

¿Demasiada complacencia?

- Pocas novedades en relación al **canje griego** (aunque el mercado estaría descontando un acuerdo mínimamente satisfactorio), incremento de la capacidad de los **mecanismos de estabilidad financiera** (si lo permite Alemania) y debate abierto sobre el **difícil equilibrio entre crecimiento y austeridad, puntos de referencia para el mercado**.
- El **riesgo a más corto plazo** podría residir en la **asimetría** que pudiera terminar habiendo **entre las expectativas de un mercado quizás algo complaciente y la respuesta institucional** que termine materializándose.

El **menú de los últimos días para el mercado sigue permaneciendo vigente**, con un cocinero único - las instituciones europeas- y que se sintetiza en **tres platos: Grecia, mecanismos de estabilidad y el difícil equilibrio entre crecimiento y consolidación fiscal**. En relación al primero de ellos, la **participación del sector privado en el canje griego**, bisagra para la puesta en marcha del segundo plan de rescate por importe de 130.000 millones de euros, a pesar de los numerosos rumores ha habido **pocas novedades al respecto**. El principal punto de desacuerdo apunta al **tamaño de los cupones a percibir** – entre un 3% y un 4%- y, por ende, del valor presente de los flujos futuros de los bonistas. Después de la reunión de ayer del Eurogrupo, la del Ecofin de hoy podría servir para aproximar posturas, antes de que tenga lugar el importante Consejo Europeo de finales de enero. **¿Qué interpretación está haciendo el mercado de esta cuestión?. A fecha de hoy, parece estar descontando una solución favorable al canje**, como muestra la reducción sensible de diferenciales soberanos en el tramo corto de la curva helena o las ganancias recientes del sector bancario en bolsa. Pero insistimos en que la continuidad de esta dinámica depende de que se llegue a un consenso entre las partes que discuten el canje griego; cualquier falta de entendimiento o una solución parcial al problema de sostenibilidad de las finanzas griegas podrían volver a incrementar de forma notable las primas de riesgo. Los termómetros que nos alertarían del giro en el sentimiento del mercado serían las cotizaciones del sector bancario (bolsa y crédito), los diferenciales soberanos periféricos y la cotización del cruce EUR/USD.

Con respecto al segundo plato del menú, los **mecanismos de estabilidad financiera, el Fondo Monetario Internacional ha subrayado la necesidad de que la capacidad efectiva de la facilidad permanente (ESM) se incremente de manera que actúe de dique de contención efectivo**, estimando la dotación adicional que requeriría el ESM en 500.000 millones adicionales a los 500.000 actuales. Alemania es la que sigue mostrando mayor oposición al respecto, lo que sin lugar a duda constituirá un punto de fricción en las citas institucionales venideras. En tercer lugar, y **en la vertiente del crecimiento, el FMI, en la víspera de la publicación de sus nuevas previsiones, señaló que es partidario de que los países con mayor margen de maniobra fiscal lleven a cabo políticas de austeridad más graduales, ejerciendo de contrapeso a los cuadros macro muy frágiles de aquellas regiones sin margen alguno para la expansión fiscal**. En la medida que estas observaciones del FMI terminen encontrando respuesta en una hoja de ruta más detallada dentro de la agenda institucional que se abre para las próximas semanas, bienvenido sea. Y es que en este punto, al igual que con el canje griego, **el mercado podría estar mostrándose demasiado complaciente**. El riesgo, por tanto, reside en la asimetría que pueda terminar habiendo entre las expectativas del mercado y la respuesta institucional que termine materializándose.

