

Quiero... ¿y no puedo?

- Los argumentos para dotar de continuidad al movimiento de los **activos de riesgo** siguen vigentes.
- La lectura entre líneas del **nuevo cuadro de previsiones de la Comisión Europea** podría anticipar un mayor cinturón fiscal.

Los **acuerdos alcanzados esta semana respecto a la situación de Grecia, no han sido interpretados por el mercado como un catalizador “definitivo” para los activos de riesgo**. Y es que las medidas alcanzadas se sitúan prácticamente en línea con lo descontado por el mercado (que esperaba un acuerdo de “algún” tipo, con el fin de evitar la quiebra inmediata de Grecia), y **todavía quedan importantes flecos** que perfilar respecto a la situación helena. El más importante, en el más corto plazo, es el **grado de aceptación del mecanismo de permuta de deuda por parte de los acreedores privados, y la sensibilidad del Gobierno al mismo, factor fundamental para que no se activen las Cláusulas de Acción Colectiva** (aprobadas ayer en el Parlamento heleno), situación que podría tener un impacto considerable a nivel global debido a la activación de los CDS. Al margen de la situación institucional, **es cierto que, parte del mercado, tiene la percepción de que el rally experimentado por los activos de riesgo desde diciembre comienza a agotarse**, y que sería lógico experimentar cierta corrección desde los niveles actuales. **No obstante, pensamos que los activos de riesgo podrían continuar soportados por una serie de elementos**. El primero de ellos es un **telón de fondo macro más estable**, no sólo en EEUU, donde se empiezan a confirmar señales alentadoras en parcelas de actividad hasta hace poco deprimidas -como el mercado residencial y un mercado laboral que recupera tracción de manera consistente-, sino también en la zona Euro, donde a pesar de un músculo macro más débil, la recesión puede tener una profundidad bastante más reducida de lo esperado. El segundo es un **entorno de liquidez favorable** para la buena evolución de los activos de riesgo. Así, contamos con el apoyo de la Reserva Federal (y la operación *Twist*), las operaciones de suministro liquidez a 3 años del Banco Central Europeo (la próxima se celebrará el 29 de febrero), la expansión cuantitativa del Banco de Inglaterra (incrementada en 75.000 millones de euros en su última reunión) y un Banco de Japón que ha realizado una importante inyección de liquidez la semana pasada. Y el tercero, unas **valoraciones** que siguen siendo benignas. Al margen de lo comentado, no debemos olvidar que **los riesgos geopolíticos (Irán) y su derivada vía subida de los costes de la energía** son la amenaza más importante en el corto plazo para la continuidad de la tendencia positiva de los activos de riesgo.

La contracción del PIB de la zona Euro en 4T11 (-0,3% intertrimestral) podría estar suavizándose en este primer trimestre. La batería de indicadores adelantados que se han publicado esta semana en la UEM apunta hacia este escenario de estabilización, con **un IFO que encadena cuatro meses consecutivos de recuperación y un PMI compuesto que se sitúa a en el umbral de los 50 puntos**. Así, frente a los 47 puntos que promedió el PMI *composite* en 4T11 y que apuntaban a una contracción del PIB del -0,3%, en los dos primeros meses de 2012 el promedio se sitúa en los 50 puntos que, a la espera de los datos de marzo, sugiere un estancamiento del PIB en 1T12 (0% t/t desde -0,3% t/t de 4T11). La matización vendría en el análisis de las contribuciones por países. **Ayer salieron a la luz las nuevas previsiones de crecimiento de la Comisión Europea para la zona Euro de cara a 2012**. A destacar: (i) la caída del PIB para este ejercicio para el agregado UEM (-0,3%), con hasta ocho países en contracción; (ii) el *decoupling* de Alemania (+0,6%) y Francia (+0,4%) frente al resto de economías; y (iii) el deterioro de las perspectivas de crecimiento para los periféricos, España (-1,0%; previsión de otoño: +0,7%) e Italia (-1,3%) incluidas. **Escenario muy similar al que nosotros manejamos en la actualidad** (contracción del 0,2% para el conjunto de la región y del 0,8% para España).

