

El árbol y el bosque

- La **decepción provocada por los últimos registros de confianza empresarial** introduce algo de volatilidad en los activos de riesgo, **aunque el fondo continúa siendo constructivo**.
- El **Gobierno chino acelera la puesta en marcha de reformas económicas**.

Los **retrocesos experimentados por los activos de riesgo en los últimos días obedecen a la decepción experimentada por registros de confianza empresarial del mes de marzo publicados en China y la zona Euro**. Aunque la magnitud del recorrido de los activos de riesgo en lo que llevamos de año invita a tomar cierta cautela, no pensamos que las últimas señales sean suficientes como para identificar el final del *rally* del mercado. Así, el último **movimiento experimentado por las curvas Tesoro core**, con un sensible incremento de las rentabilidades, **puso de manifiesto las dudas que genera esta clase de activo en un contexto en que el motivo "refugio" deja de tener la importancia que tuvo a lo largo del ejercicio 2011**. En este sentido, los riesgos inherentes, tanto en la esfera macro como en la esfera soberana, se han reducido de manera significativa desde finales del ejercicio 2012, lo que otorga menos soporte a los activos que salieron beneficiados de los últimos episodios de aversión al riesgo. Los riesgos de movimiento al alza de las curvas Tesoro core **también se trasladan en cierta medida al activo crédito**. Y es que tras el recorrido de los últimos meses, el valor relativo del crédito es mucho más limitado, **con un margen de compresión de diferenciales menor**, si bien es cierto que las inyecciones de liquidez realizadas por los bancos centrales deberían otorgar cierto soporte a la clase de activo. En este contexto, **la renta variable ofrece un mayor atractivo con valoraciones menos presionadas que, por ejemplo, el crédito**, que ha corrido de manera significativa en lo que llevamos de ejercicio. En **los mercados emergentes**, los perores datos de actividad publicados por China podrían introducir cierta volatilidad en los activos de riesgo emergente, aunque **estructuralmente continuamos manteniendo una visión positiva sobre estas economías** y los activos ligados a las mismas.

En el plano estrictamente emergente, el **Consejo de Estado lanzó ayer un comunicado donde especifica las distintas reformas que el Gobierno piensa implementar** con el fin de continuar transformado el modelo de crecimiento chino, en la actualidad con una fuerte dependencia de la inversión y el sector exterior, hacia uno más equilibrado, donde el consumo tenga una mayor importancia. Desde el punto de vista fiscal, **el Gobierno espera acelerar la reforma impositiva en 2012**, expandiendo los tributos del **IVA** y sobre la **propiedad** en la industria de servicios. Y es que, hasta ahora, estos impuestos estaban vigentes en las regiones de Shangai y Chongqing, y esperan ampliarlo a Guanzhou y Shenzhen. En lo que respecta al **sistema financiero**, el Gobierno planea continuar realizando reformas en el mismo, si bien condicionadas por la agenda doméstica. Por último, destacar los esfuerzos que se están haciendo en materia de **servicios públicos**, donde se está intentando llegar a una homogeneización de los precios de agua, petróleo y electricidad.

En materia de activos, hay que destacar el movimiento significativo acaecido en el **mercado de crédito corporativo estadounidense** en el último trimestre. Así, el universo corporativo de EEUU acumula **171 revisiones a la baja en calificación de crédito en el primer trimestre del ejercicio**, el ritmo más alto de un primer trimestre desde 2009. En el balance de revisiones (al alza/a la baja), el ratio se sitúa en 0,69, muy lejos de los máximos de 2011, cuando por cada revisión a la baja en *rating* había dos al alza. En el detalle **por sectores**, tres áreas destacan por tener un ratio bajo de revisiones al alza/a la baja: Telecomunicaciones, Financiero y Consumo no cíclico. En el lado opuesto, las áreas de mercado que acumulan un mayor número relativo de revisiones al alza en calificación de crédito son: Recurso Naturales, Tecnología y Consumo cíclico. La desaceleración en el ciclo de beneficios y las dudas sobre la capacidad para mantener unos márgenes empresariales en máximos históricos (más del 10% del PIB), uno de los argumentos para la reciente aceleración de revisiones bajistas. No obstante, **la caída de diferenciales en el mercado secundario y la fuerte actividad en el mercado primario** (entre el universo corporativo de Europa y EEUU han emitido 300.000 millones de dólares en lo que llevamos de 2012) **no sugieren un**