Y es que la mejora sustancial de los datos macro junto con la inyección de liquidez a tres años realizada por el Banco Central Europeo han sido los principales catalizadores del *rally* en activos de riesgo experimentado en la última parte de 2011 y en lo que llevamos de año. Este **movimiento ha venido apoyado por el posicionamiento y el sentimiento de los inversores**. Así, desde el punto de vista del sentimiento inversor, **las encuestas realizadas apuntan a una mejora continuada del optimismo**, como demuestran la reciente publicación del **índice Zew alemán o el Sentix europeo**. En lo que respecta al posicionamiento, al calor del pánico acaecido en los últimos meses de verano de 2011, el resto del año se caracterizó por una **progresiva salida hacia la liquidez. Esta situación parece haber revertido en los primeros días de enero**, con entradas netas significativas en renta variable, en particular Asia (y con gran fuerza hacia China). En lo que respecta a la renta fija, el sentimiento inversor ofrece un balance más mixto. Así, aunque los flujos de entrada hacia renta fija estadounidense permanecen boyantes, continúa existiendo una fuerte liquidez embalsamada. La situación en la renta fija europea es algo más complicada, aunque, tras las fuertes ventas ocurridas en los meses de verano, los inversores extranjeros han mantenido constantes sus posiciones en bonos italianos y españoles desde el 3T11. Además, hay que destacar la elevada demanda de las últimas subastas europeas (incrementada sin duda por el efecto de la inyección de liquidez del BCE en diciembre). Por tanto, examinando los distintos registros de sentimiento y posicionamiento, pensamos que el moderado optimismo imperante en el mercado, junto con la elevada liquidez embalsamada, deberían ser motivos suficientes de apoyo al comportamiento de los activos de riesgo de cara al conjunto del año. Sin embargo, **reiteramos que será fundamental que se vaya adquiriendo mayor visibilidad a la cuestión europea para dar el pistoletazo de salida para incrementar de forma más consistente el peso en los activos de riesgo**. En este sentido, las negociaciones del PSI griego se configuran como uno de los eventos de riesgo de mayor relevancia a corto plazo.

Evolución de los mercados

24 de enero de 2012 8:58

Tipos de cambio

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						mar-12	jun-12	sep-12
EUR/USD	1,3026	0,12%	2,30%	-0,35%	0,51%	1,3029	1,3036	1,3049
EUR/GBP	0,8378	0,28%	1,00%	0,21%	0,26%	0,8384	0,8396	0,8412
EUR/YEN	100,300	0,15%	2,51%	-1,53%	0,52%	100,29	100,21	100,16
EUR/CHF	1,2072	-0,05%	-0,20%	-1,27%	-0,76%	1,2067	1,2051	1,2040
GBP/USD	1,5548	-0,16%	1,28%	-0,56%	0,25%	1,5541	1,5526	1,5512
USD/YEN	77,00	0,04%	0,21%	-1,18%	0,01%	76,97	76,87	76,76
USD/CHF	0,9268	-0,16%	-2,44%	-0,92%	-1,27%	0,9262	0,9245	0,9227
USD/MXN	13,1848	0,19%	-2,04%	-4,79%	-5,35%	13,2408	13,3441	13,4503
USD/ARS	4,3263	-0,02%	0,20%	0,86%	0,49%	4,4001	4,6830	4,7456
USD/CLP	488,80	0,11%	-1,85%	-6,14%	-5,91%	491,25	495,33	499,39
USD/BRL	1,7573	0,22%	-1,15%	-5,42%	-5,69%	1,7782	1,8138	1,8360

Materias primas

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	110,16	-0,2%	-0,99%	0,83%	2,40%	14,80%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	313,58	1,2%	1,9%	2,5%	2,7%	-5,7%
Índice Rogers International Commodity	973,39	1,2%	2,4%	3,4%	3,0%	-5,2%
Oro Futuro	1676,10	-0,1%	1,24%	4,45%	7,0%	24,66%

