

## Expectación ante la subasta del BCE

- Tono del mercado más constructivo, apoyado en la **reducción de las primas de riesgo periféricas** y un **balance de datos macro más positivo en EEUU**.
- Hoy se celebra la **primera subasta de liquidez del BCE a 3 años**, en la que **esperamos una fuerte apelación por parte de las entidades financieras europeas**.

Recuperación generalizada de los principales monitores de riesgo de mercado: **nueva relajación de las rentabilidades periféricas**, más intensa en Italia que en España, pero que en este segundo caso ha llevado la TIR a 10 años por debajo del 5%. Y que, esta vez sí, **encontró soporte en las cotizaciones del sector bancario**, tanto en renta variable (+4% en Europa, con la banca italiana a la cabeza) como en crédito. El **tono constructivo de la agenda macro** (sobre todo, desde el frente residencial en EEUU), un factor adicional de apoyo para los activos de riesgo en la sesión de ayer.

Uno de los hechos relevantes de la semana lo tendremos hoy, con la **primera subasta de inyección de liquidez del BCE a 3 años**. **Las restricciones existentes en los principales segmentos de financiación bancaria**, en un contexto de vencimientos abultados a corto plazo, **y el incentivo que supone para estas entidades mantener la estrategia de carry trade con la deuda pública de su país** (ayer, de nuevo, el Tesoro español superó el objetivo de colocación en la emisión de letras a 3 y 6 meses, con muy buena respuesta de la demanda y abaratamiento fuerte de costes), **sugiere niveles de apelación elevados y similares a los observados en la primera operación full allotment a 12 meses de mediados de 2009** (casi 445.000 millones de euros).

Ahora bien, **para confirmarlo es necesario considerar tres factores**: el nivel de liquidez neta en el sistema (a día de hoy, casi 60.000 millones más que en junio de 2009), la existencia de una nueva subasta a 3 años a finales de febrero y el hecho de que el 18 de enero tenga lugar la reducción del coeficiente de caja (al 1%), que podría liberar hasta 100.000 millones de euros adicionales. Sobre esta base, intentamos **estimar la apelación potencial a la subasta de hoy a partir de**: 1) **el perfil temporal de las subastas en vigor y la posible reorientación de la estrategia de captación de liquidez** (del corto al largo plazo), 2) **la cobertura de parte de los vencimientos previstos para 2012 y, en particular, para el primer semestre**. **Atendiendo únicamente al primer punto**, cabría esperar que como mínimo hubiese peticiones por el importe equivalente a la suma de la liquidez inyectada en (i) la operación de *fine tuning* a un día realizada ayer (141.925 millones de euros), (ii) la operación a 12 meses de finales de noviembre para la que se permite el canje por la de 3 años (56.900 millones de euros) y (iii) la proporción de la operación a 3 meses que vence hoy y no es renovada en la equivalente al plazo. Si asumimos que en este último caso no se renueva el 50% de lo que vence (en línea con lo observado en otros momentos en los que se celebran operaciones a largo plazo), **las peticiones en la de 3 años podrían alcanzar los 270.000 millones de euros**. **De confirmarse este patrón y asumiendo estabilidad en los niveles actuales de la facilidad marginal de crédito y depósito, la liquidez bruta y neta del Eurosistema no se vería alterada**. **Ahora bien, dado el volumen de vencimientos de deuda bancaria previsto para el conjunto de la zona Euro en 2012** (casi 550.000 millones de euros según el *Financial stability review* del BCE para publicado en diciembre de 2011) y su concentración en el primer semestre del ejercicio (casi un 65%), **es previsible que las entidades pidan liquidez adicional para cubrir, al menos, parte los mismos**. **En caso de que, por ejemplo, la cobertura con la subasta alcanzase el 50% de los vencimientos estimados para el 1S12**, y teniendo en cuenta lo anterior, **la inyección potencial de liquidez en la subasta de hoy podría rondar los 445.000 millones de euros**. Los distintos niveles de apelación en función del porcentaje de cobertura de los vencimientos previstos y el grado de mayor o menor traslado de la liquidez existente en la operativa a 3 meses a la de 3 años, abre el **rango de estimación de los 270.000 millones del escenario más conservador a los 600.000 millones del más ambicioso**. Además, hay que señalar que estas cifras no están incorporando ni el impacto potencial de la liquidez liberada por la rebaja del coeficiente de caja ni la demanda adicional vinculada a la estrategia de *carry trade*.

