-0,44%
	Argentina Merval	2754,57	0,04%	-0,93%	13,20%	11,85%
	Chile Select	4220,57	0,37%	0,37%	1,95%	1,03%
	Brasil Bovespa	59956,46	1,37%	1,48%	6,88%	5,64%
<b>Mundial</b>	MSCI World	1202,48	0,12%	-0,42%	4,88%	1,68%

**Indices de Renta Fija UEM**

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year	159,079	-0,04%	0,64%	0,85%	0,54%
Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year	172,5616	0,01%	1,25%	1,04%	0,58%
Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year	179,7997	0,06%	1,71%	1,35%	0,74%
Citigroup EMU GBI 7 to 10 Year	180,6765	-0,02%	1,91%	1,24%	0,91%

**Indices de Renta Fija EEUU**

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup US GBI 1 to 3 Year	474,8819	0,01%	0,05%	0,07%	0,07%
Citigroup US GBI 3 to 5 Year	690,951	0,02%	0,23%	0,17%	0,26%
Citigroup US GBI 5 to 7 Year	853,3263	0,02%	0,43%	0,30%	0,38%
Citigroup US GBI 7 to 10 Year	971,0215	0,02%	0,74%	0,21%	0,35%

\* Datos en capitalización anual

Fuente: Bloomberg

**Pendientes**

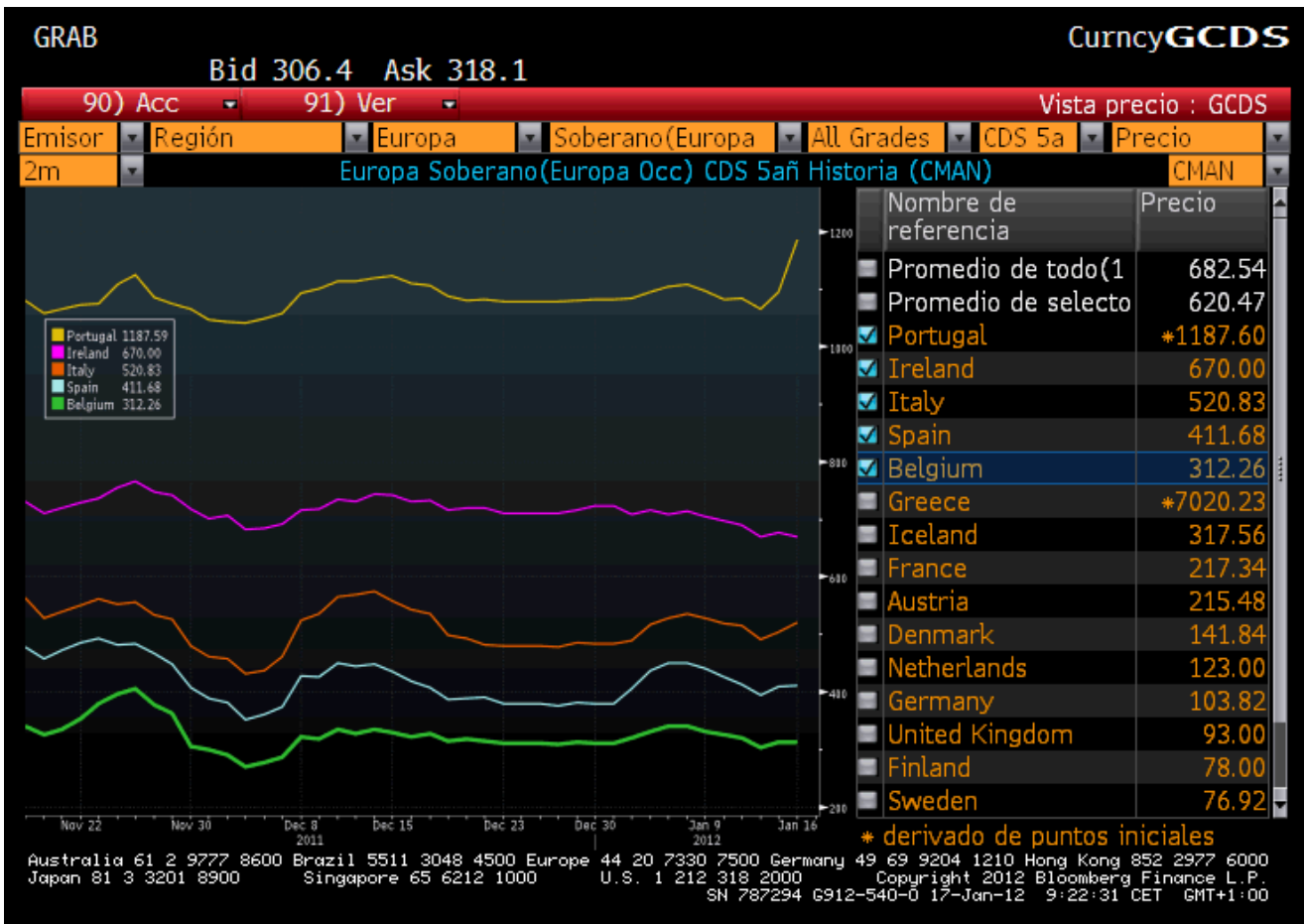
		Hoy	Var. p.b.			Acum.
			Día	Sem	Men	Año
<b>Alemania</b>	5 - 2 años	60	0	-6	1	-1
	10 - 5 años	103	0	-3	-1	-5
	10 - 2 años	163	1	-9	-1	-6
<b>España</b>	5 - 2 años	108	2	-4	2	24
	10 - 5 años	113	-1	17	34	19
	10 - 2 años	221	1	13	36	42
<b>Italia</b>	5 - 2 años	145	-3	6	39	37
	10 - 5 años	92	1	17	68	1
	10 - 2 años	236	-2	23	106	37
<b>Portugal</b>	5 - 2 años	216	-17	117	185	244
	10 - 5 años	-353	-99	-86	-88	-111
	10 - 2 años	-137	-115	31	97	133
<b>Reino Unido</b>	5 - 2 años	60	0	-6	-15	-13
	10 - 5 años	99	0	-1	-1	6
	10 - 2 años	159	0	-7	-15	-7
<b>EEUU</b>	5 - 2 años	58	1	-4	0	-2
	10 - 5 años	110	2	-3	4	5
	10 - 2 años	167	2	-6	4	3

