

## Triple F

- **La contención de la hemorragia de riesgo a más corto plazo sigue pasando por la esfera institucional:** el FMI continúa abogando por desactivar el contagio entre riesgo soberano y financiero con la utilización de los mecanismos de estabilidad europeos como vía para reforzar el capital bancario.
- **Primera vuelta de las elecciones francesas** este domingo: pensamos que no existen razones de calado para que el mercado desconfíe ante la victoria de cualquiera de los dos candidatos favoritos.

Los **buenos resultados de la subasta del Tesoro español en clave de demanda** durante la sesión de ayer fueron **insuficientes para limitar el castigo en deuda y evitar la aproximación del selectivo español a los mínimos de comienzos de 2009**. Tres son los focos de atención que emanan del día de ayer: (i) el **Ibex-35 quebró el soporte psicológico de los 7.000 puntos**, con siguiente nivel de referencia en los mínimos de marzo de 2009 (6.800), (ii) las **curvas de España e Italia no logran perder correlación con el castigo que de nuevo vuelven a registrar las cotizaciones de sus respectivos sectores financieros**, volviendo a repuntar con cierta intensidad. Desde los máximos de principios de año, la banca representada en la bolsa española acumula una caída del 35%; en el caso de Italia supera el 28%. El balance relativamente positivo de las subastas de bonos del Tesoro, insuficiente para alterar la dinámica en secundario, (iii) la **curva de Francia empieza a reaccionar a los temores de pérdida generalizada del AAA** (ya la ha perdido por S&P) **y al potencial impacto que sobre el compromiso con los objetivos de déficit público tendría un cambio político en el país** (primera vuelta de los comicios, el próximo domingo).

Sin la percepción, a día de hoy, de que existe una voluntad clara por parte de las autoridades europeas para adecuar los objetivos de consolidación fiscal a las sendas de crecimiento económico (Italia ha revisado al alza sus objetivos de déficit, y aunque garantiza el cumplimiento en 2013, eleva el nivel de llegada tras la revisión a la baja de sus previsiones de PIB), la alternativa para contener la retroalimentación entre el deterioro del riesgo soberano y el riesgo bancario, puede pasar por soluciones que minimicen el segundo de ellos. El **Fondo Monetario Internacional ha vuelto a poner sobre la mesa su "receta" de actuación: la posibilidad de utilizar los recursos de las facilidades de estabilidad financiera para reforzar el capital bancario sin necesidad de que ello lleve aparejado un programa de asistencia financiera como los concebidos hasta el momento**. Lo hace justo en la semana en que se han cerrado compromisos de aportación de recursos adicionales al FMI por casi 300.000 millones de dólares, y en vísperas del G-20. A discusión: generar un "cortafuegos" monetario con dimensión suficiente y capaz de compensar la decepción que supuso no dotar de más munición al EFSF/ESM.

Desde mediados de febrero, tanto **Nicolas Sarkozy** como **François Hollande** han dominado la campaña electoral francesa, **acaparando la mayoría de la intención de voto de cara a la primera ronda** de los comicios de este fin de semana. El resto de candidatos han ido perdiendo fuelle según se acercaba la fecha de las elecciones con porcentajes de intención de voto inferiores al 17%. Por tanto, **parece que la segunda ronda**, que se celebrará el 6 de mayo, **será un duelo entre el candidato de la UMP y el del Partido Socialista**. En este sentido, **las últimas encuestas apuntan a que la transferencia de votos de cara a la ronda definitiva** (votantes que en la primera ronda se decantaron por candidatos que no contaron con apoyos suficientes para quedar entre los dos primeros) **es más favorable a François Hollande**. En cualquier caso, un tercio de los votantes se muestra todavía indeciso respecto a qué candidato votarían, de ahí que el **resultado final siga abierto**.