**Evolución de los mercados**

21 de diciembre de 2011 9:39

**Tipos de cambio**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						mar-12	jun-12	sep-12
EUR/USD	1,3140	0,40%	1,12%	-2,72%	-1,69%	1,3150	1,3157	1,3175
EUR/GBP	0,8352	-0,02%	-0,57%	-3,22%	-2,57%	0,8365	0,8378	0,8398
EUR/YEN	102,164	0,35%	0,70%	-1,71%	-5,86%	102,07	101,91	101,80
EUR/CHF	1,2190	0,11%	-1,43%	-1,52%	-2,34%	1,2175	1,2157	1,2137
GBP/USD	1,5732	0,43%	1,70%	0,52%	0,90%	1,5720	1,5704	1,5688
USD/YEN	77,75	-0,05%	-0,42%	1,04%	-4,24%	77,62	77,46	77,27
USD/CHF	0,9277	-0,29%	-2,52%	1,23%	-0,66%	0,9258	0,9240	0,9212
USD/MXN	13,6994	-0,72%	-1,53%	-2,19%	10,92%	13,7865	13,8820	13,9936
USD/ARS	4,2913	0,00%	0,24%	0,79%	7,86%	4,2390	5,3200	5,1193
USD/CLP	519,73	0,00%	-0,29%	0,16%	11,05%	524,77	529,42	532,64
USD/BRL	1,8465	0,14%	-1,43%	2,11%	11,23%	1,8800	1,9175	1,9390

**Materias primas**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	107,82	0,2%	3,11%	1,30%	14,34%	15,79%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	301,67	2,0%	-1,3%	-2,3%	-9,4%	-7,7%
Índice Rogers International Commodity	928,12	2,0%	-1,5%	-2,8%	-9,0%	-6,6%
Oro Futuro	1626,20	0,7%	2,64%	-3,12%	14,4%	17,14%

**Deuda**

	Tipo	Var. p.b.			Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.	
		Día	Sem	Men			Día	Sem
Alemania	2 años	0,21	0	-6	-20	-65		
	3 años	0,37	1	-3	-18	-67		
	5 años	0,89	2	3	-15	-95		
	10 años	1,98	3	6	7	-98		
	30 años	2,50	3	12	-7	-92		
España	2 años	3,24	-11	-83	-234	-21	303	-11
	3 años	3,48	-8	-80	-224	-44	312	-9
	5 años	4,31	-7	-65	-162	-45	342	-11
	10 años	5,04	-3	-65	-152	-42	305	-6
	30 años	5,89	-3	-49	-123	-7	340	-6
Italia	2 años	4,79	-18	-128	-161	192	458	-18
	3 años	5,35	-24	-96	-123	204	498	-24
	5 años	5,80	-16	-101	-78	192	491	-18
	10 años	6,47	-15	-33	-19	165	449	-17
	30 años	6,58	-7	-46	-58	112	409	-11
Portugal	2 años	15,38	-1	-124	40	1112	1517	-1
	3 años	16,88	-5	-25	223	1214	1652	-6
	5 años	15,71	1	-1	238	1003	1483	-1
	10 años	13,01	-18	-3	171	641	1102	-21
Reino Unido	2 años	0,37	0	3	-12	-73	16	0
	3 años	0,56	0	3	-7	-102	19	-1
	5 años	1,15	0	7	6	-106	26	-2
	10 años	2,11	0	0	-11	-132	12	-3
	30 años	3,12	0	-6	-8	-110	63	-3
EEUU*	2 años	0,26	1	2	0	-33	5	1
	5 años	0,90	5	5	0	-111	1	3
	10 años	1,95	2	4	-1	-137	-3	-1
	30 años	2,96	1	3	-1	-142	46	-2