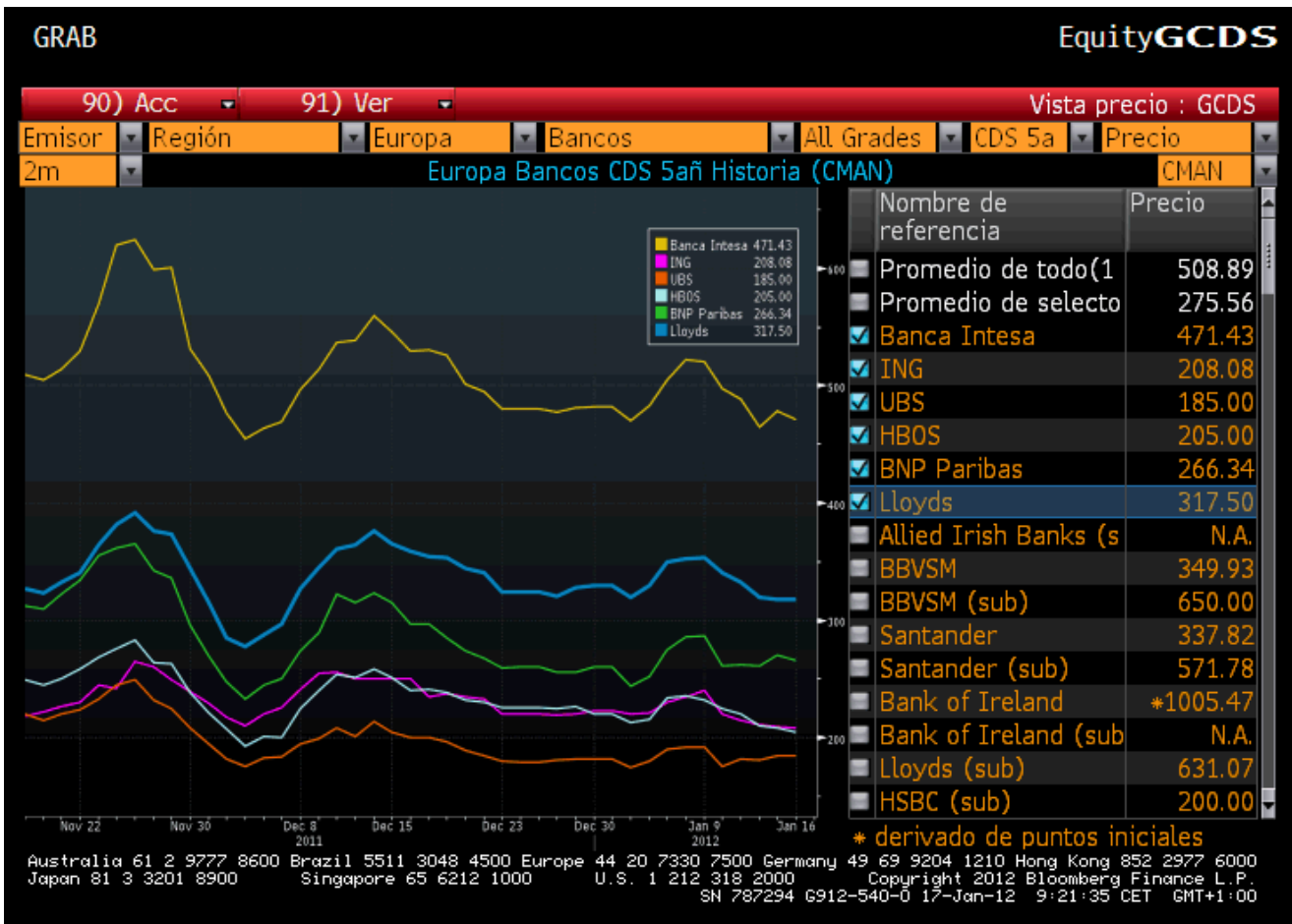
**Deuda Latam**

	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
<b>Méjico</b>	30/12/2019	USD	142,50	2,252
<b>Brasil</b>	17/01/2017	USD	117,00	2,369
<b>Argentina</b>	17/04/2017	USD	87,25	10,694
<b>Chile</b>	01/06/2015	CLP	110,64	4,935

**Indices de Renta Fija Latam**

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged	201,5	0,11%	0,28%	0,44%	0,35%
JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged	314,5	0,83%	2,97%	4,09%	4,57%





**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.