Deuda

	Tipo	Día	Var. p.b.		Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.		
			Sem	Men			Día	Sem	
Alemania	2 años	0,19	-1	1	-3	5			
	3 años	0,43	-1	5	6	15			
	5 años	0,91	-1	14	2	15			
	10 años	1,96	-1	17	0	13			
	30 años	2,62	1	20	13	25			
España	2 años	3,18	0	21	-52	-13	298	1	20
	3 años	3,49	4	25	-35	5	307	4	21
	5 años	4,05	1	3	-49	-10	314	46	33
	10 años	5,47	1	34	9	38	351	2	17
	30 años	6,19	0	8	4	31	358	-1	-12
Italia	2 años	3,60	2	-51	-149	-152	340	2	-52
	3 años	4,37	0	-61	-154	-145	394	1	-65
	5 años	4,93	1	-62	-136	-127	402	2	-75
	10 años	6,13	2	-38	-86	-98	417	3	-55
	30 años	6,77	1	-27	-8	-5	415	1	-47
Portugal	2 años	14,30	-97	-148	-118	-176	1411	-97	-149
	3 años	18,66	-61	-65	139	131	1824	-60	-69
	5 años	18,05	-30	11	231	227	1714	-29	-3
	10 años	14,44	-18	3	124	108	1248	-17	-14
Reino Unido	2 años	0,43	2	4	9	10	23	2	3
	3 años	0,58	5	10	6	9	15	6	5
	5 años	1,15	7	16	4	9	24	8	2
	10 años	2,17	5	20	13	19	21	6	3
	30 años	3,18	4	17	6	10	56	4	-3
EEUU*	2 años	0,23	0	2	-5	0	4	1	1
	5 años	0,90	-1	12	-8	7	-1	0	-2
	10 años	2,06	0	20	3	18	10	1	3
	30 años	3,15	0	23	7	24	54	-1	3

Bolsas

Divisa local

		Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	12708,82	-0,09%	2,31%	3,37%	4,02%
	S&P 500	1316	0,05%	2,09%	4,00%	4,64%
	NASDAQ C.	2784,17	-0,09%	2,71%	6,32%	6,87%
Europa	FTSE 100	5782,56	0,94%	2,21%	4,90%	3,77%
	CAC 40	3338,42	0,51%	3,52%	7,62%	5,65%
	DAX	6436,62	0,50%	3,48%	9,49%	9,13%
	Ibex 35	8619,6	0,67%	2,01%	0,90%	0,62%
	MIB30	15907,52	1,76%	4,51%	5,53%	5,42%
	PSI 20	5467,04	-0,34%	0,70%	1,22%	-0,50%
	DJ Euro Stoxx 50	2441,44	0,60%	3,38%	6,60%	5,39%
Asia	DJ Stoxx 50	2454,15	0,25%	1,53%	4,74%	3,57%
	Nikkei 225	8785,33	0,22%	3,77%	4,65%	3,90%
	Hang Seng	20110,37	0,84%	4,72%	7,95%	9,09%
Latam	México Bolsa	37195,73	-0,50%	0,76%	0,42%	0,32%
	Argentina Merval	2885,62	0,63%	4,76%	16,98%	17,18%
	Chile Select	4248,166	-0,70%	0,65%	1,22%	1,69%
	Brasil Bovespa	62386,24	0,12%	4,05%	8,12%	9,92%
Mundial	MSCI World	1242,69	0,57%	2,56%	5,11%	5,08%

Indices de Renta Fija UEM

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year	159,4412	0,20%	0,23%	0,93%	0,77%
Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year	173,2195	0,22%	0,38%	1,36%	0,97%
Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year	180,6497	0,25%	0,47%	1,73%	1,21%
Citigroup EMU GBI 7 to 10 Year	181,4238	0,17%	0,41%	1,67%	1,33%

Indices de Renta Fija EEUU

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup US GBI 1 to 3 Year	474,7531	0,01%	-0,03%	0,14%	0,04%
Citigroup US GBI 3 to 5 Year	688,6425	-0,04%	-0,33%	0,38%	-0,07%
Citigroup US GBI 5 to 7 Year	845,8886	-0,14%	-0,87%	0,26%	-0,50%
Citigroup US GBI 7 to 10 Year	956,6969	-0,24%	-1,48%	0,00%	-1,13%