fondo inversor excesivamente preocupado por el deterioro de las calificaciones crediticias y el ciclo de beneficios. Y es que el entorno de liquidez creado por los bancos centrales, incluyendo el anclaje de tipos nominales en EEUU, vía expansión cuantitativa, continúa dirigiendo el mercado.

Evolución de los mercados

23 de marzo de 2012 9:15

Tipos de cambio

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						jun-12	sep-12	dic-12
EUR/USD	1,3243	0,46%	0,56%	-0,54%	2,18%	1,3249	1,3255	1,3265
EUR/GBP	0,8347	0,13%	0,31%	-1,56%	-0,12%	0,8355	0,8364	0,8376
EUR/YEN	109,599	0,89%	-0,11%	2,66%	9,84%	109,56	109,52	109,45
EUR/CHF	1,2052	-0,04%	-0,10%	-0,04%	-0,93%	1,2045	1,2037	1,2028
GBP/USD	1,5866	0,32%	0,25%	1,03%	2,30%	1,5857	1,5847	1,5836
USD/YEN	82,76	0,44%	-0,67%	3,22%	7,49%	82,70	82,62	82,51
USD/CHF	0,9101	-0,49%	-0,65%	0,51%	-3,05%	0,9091	0,9081	0,9067
USD/MXN	12,7842	-0,42%	0,96%	-0,45%	-8,22%	12,8763	12,9580	13,0756
USD/ARS	4,3652	-0,01%	0,18%	0,25%	1,39%	4,4978	4,6858	4,9049
USD/CLP	488,85	-0,03%	1,30%	1,66%	-5,90%	493,84	498,74	503,18
USD/BRL	1,8197	-0,29%	0,99%	6,44%	-2,34%	1,8525	1,8779	1,9156

Materias primas

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	124,03	0,2%	-1,88%	-1,55%	15,29%	7,85%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	312,27	-1,2%	-1,1%	-3,4%	2,3%	-12,5%
Índice Rogers International Commodity	994,25	-1,0%	-1,4%	-2,2%	5,2%	-9,8%
Oro Futuro	1642,50	-0,5%	-1,02%	-7,20%	4,8%	15,05%

Deuda

	Tipo	Var. p.b.			Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.		
		Día	Sem	Men			Día	Sem	
Alemania	2 años	0,27	-1	-8	11				
	3 años	0,41	0	-9	13				
	5 años	0,95	-1	-15	5				
	10 años	1,94	0	-14	3				
	30 años	2,53	-1	-18	6				
España	2 años	2,53	-1	15	-77	226	-1	23	
	3 años	3,31	0	27	18	-13	291	0	36
	5 años	4,11	0	34	40	-2	316	48	97
	10 años	5,48	-1	29	41	39	354	-1	43
	30 años	6,17	0	25	38	29	364	0	43
Italia	2 años	2,46	-1	41	-46	-265	219	-1	49
	3 años	3,08	-1	36	-43	-274	267	0	45
	5 años	4,18	0	54	-14	-202	323	0	69
	10 años	5,09	0	23	-45	-202	315	0	37
	30 años	5,75	-1	13	-23	-106	323	0	31
Portugal	2 años	11,12	-12	-160	-169	-494	1085	-11	-152
	3 años	15,37	1	-113	26	-199	1496	2	-104
	5 años	15,42	-6	-102	11	-36	1447	-5	-87
	10 años	12,69	4	-96	23	-67	1075	5	-83
Reino Unido	2 años	0,46	0	-3	6	13	19	1	5
	3 años	0,61	0	-2	10	12	20	0	7
	5 años	1,16	0	-7	17	11	21	0	8
	10 años	2,34	0	-12	23	36	40	0	2
	30 años	3,43	0	-9	12	35	90	0	10
EEUU*	2 años	0,36	0	1	6	12	9	1	8
	5 años	1,12	0	0	23	29	17	0	15
	10 años	2,29	0	-1	29	41	35	0	13
	30 años	3,40	1	-3	24	49	87	2	15