El deterioro del mercado laboral en los últimos meses y el perfil que dibujan los últimos indicadores adelantados, junto con el proceso de consolidación fiscal, ya auguraban una **fuerte revisión a la baja del PIB español**, aun cuando **las previsiones de la Comisión incorporan sólo los ajustes fiscales ya comprometidos** (15 mil millones de euros), y no los necesarios para cumplir con el objetivo de déficit de 2012: 4,4% del PIB. Un apunte: el crecimiento previsto para economías como la alemana o la francesa en 2012 sugiere un fondo macro más estabilizado en el núcleo de países del euro, a los que España destina algo más del 40% de sus exportaciones. Un factor que sugiere que **el grueso de la corrección del PIB en España va a venir explicada por la dinámica de gasto interno, y no por el comportamiento del sector exterior**. La consolidación fiscal se erige como el argumento principal de la corrección a la que vamos a asistir en los registros de crecimiento de España y el resto de periféricos a lo largo de 2012. Y es precisamente el impacto en la dinámica de crecimiento la que pone en tela de juicio la capacidad de cumplimiento de los objetivos de déficit en estas economías. El desplome de los ingresos públicos en los últimos datos de ejecución presupuestaria de Portugal (enero) es un buen ejemplo de ello. **La flexibilización de objetivos es una posibilidad que, en este contexto, comienza a cobrar cada vez mayor fuerza**. ¿Un objetivo más próximo al 6% de déficit este año? No es descabellado. El Comisario europeo, Rhen, apuntó ayer a que lo importante es cumplir con el objetivo del 3% en 2013, pero no incidió en metas parciales, lo que podría dejar entrever una mayor cintura a futuro por parte de la Comisión Europea en cuanto a la senda de ajuste fiscal.

Evolución de los mercados

24 de febrero de 2012 9:09

Tipos de cambio

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						mar-12	jun-12	sep-12
EUR/USD	1,3378	0,47%	1,71%	2,73%	3,23%	1,3377	1,3386	1,3395
EUR/GBP	0,8497	0,21%	2,29%	1,79%	1,68%	0,8496	0,8509	0,8520
EUR/YEN	107,787	0,96%	3,17%	6,50%	8,03%	107,78	107,73	107,65
EUR/CHF	1,2064	0,06%	-0,15%	-0,19%	-0,83%	1,2063	1,2053	1,2039
GBP/USD	1,5745	0,26%	-0,56%	0,92%	1,52%	1,5745	1,5732	1,5721
USD/YEN	80,57	0,49%	1,44%	3,67%	4,65%	80,57	80,48	80,37
USD/CHF	0,9018	-0,41%	-1,83%	-2,84%	-3,93%	0,9018	0,9004	0,8988
USD/MXN	12,7765	-0,51%	-0,20%	-2,70%	-8,28%	12,7765	12,8923	12,9959
USD/ARS	4,3362	-0,42%	-0,42%	0,07%	0,72%	4,3362	4,6102	4,7360
USD/CLP	480,95	0,02%	-0,68%	-2,43%	-7,42%	480,95	486,87	491,38
USD/BRL	1,7131	0,20%	-0,01%	-2,46%	-8,06%	1,7131	1,7549	1,7826

Materias primas

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	125,61	-0,3%	3,51%	14,49%	16,76%	12,92%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	323,40	0,2%	2,7%	2,8%	5,9%	-6,5%
Índice Rogers International Commodity	1020,21	0,4%	2,7%	4,8%	8,0%	-5,6%
Oro Futuro	1776,50	-0,5%	2,88%	6,73%	13,4%	25,52%

Deuda

	Tipo	Dia	Var. p.b.		Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.	
			Sem	Men			Dia	Sem
Alemania	2 años	0,27	1	4	12			
	3 años	0,41	1	-4	14			
	5 años	0,87	0	-9	11			
	10 años	1,89	1	-10	6			
	30 años	2,48	1	-16	11			
España	2 años	2,68	-2	-43	-63	241	-3	-17
	3 años	3,10	-3	-30	-34	269	-3	-17
	5 años	3,71	-2	-31	-44	284	43	29
	10 años	5,05	-2	-41	-4	316	-3	-17
	30 años	5,77	-2	-41	-11	329	-3	-6
Italia	2 años	2,91	-1	-72	-221	264	-2	-18
	3 años	3,48	-3	-93	-234	307	-4	-7
	5 años	4,29	-3	-70	-191	342	-4	-11
	10 años	5,50	-4	-67	-161	361	-5	-4
	30 años	5,97	-1	-78	-85	349	-2	2
Portugal	2 años	13,01	19	-180	-305	1274	19	-116
	3 años	15,13	2	-355	-223	1471	1	-15
	5 años	15,32	0	-277	-46	1445	0	7
	10 años	12,46	0	-172	-90	1057	-1	23
	30 años	12,46	0	20	-90	1057	-1	23
Reino Unido	2 años	0,39	-1	-6	6	12	-1	-6
	3 años	0,50	-1	-10	1	9	-1	-4
	5 años	0,99	-1	-16	-7	12	-1	-3
	10 años	2,11	0	-8	12	21	-1	-6
	30 años	3,31	0	14	23	83	-1	-4
EEUU*	2 años	0,30	0	7	6	4	-1	0
	5 años	0,89	0	-1	6	2	0	7
	10 años	2,02	1	-6	13	12	0	4
	30 años	3,17	0	-1	-1	25	68	-1