* Datos en capitalización anual

Fuente: Bloomberg

Pendientes

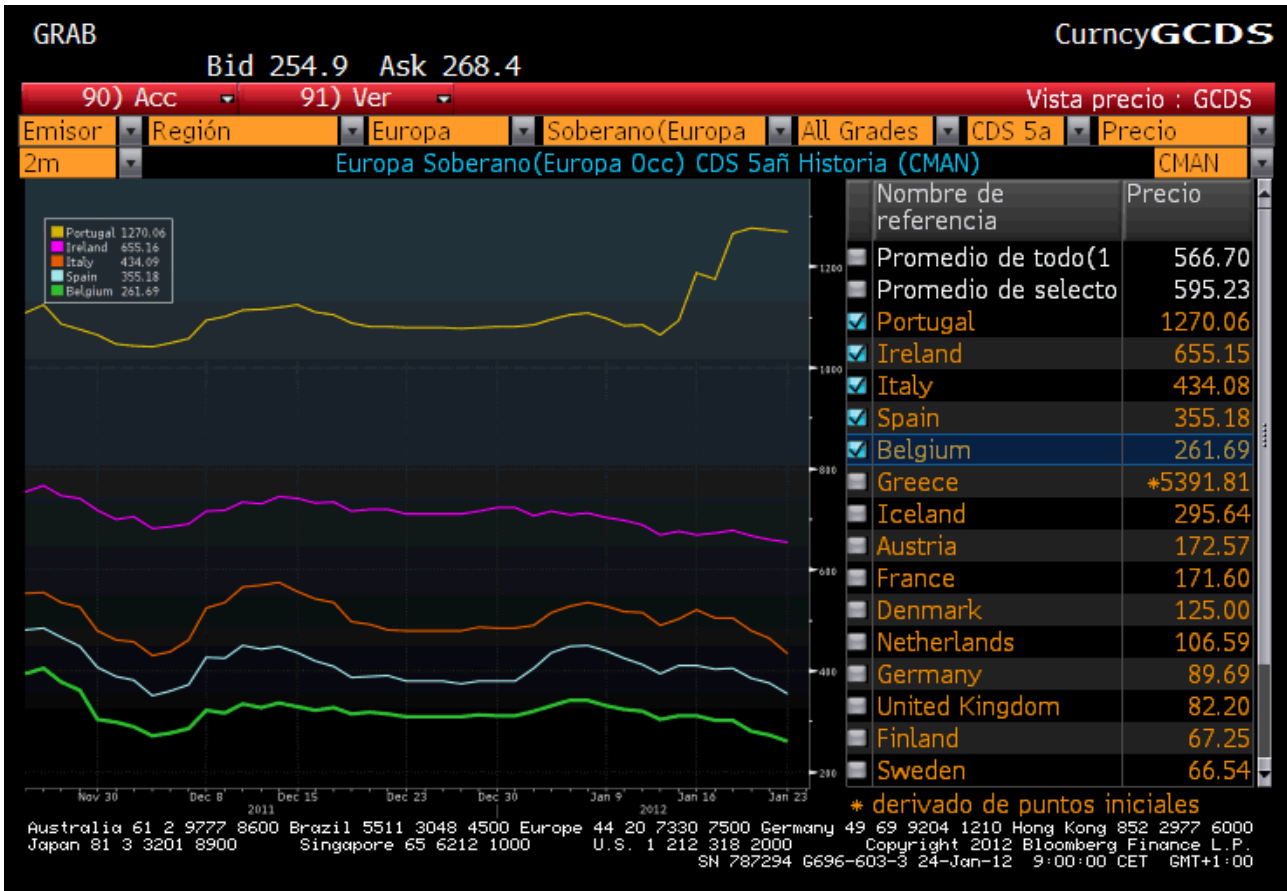
		Hoy	Var. p.b.			Acum.
			Día	Sem	Men	Año
Alemania	5 - 2 años	72	-1	13	5	10
	10 - 5 años	105	0	3	-2	-2
	10 - 2 años	177	-1	16	3	8
España	5 - 2 años	87	1	-18	2	3
	10 - 5 años	142	0	31	59	48
	10 - 2 años	229	1	13	61	51
Italia	5 - 2 años	133	-1	-11	13	25
	10 - 5 años	119	1	24	50	28
	10 - 2 años	253	0	13	64	54
Portugal	5 - 2 años	375	67	159	348	403
	10 - 5 años	-361	12	-8	-107	-120
	10 - 2 años	14	79	151	242	284
Reino Unido	5 - 2 años	72	5	12	-4	-1
	10 - 5 años	103	-2	4	8	9
	10 - 2 años	175	3	16	4	9
EEUU	5 - 2 años	67	-1	10	-3	7
	10 - 5 años	116	1	8	11	11
	10 - 2 años	183	0	18	7	18