Bolsas						
Divisa local						
		Último	%día	%Sem	%Men	%Ytd
EEUU	Dow Jones	13046,14	-0,60%	-1,56%	0,47%	7,42%
	S&P 500	1402,89	-0,19%	0,62%	3,33%	11,55%
	NASDAQ C	3063,32	-0,39%	0,23%	3,60%	18,05%
Europa	FTSE 100	5845,65	-0,79%	-2,01%	-1,47%	4,62%
	CAC 40	3472,46	-1,56%	-3,40%	0,53%	9,68%
	DAX	6981,26	-1,27%	-2,47%	2,52%	17,78%
	Ibex 35	8362,2	-1,52%	-0,77%	-3,41%	-2,38%
	MB30	16625,2	0,45%	-3,26%	1,31%	9,51%
	PSI 20	5604,95	-0,97%	0,59%	1,98%	2,01%
	DJ Euro Stoxx 50	2525,61	-1,49%	-2,49%	0,26%	9,02%
	DJ Stoxx 50	2497,15	0,10%	-2,07%	0,43%	5,18%
Asia	Nikkei 225	10011,47	-1,14%	-1,10%	4,33%	18,40%
	Hang Seng	20647,9	-1,21%	-3,14%	-3,43%	12,01%
	México Bolsa	36323,51	-0,29%	0,93%	0,78%	3,36%
Latam	Argentina Merval	2673,78	-1,68%	-2,56%	-5,12%	8,57%
	Chile Select	4586,784	-0,73%	0,13%	2,05%	9,80%
	Brasil Bovespa	65828,19	-1,54%	-2,84%	0,01%	15,99%
Mundial	MSCI World	1304,33	-0,61%	-1,26%	0,77%	10,29%

Indicadores de Renta Fija UEM					
	Último	%día	%Sem	%Men	%Ytd
Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year	160,6798	-0,04%	-0,09%	0,37%	1,55%
Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year	175,5543	-0,06%	-0,33%	0,36%	2,33%
Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year	184,2656	-0,10%	-0,42%	0,46%	3,24%
Citigroup EMU GBI 7 to 10 Yea	186,1932	-0,17%	-0,58%	0,57%	3,99%