Bolsas

Divisa local

		Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	<i>Dow Jones</i>	12984,69	0,36%	1,59%	2,44%	6,28%
	<i>S&P 500</i>	1363,46	0,43%	1,51%	3,71%	8,42%
	<i>NASDAQ C.</i>	2956,98	0,81%	1,41%	6,11%	13,51%
Europa	<i>FTSE 100</i>	5937,89	0,36%	0,56%	3,23%	6,56%
	<i>CAC 40</i>	3467,42	0,58%	0,81%	4,36%	9,74%
	<i>DAX</i>	6866,11	0,83%	0,26%	6,96%	16,41%
	<i>Ibex 35</i>	8541	0,16%	-1,34%	-0,59%	-0,30%
	<i>MB30</i>	16419,01	0,65%	-0,77%	3,07%	8,81%
	<i>PSI 20</i>	5522,13	0,47%	-1,67%	1,01%	0,51%
	<i>DJ Euro Stoxx 50</i>	2523,53	0,62%	0,13%	3,76%	8,93%
Asia	<i>DJ Stoxx 50</i>	2492,94	0,26%	-0,44%	1,65%	5,21%
	<i>Nikkei 225</i>	9647,38	0,54%	2,80%	9,81%	14,10%
	<i>Hang Seng</i>	21382,21	0,01%	-0,51%	6,32%	15,99%
Latam	<i>México Bolsa</i>	38027,84	0,30%	-0,48%	3,19%	2,56%
	<i>Argentina Merval</i>	2818,09	-0,72%	3,41%	-2,77%	14,43%
	<i>Chile Select</i>	4494,722	-0,55%	0,09%	5,92%	7,59%
	<i>Brasil Bovespa</i>	65819,62	-0,41%	1,20%	5,33%	15,97%
Mundial	<i>MSCI World</i>	1294,34	0,42%	0,49%	4,63%	9,45%

Indices de Renta Fija UEM

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
<i>Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year</i>	160,1116	0,01%	0,15%	0,42%	1,19%
<i>Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year</i>	174,9582	0,02%	0,29%	1,00%	1,98%
<i>Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year</i>	183,4755	0,03%	0,39%	1,56%	2,80%
<i>Citigroup EMU GBI 7 to 10 Yea</i>	185,1949	0,03%	0,46%	2,08%	3,44%

Indices de Renta Fija EEUU

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
<i>Citigroup US GBI 1 to 3 Year</i>	474,4262	0,00%	0,00%	-0,07%	-0,03%
<i>Citigroup US GBI 3 to 5 Year</i>	689,6115	0,00%	0,00%	0,14%	0,07%
<i>Citigroup US GBI 5 to 7 Year</i>	851,728	0,07%	0,10%	0,69%	0,19%
<i>Citigroup US GBI 7 to 10 Year</i>	966,6791	0,15%	0,12%	1,04%	-0,09%