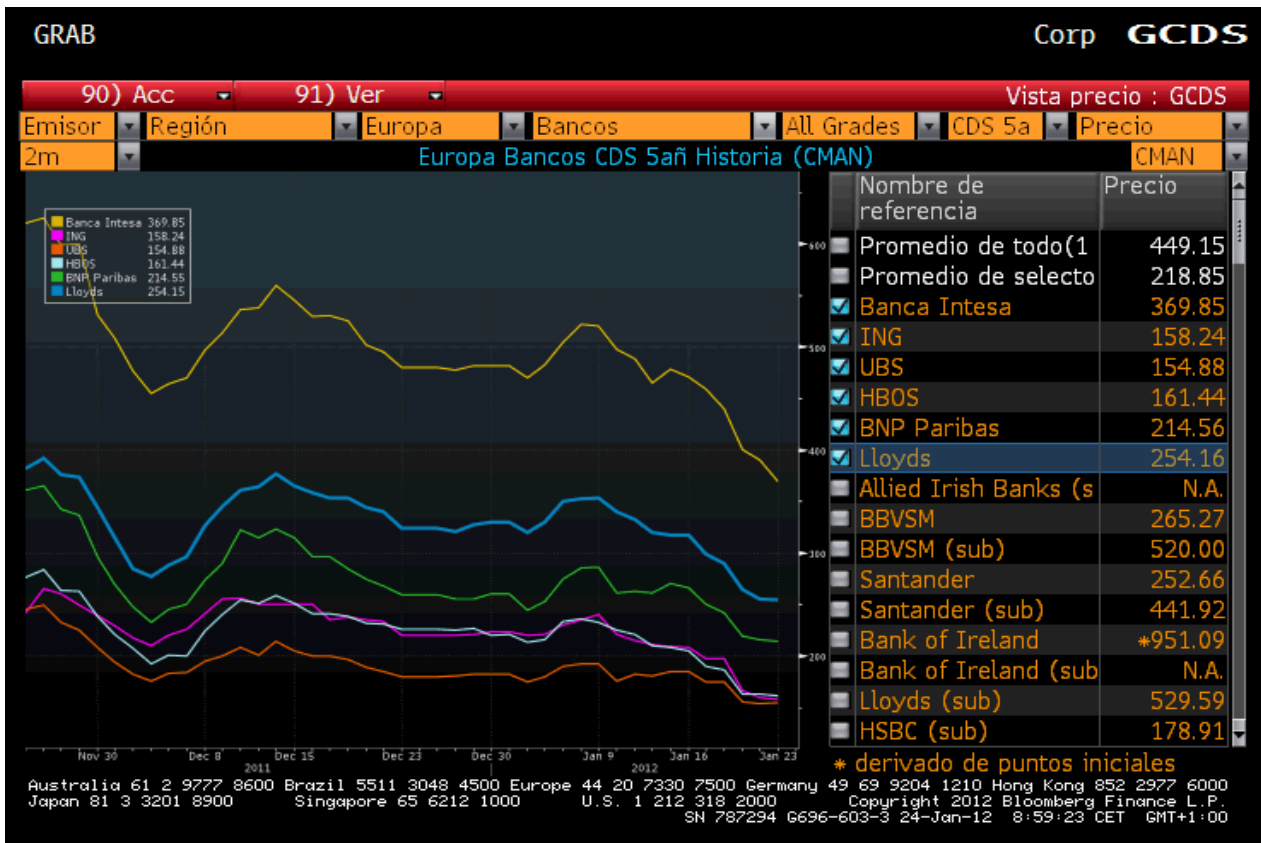
Deuda Latam

	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	142,50	2,241
Brasil	17/01/2017	USD	117,75	2,211
Argentina	17/04/2017	USD	91,45	9,597
Chile	01/06/2015	CLP	110,89	4,885

Indices de Renta Fija Latam

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged	202,4	-0,14%	0,45%	0,68%	0,81%
JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedge	323,1	0,65%	2,74%	6,91%	7,43%





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.