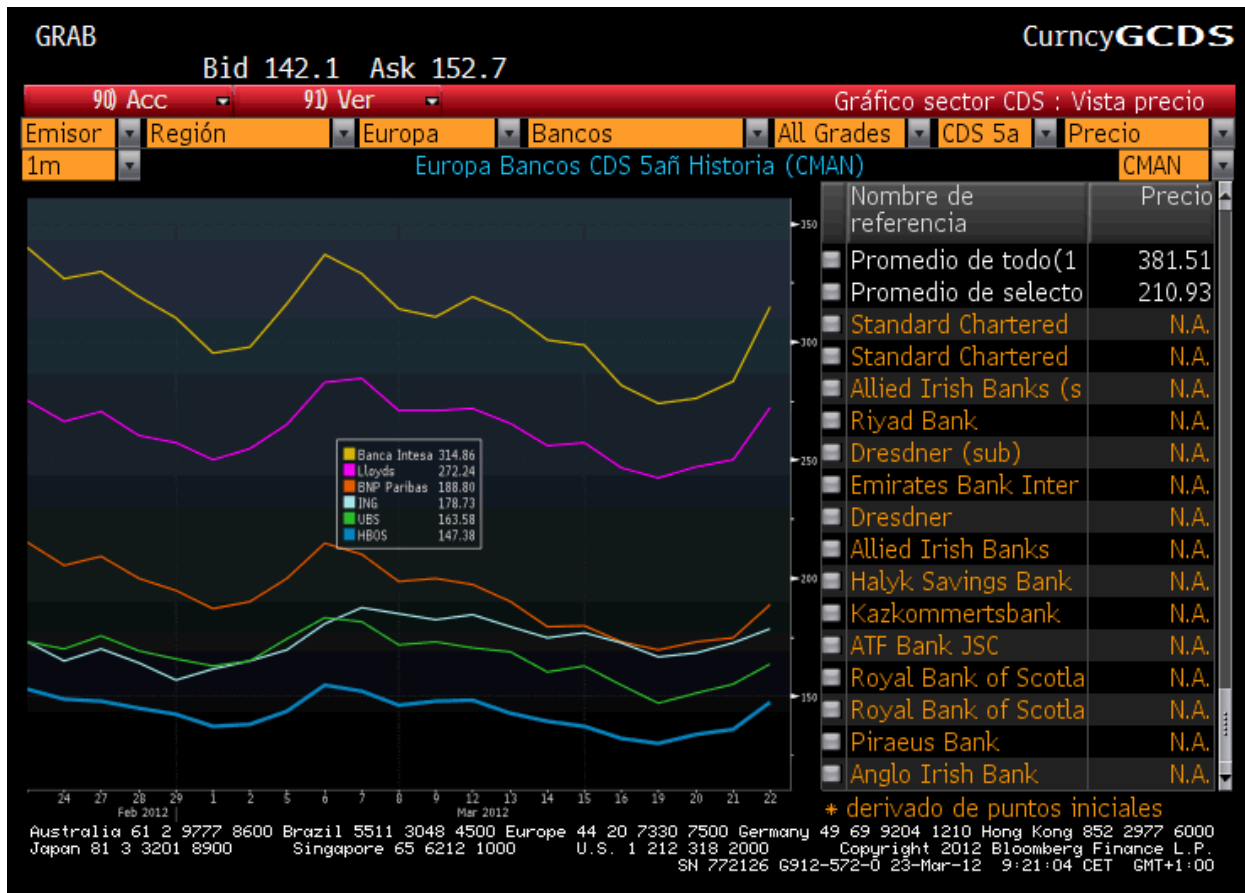
Indicadores de Renta Fija EEUU					
	Último	%día	%Sem	%Men	%Ytd
Citigroup US GBI 1 to 3 Year	473,8673	0,02%	0,02%	-0,12%	-0,15%
Citigroup US GBI 3 to 5 Year	684,4204	0,09%	-0,02%	-0,76%	-0,68%
Citigroup US GBI 5 to 7 Year	840,2167	0,12%	-0,11%	-1,29%	-1,17%
Citigroup US GBI 7 to 10 Year	946,533	0,15%	-0,02%	-1,94%	-2,18%