**Bolsas**

Divisa local		Último	%dia	%Sem	%Men	%Ytd
<b>EEUU</b>	Dow Jones	12103,58	2,87%	1,24%	4,82%	4,54%
	S&P 500	1241,3	2,98%	1,27%	4,05%	-1,30%
	NASDAQ C	2603,73	3,19%	0,96%	3,19%	-1,85%
<b>Europa</b>	FTSE 100	5474,64	1,02%	2,01%	4,83%	-7,21%
	CAC 40	3080,83	0,83%	3,52%	6,42%	-19,03%
	DAX	5902,15	0,94%	4,00%	5,28%	-14,64%
	Ibex 35	8508,6	0,64%	3,99%	6,08%	-13,70%
	MB30	15122,23	1,05%	4,80%	4,22%	-25,04%
	PSI 20	5365,26	0,27%	1,84%	0,68%	-29,30%
	DJ Euro Stoxx 50	2283,77	0,95%	3,53%	5,72%	-18,23%
	DJ Stoxx 50	2320,42	0,59%	2,52%	7,23%	-10,29%
<b>Asia</b>	Nikkei 225	8459,98	1,48%	-0,69%	1,34%	-17,29%
	Hang Seng	18416,45	1,86%	0,34%	1,05%	-20,05%
<b>Latam</b>	México Bolsa	36239,39	1,83%	-0,64%	-0,12%	-6,00%
	Argentina Merval	2442,27	1,75%	-1,31%	-0,48%	-30,69%
	Chile Select	4179,199	0,93%	0,30%	-0,11%	-15,19%
	Brasil Bovespa	56864,85	2,83%	-1,10%	1,03%	-17,95%
<b>Mundial</b>	MSC World	1163,9	2,52%	2,18%	2,91%	-9,08%

**Indices de Renta Fija UEM**

	Último	%dia	%Sem	%Men	%Ytd
Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year	157,9855	0,09%	0,73%	1,85%	2,24%
Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year	171,0816	0,17%	1,19%	2,47%	3,01%
Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year	177,8101	0,22%	1,49%	2,64%	2,93%
Citigroup EMU GBI 7 to 10 Yea	179,1287	0,25%	1,85%	2,93%	4,00%

**Indices de Renta Fija EEUU**

	Último	%dia	%Sem	%Men	%Ytd
Citigroup US GBI 1 to 3 Year	474,4406	-0,03%	-0,03%	0,11%	1,45%
Citigroup US GBI 3 to 5 Year	688,7131	-0,17%	-0,08%	0,38%	6,00%
Citigroup US GBI 5 to 7 Year	848,2759	-0,40%	0,05%	0,68%	10,57%
Citigroup US GBI 7 to 10 Year	963,9761	-0,78%	0,28%	0,98%	15,11%