Respecto al **impacto en la economía gala**, lo cierto es que **el programa de Sarkozy se enmarca en un proyecto continuista**, siguiendo la línea de las reformas aplicadas en el último periodo de su mandato. En lo que se refiere al **candidato socialista, las propuestas se centran en intentar fomentar el crecimiento de la economía francesa, en vez de continuar aplicando políticas de austeridad**. En este sentido, **parece que el mercado preferiría que Hollande no saliera elegido, en gran medida por las dudas que han suscitado sus críticas al proyecto europeo**. Sin embargo, hay que tener en cuenta que estas críticas han venido en un contexto de campaña electoral, donde ha criticado cualquier decisión de su rival. Es por eso que no resultaría probable que, de salir elegido, Hollande rompiera el eje franco-alemán. El candidato socialista ha demostrado en el pasado su compromiso con Europa, y no sería extraño que reeditara junto a Angela Merkel una unión PS-CDU como la que protagonizaron a finales del siglo pasado François Mitterrand y Helmut Kohl. Asimismo, **los inversores también temerían algunas de las propuestas de Hollande que se alejarían de los recortes fiscales que necesita el país**. La creación de puestos de trabajo públicos, por ejemplo, podría ser muy mal recibida por el mercado. Si resulta elegido y las cifras de reducción de déficit no resultan creíbles, no sería descartable que las agencias de *rating* volvieran a recortar la calidad de la deuda francesa. **Sin embargo, los registros históricos nos demuestran que, históricamente, un mandato socialista no ha conllevado un aumento del déficit público (sino más bien todo lo contrario)**.

Así, **una victoria de Hollande no nos preocupa demasiado, ni a nivel macro ni a nivel micro**. Y es que el candidato socialista parece alinearse más con la corriente *pro crecimiento* que comienza a tomar fuerza en Europa (en oposición a la austeridad enarbolada por Merkel), aunque no pensamos que esta divergencia de opiniones pueda dinamitar el buen funcionamiento del eje franco-alemán. Además, es cierto que existe cierta preocupación en el mercado por algunas de las propuestas del candidato socialista (en particular sobre el sector financiero – donde pretende separar bancos de inversión de comerciales - o *utilities* – reduciendo el peso de la generación de la energía nuclear-), si bien en este punto pensamos que **hay que diferenciar entre las propuestas realizadas en campaña y lo que finalmente se termina aplicando como programa de gobierno, que normalmente son reformas menos profundas y radicales**. Por tanto, **pensamos que no existen razones de calado para que el mercado desconfíe ante la victoria de cualquiera de los dos candidatos**.

**Evolución de los mercados**

20 de abril de 2012 9:43

**Tipos de cambio**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						jun-12	sep-12	dic-12
EUR/USD	1,3146	0,17%	0,47%	-0,64%	1,44%	1,3148	1,3158	1,3171
EUR/GBP	0,8181	0,07%	-0,80%	-1,91%	-2,09%	0,8185	0,8196	0,8210
EUR/YEN	107,298	0,32%	1,31%	-3,03%	7,54%	107,27	107,23	107,17
EUR/CHF	1,2019	-0,03%	-0,06%	-0,32%	-1,20%	1,2014	1,2005	1,1993
GBP/USD	1,6068	0,09%	1,29%	1,29%	3,60%	1,6064	1,6054	1,6043
USD/YEN	81,62	0,15%	0,83%	-2,40%	6,01%	81,59	81,50	81,37
USD/CHF	0,9143	-0,20%	-0,53%	0,33%	-2,60%	0,9137	0,9124	0,9106
USD/MXN	13,1885	-0,19%	0,30%	4,04%	-5,32%	13,2562	13,3508	13,4619
USD/ARS	4,3955	-0,19%	0,03%	0,71%	2,10%	4,5312	4,7852	5,0967
USD/CLP	488,10	0,01%	0,68%	0,90%	-6,04%	492,00	496,92	502,06
USD/BRL	1,8811	-0,38%	2,38%	3,39%	0,96%	1,9008	1,9281	1,9575

**Materias primas**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	117,76	0,3%	-3,13%	-5,40%	9,48%	-4,96%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	--	--	--	--	--	--
Índice Rogers International Commodity	964,70	0,3%	-2,1%	-5,4%	2,1%	-14,4%
Oro Futuro	1640,60	0,1%	-2,32%	-1,60%	4,7%	9,78%