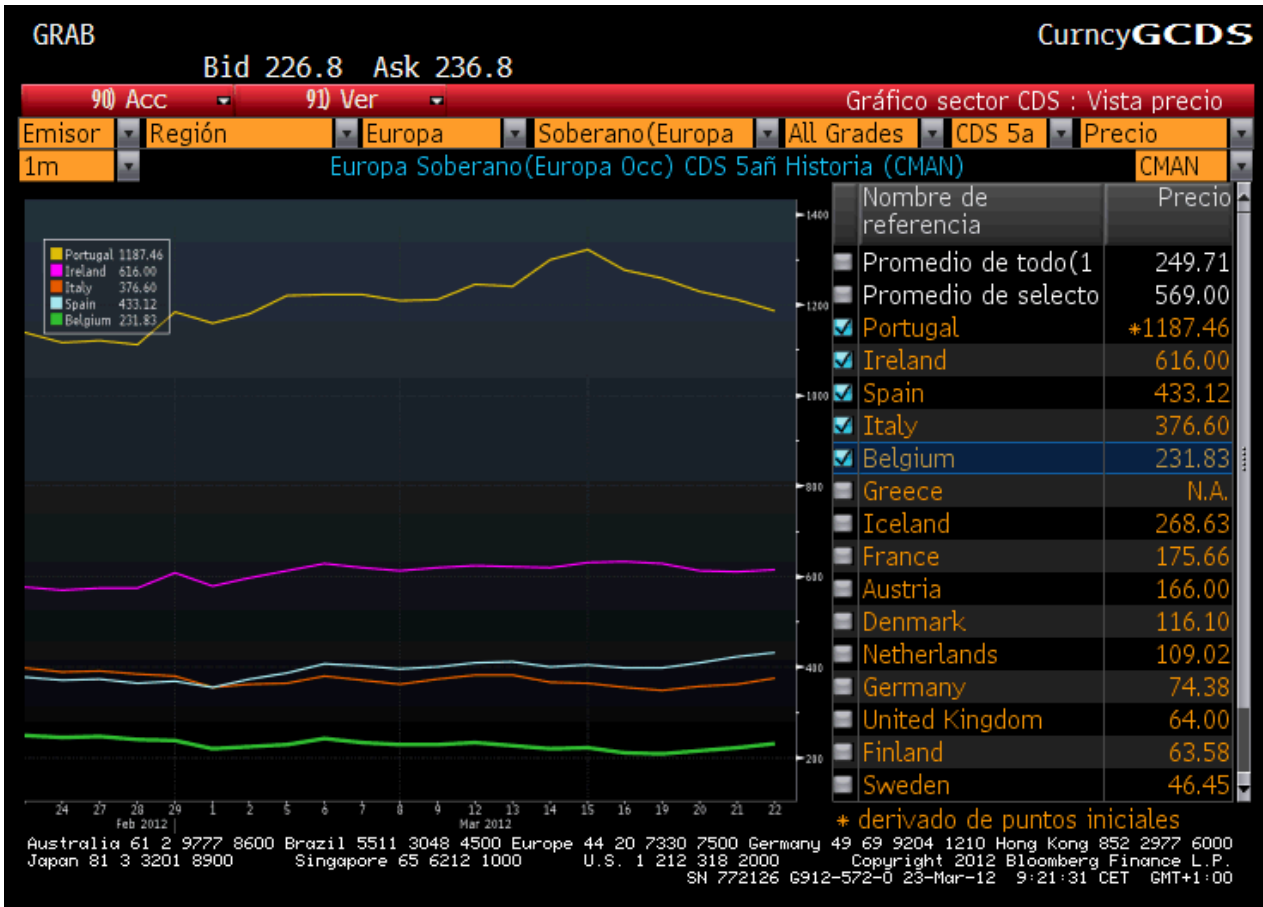
* Datos en capitalización anual
Fuente: Bloomberg

Pendientes						
		Hoy	Var. p.b.			Acum
			Día	Sem	Men	Año
Alemania	5 - 2 años	68	0	-7	5	5
	10 - 5 años	99	1	1	-2	-7
	10 - 2 años	167	1	-6	3	-3
España	5 - 2 años	159	1	19	56	74
	10 - 5 años	137	-1	-6	2	42
	10 - 2 años	296	0	13	57	116
Italia	5 - 2 años	172	1	12	32	64
	10 - 5 años	91	0	-31	-31	0
	10 - 2 años	263	1	-18	1	64
Portugal	5 - 2 años	430	6	58	180	458
	10 - 5 años	-273	10	6	12	-31
	10 - 2 años	157	16	63	193	427
Reino Unido	5 - 2 años	70	0	-5	11	-2
	10 - 5 años	118	0	-4	6	25
	10 - 2 años	189	0	-9	17	23
EEUU	5 - 2 años	76	0	0	17	16
	10 - 5 años	117	1	-2	6	12
	10 - 2 años	193	0	-2	23	28

Deuda Latam				
	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	135,00	3,02%
Brasil	17/01/2017	USD	118,88	1,82%
Argentina	17/04/2017	USD	91,05	10,11%
Chile	01/06/2015	CLP	109,43	5,67%

Indicadores de Renta Fija Latam					
	Último	%día	%Sem	%Men	%Ytd
JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged	204,4	0,16%	0,01%	-0,11%	1,79%
JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged	324,8	-0,03%	-0,85%	-3,29%	7,99%





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.