\* Datos en capitalización anual

Fuente: Bloomberg

**Pendientes**

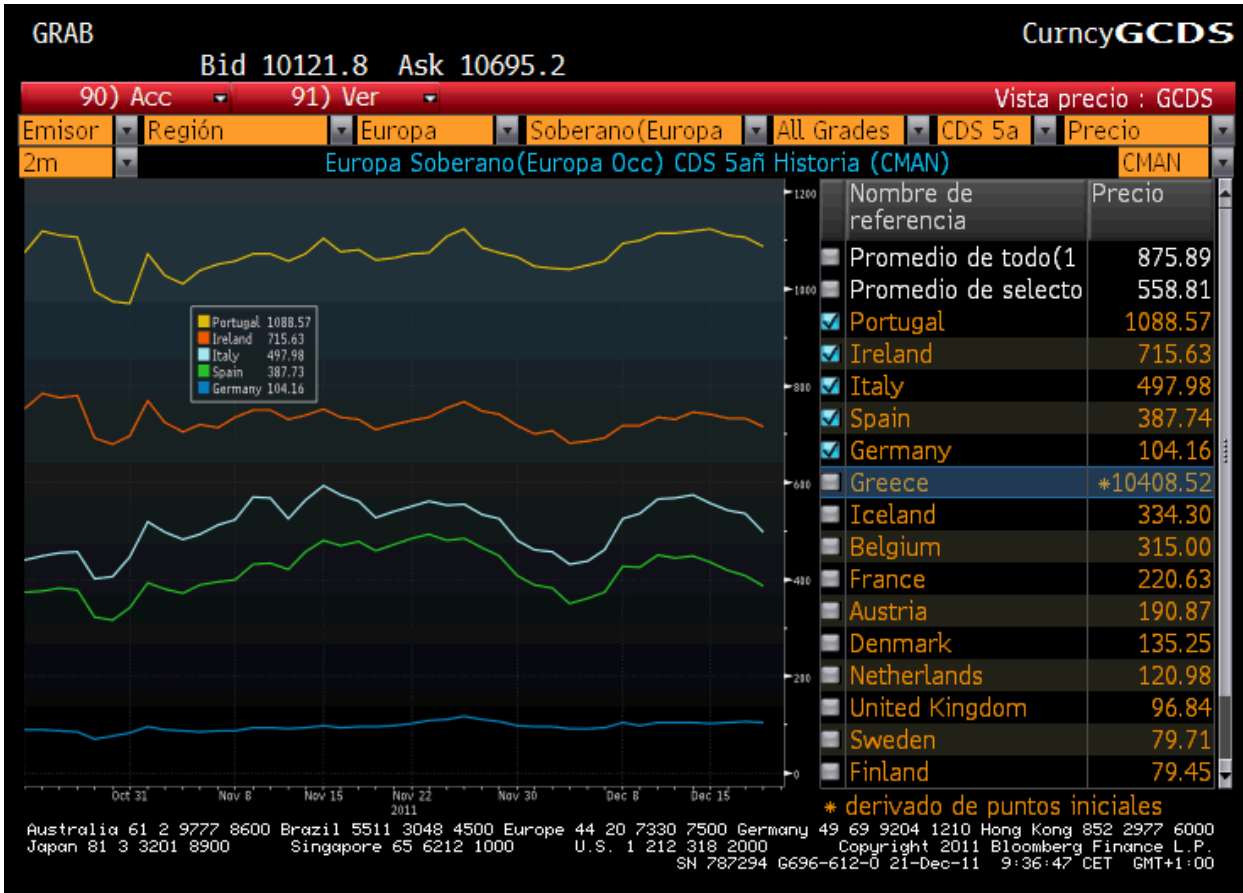
		Hoy	Var. p.b.			Acum Año
			Dia	Sem	Men	
<b>Alemania</b>	5 - 2 años	67	2	9	5	-30
	10 - 5 años	110	1	3	22	-3
	10 - 2 años	177	3	12	26	-33
<b>España</b>	5 - 2 años	106	4	18	73	-24
	10 - 5 años	73	3	0	10	3
	10 - 2 años	179	8	18	83	-20
<b>Italia</b>	5 - 2 años	101	2	26	83	0
	10 - 5 años	67	2	69	59	-26
	10 - 2 años	168	4	95	142	-26
<b>Portugal</b>	5 - 2 años	33	2	123	199	-110
	10 - 5 años	-271	-19	-1	-68	-362
	10 - 2 años	-238	-17	122	131	-472
<b>Reino Unido</b>	5 - 2 años	77	0	4	18	-33
	10 - 5 años	96	0	-7	-17	-26
	10 - 2 años	174	0	-3	1	-59
<b>EEUU</b>	5 - 2 años	64	4	3	0	-78
	10 - 5 años	105	-3	-1	-2	-26
	10 - 2 años	169	1	2	-1	-104