**Deuda**

	Tipo	Var. p.b.			Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.	
		Día	Sem	Men			Día	Sem
Alemania	2 años	0,14	1	1	-20	-1		
	3 años	0,22	1	0	-28	-5		
	5 años	0,66	1	-1	-40	-9		
	10 años	1,70	0	-4	-35	-13		
	30 años	2,38	1	-2	-28	1		
España	2 años	3,58	10	14	124	28	345	9
	3 años	4,22	9	8	116	77	399	8
	5 años	4,88	9	-5	106	73	422	-6
	10 años	5,99	7	2	76	91	430	7
	30 años	6,46	9	3	51	58	408	8
Italia	2 años	3,35	5	2	102	-177	321	4
	3 años	3,97	9	6	104	-185	375	8
	5 años	4,88	8	12	90	-132	422	7
	10 años	5,69	8	17	79	-142	400	7
	30 años	6,24	8	11	60	-58	386	7
Portugal	2 años	9,69	-28	-62	-241	-637	955	-29
	3 años	13,94	-16	-63	-209	-342	1371	-17
	5 años	13,47	-9	-59	-233	-231	1280	-10
	10 años	12,14	-2	-41	-57	-122	1045	-2
Reino Unido	2 años	0,46	1	7	-1	14	33	0
	3 años	0,59	1	13	-3	11	37	-1
	5 años	1,08	0	15	-13	3	42	-1
	10 años	2,16	0	11	-28	17	46	-1
	30 años	3,36	0	8	-13	28	98	-1
EEUU*	2 años	0,26	0	0	-13	2	13	-1
	5 años	0,84	-1	-1	-36	1	18	-2
	10 años	1,97	0	-2	-40	9	28	-1
	30 años	3,14	0	-1	-33	23	76	-1

**Bolsas**

Divisa local

		Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	12964,1	-0,53%	-0,17%	-1,56%	6,11%
	S&P 500	1376,92	-0,59%	-0,77%	-2,03%	9,49%
	NASDAQ C.	3007,56	-0,79%	-1,57%	-2,17%	15,45%
Europa	FTSE 100	5737,2	-0,13%	1,51%	-2,62%	2,96%
	CAC 40	3164,07	-0,31%	-0,78%	-10,39%	0,13%
	DAX	6684,52	0,20%	1,53%	-5,25%	13,33%
	Ibex 35	6914,6	0,09%	-4,63%	-19,29%	-19,28%
	MI30	14221,26	-0,46%	-0,96%	-16,12%	-5,76%
	PSI 20	5161,05	-0,31%	-1,09%	-8,55%	-6,06%
	DJ Euro Stoxx 50	2287,16	0,11%	-0,19%	-11,23%	-1,27%
Asia	DJ Stoxx 50	2409,46	0,14%	1,70%	-4,48%	1,69%
	Nikkei 225	9561,36	-0,28%	-0,80%	-5,73%	13,08%
Latam	Hang Seng	20975,59	-0,09%	1,33%	0,42%	13,79%
	México Bolsa	39395,64	0,17%	0,10%	3,52%	6,25%
Mundial	Argentina Merval	2352,83	-0,21%	-8,19%	-12,63%	-4,46%
	Chile Select	4541,045	0,45%	-0,19%	-1,59%	8,70%
	Brasil Bovespa	62618,41	-0,62%	-0,70%	-6,95%	10,33%
	MSCI World	1277,72	-0,48%	0,74%	-2,96%	8,04%

**Indices de Renta Fija UEM**

	Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year	160,1348	-0,07%	-0,10%	-0,42%	1,20%
Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year	174,9459	-0,18%	-0,21%	-0,56%	1,97%
Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year	183,5853	-0,26%	-0,38%	-0,65%	2,86%
Citigroup EMU GBI 7 to 10 Yea	185,4162	-0,33%	-0,55%	-0,90%	3,56%

**Indices de Renta Fija EEUU**

	Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup US GBI 1 to 3 Year	474,978	0,00%	0,04%	0,29%	0,09%
Citigroup US GBI 3 to 5 Year	691,6685	0,04%	0,20%	1,33%	0,37%
Citigroup US GBI 5 to 7 Year	856,4528	0,12%	0,40%	2,41%	0,74%
Citigroup US GBI 7 to 10 Year	972,9739	0,23%	0,75%	3,57%	0,56%