 * Datos en capitalización anual
 Fuente: Bloomberg

Pendientes

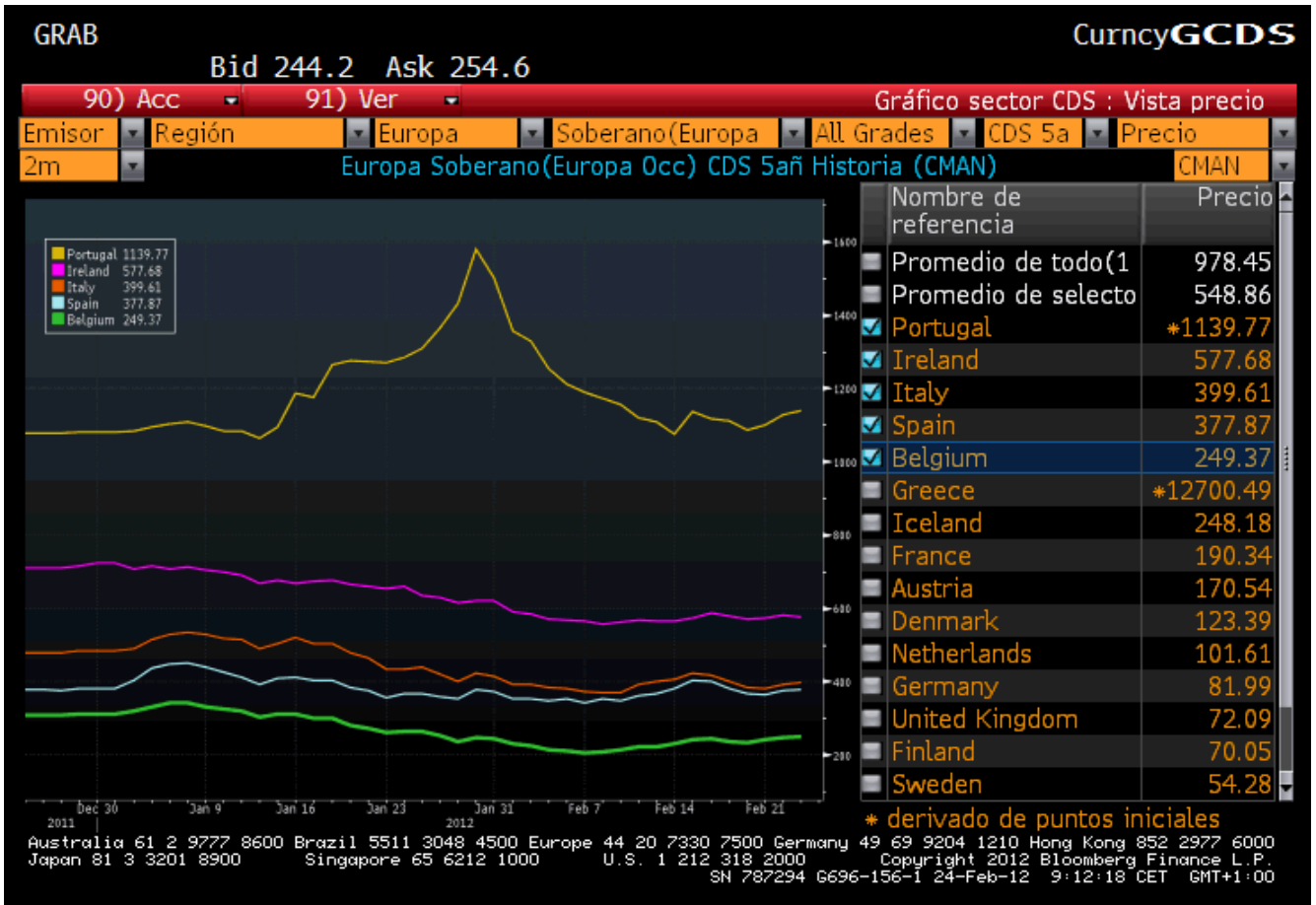
		Hoy	Var. p.b.			Acum.
			Día	Sem	Men	Año
Alemania	<i>5 - 2 años</i>	61	0	-5	-13	-1
	<i>10 - 5 años</i>	102	1	1	-1	-5
	<i>10 - 2 años</i>	163	0	-4	-15	-6
España	<i>5 - 2 años</i>	103	0	-4	12	19
	<i>10 - 5 años</i>	134	0	-1	-9	40
	<i>10 - 2 años</i>	237	0	-4	3	59
Italia	<i>5 - 2 años</i>	138	-2	1	2	30
	<i>10 - 5 años</i>	121	-1	8	4	30
	<i>10 - 2 años</i>	259	-3	9	5	60
Portugal	<i>5 - 2 años</i>	231	-19	117	-97	259
	<i>10 - 5 años</i>	-285	0	17	105	-44
	<i>10 - 2 años</i>	-54	-19	134	8	216
Reino Unido	<i>5 - 2 años</i>	60	0	-3	-10	-13
	<i>10 - 5 años</i>	112	0	-2	8	19
	<i>10 - 2 años</i>	172	0	-4	-2	6
EEUU	<i>5 - 2 años</i>	59	0	2	-7	0
	<i>10 - 5 años</i>	112	1	-3	-5	7
	<i>10 - 2 años</i>	171	1	-1	-12	7