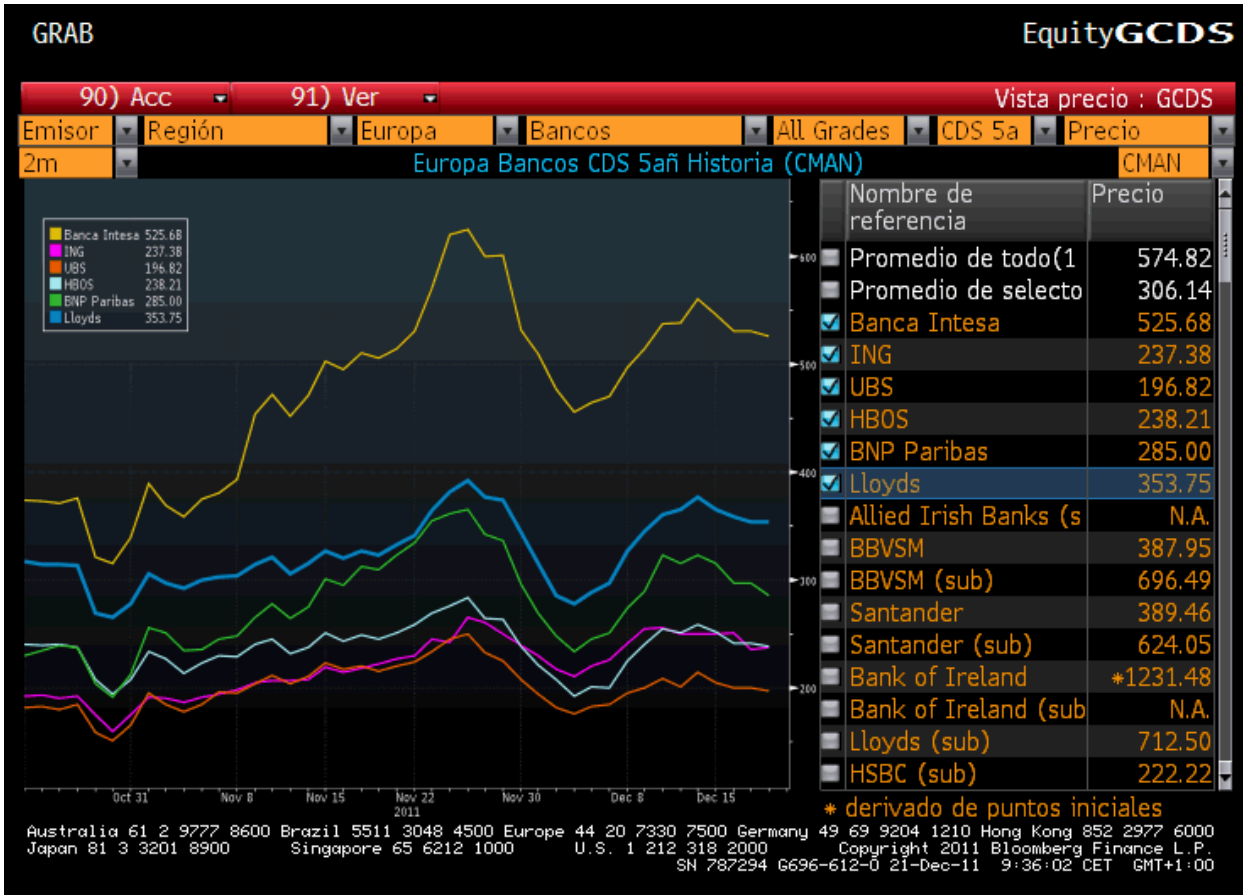
**Deuda Latam**

	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
<b>Méjico</b>	30/12/2019	USD	145,50	1,958
<b>Brasil</b>	17/01/2017	USD	117,00	2,408
<b>Argentina</b>	17/04/2017	USD	82,27	11,955
<b>Chile</b>	01/06/2015	CLP	109,95	5,023

**Indices de Renta Fija Latam**

	Último	%dia	%Sem	%Men	%Ytd
JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged	201	0,25%	-0,11%	0,01%	7,20%
JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged	304,4	1,36%	0,51%	-1,63%	2,57%





**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.