\* Datos en capitalización anual  
Fuente: Bloomberg

**Pendientes**

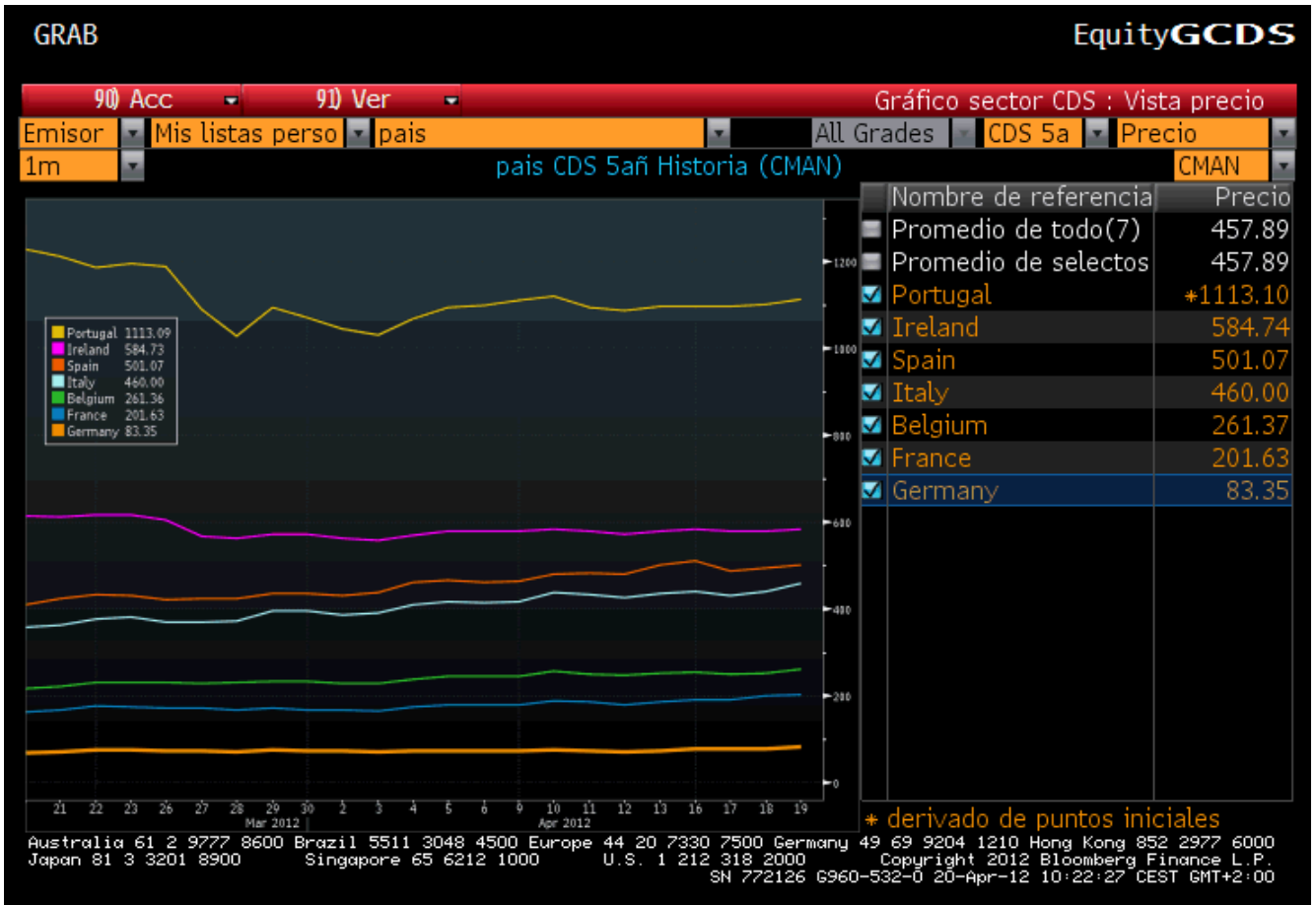
		Hoy	Var. p.b.			Acum.
			Dia	Sem	Men	Año
Alemania	5 - 2 años	53	1	-2	-20	-9
	10 - 5 años	103	-1	-3	5	-4
	10 - 2 años	156	0	-5	-15	-13
España	5 - 2 años	130	-1	-18	-18	46
	10 - 5 años	111	-2	6	-30	17
	10 - 2 años	241	-3	-12	-48	63
Italia	5 - 2 años	153	3	10	-12	45
	10 - 5 años	81	0	5	-12	-10
	10 - 2 años	234	3	15	-23	35
Portugal	5 - 2 años	378	20	3	7	406
	10 - 5 años	-133	7	17	176	109
	10 - 2 años	246	27	21	183	515
Reino Unido	5 - 2 años	62	0	8	-12	-11
	10 - 5 años	108	-1	-4	-15	15
	10 - 2 años	170	-1	4	-27	4
EEUU	5 - 2 años	58	0	-1	-23	-2
	10 - 5 años	113	0	-1	-4	8
	10 - 2 años	171	0	-1	-27	7