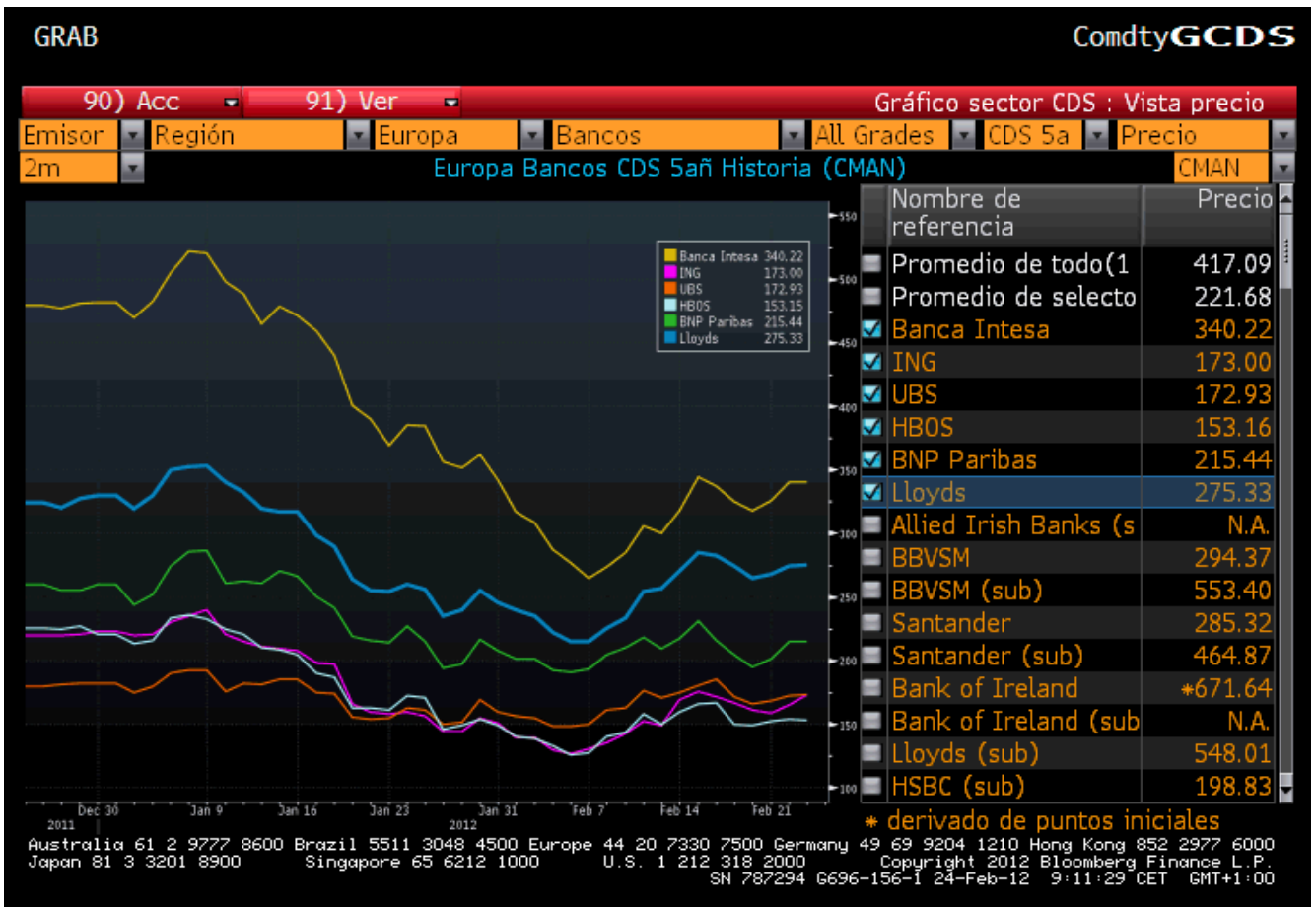
Deuda Latam

	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	137,00	2,827
Brasil	17/01/2017	USD	117,85	2,131
Argentina	17/04/2017	USD	91,30	9,857
Chile	01/06/2015	CLP	110,15	5,284

Indices de Renta Fija Latam

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
<i>JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged</i>	204,2	-0,19%	-0,17%	0,89%	1,71%
<i>JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged</i>	335,5	-0,09%	0,93%	3,85%	11,56%





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.