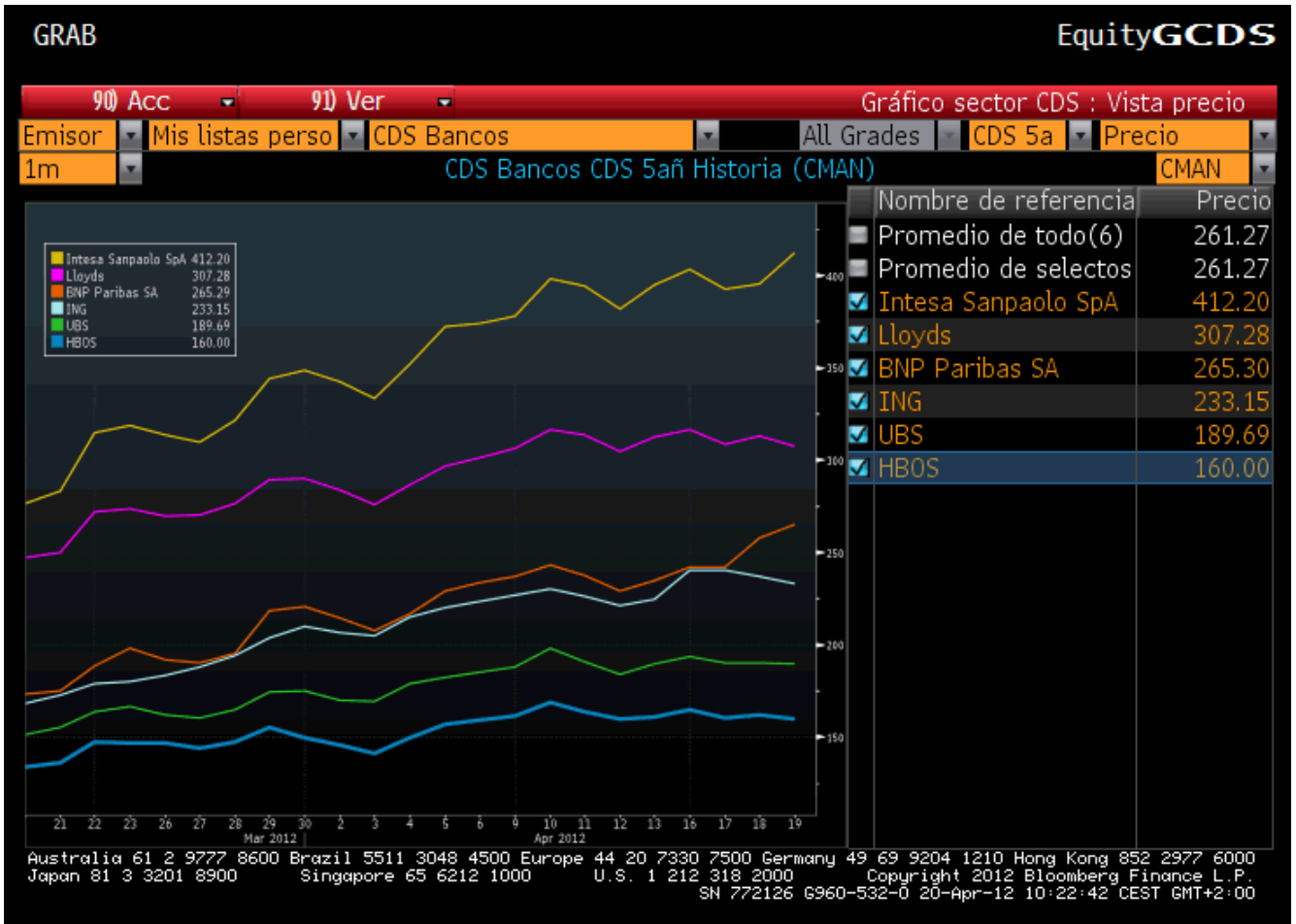
**Deuda Latam**

	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	140,50	2,334
Brasil	17/01/2017	USD	119,25	1,740
Argentina	17/04/2017	USD	78,79	12,955
Chile	01/06/2015	CLP	110,07	5,616

**Indices de Renta Fija Latam**

	Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged	207,3	0,19%	0,39%	1,76%	3,25%
JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged	321,3	-0,69%	-1,71%	-1,68%	6,85%





**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.