



CUADRO DE MANDO DEL Seguimiento de la crisis financiera

Departamento de Análisis de Afi

La recuperación económica sigue la estela de los mercados financieros

ÍNDICE DE VOLATILIDAD IMPLÍCITA (VIX)

El *volatility index* o VIX es el índice de volatilidad implícita del mercado de derivados CBOE (Mercado de Opciones de Chicago). Este índice permite valorar la dispersión con la que cotizan las opciones sintéticas ATM (tanto *call* como *put*) y con vencimiento constante de las acciones de un índice agregado de renta variable; en este caso el S&P 500.

Este índice pretende ofrecer una visión de futuro sobre las expectativas de los inversores en el mercado de renta variable y sirve, por tanto, como medida sintética de su riesgo implícito. Valores altos del índice son equiparables a un mayor pesimismo de mercado (mayor volatilidad implícita del mercado de acciones y, consecuentemente, mayor prima de riesgo) y suelen

coincidir con caídas en Bolsa, mientras que valores bajos lo son a un mayor optimismo de mercado (menor volatilidad o riesgo) y suelen coincidir con avances en Bolsa.

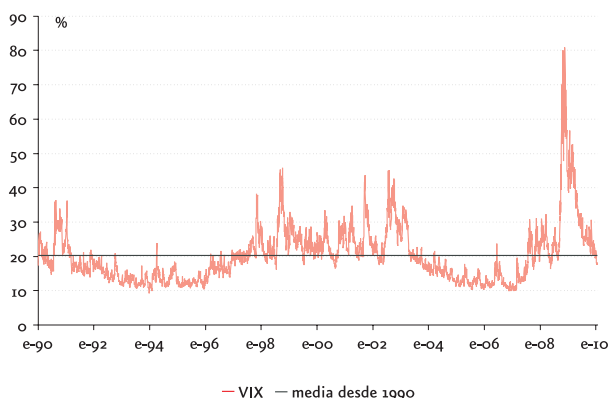
Por primera vez desde el comienzo de la crisis en 2008, el valor del VIX ha caído por debajo de su media histórica del 20%. Este nivel es reflejo de la elevada complacencia del mercado de renta variable en un entorno en el que el escenario de recuperación de los beneficios empresariales a medio plazo es todavía incierto.

COMPRA DE COVERED BONDS POR PARTE DEL BCE

De forma resumida, los *covered bonds* o cédulas hipotecarias son títulos emitidos por entidades financieras respaldados por un activo subyacente que, en este caso, son hipotecas. Este vehículo permite la transferencia de parte del riesgo del activo, así como de su rentabilidad futura esperada. A cambio, la entidad financiera recibe fondos por la venta de dichos bonos.

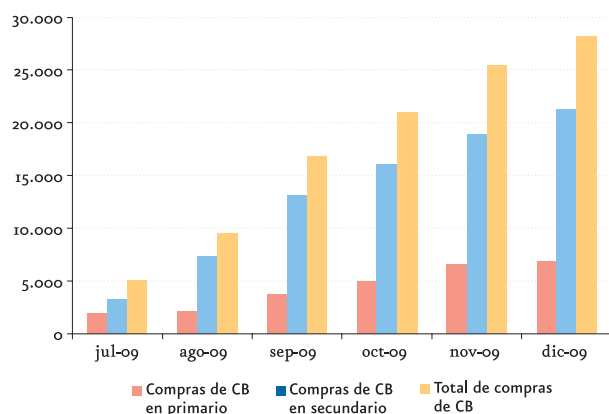
El deterioro de los mercados financieros desde finales de 2008 hasta la primera mitad de 2009 provocó el cierre casi total del mercado de crédito. La estabilización de los mercados a raíz de las diversas medidas de apoyo lanzadas por las autoridades monetarias contribuyó a «desatascar» el mercado primario de deuda. Entre estas medidas, figura el programa de compra de *covered bonds* lanzado por el BCE en julio de 2009 y que comprende la compra de 60.000 millones de euros de este tipo de activos en 12 meses. Con datos de cierre de 2009, el SEBC (Sistema

Índice de volatilidad VIX



Fuente: Bloomberg.

Compras de *covered bonds* por parte del BCE (importes acumulados en mill. €)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del BCE.

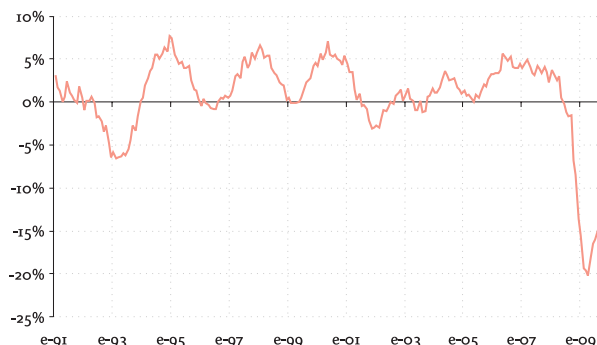
Europeo de Bancos Centrales) habría destinado un total de 28.000 millones de euros a la compra de *covered bonds*, es decir, un 47% del importe total.

Este estímulo ha sido muy importante en lo que respecta a la mejora de los niveles de cotización del mercado de cédulas y en lo relativo al incremento del número de nuevas emisiones registradas en la UME. Con este programa, el BCE ha conseguido dotar de liquidez y demanda a uno de los principales mercados de crédito en la UME.

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN EL ÁREA EURO

El índice de producción industrial (IPI) de un país mide la evolución mensual de la actividad

Producción industrial (IPI) en la UME (tasa de variación interanual)



Fuente: elaboración propia a partir de Ecwin.

productiva de las ramas industriales, es decir, de las industrias extractivas, manufactureras y de producción y distribución de energía eléctrica, agua y gas. Este indicador refleja la evolución conjunta de la cantidad y de la calidad, eliminando la influencia de los precios.

Si bien es cierto que la tasa de variación interanual del IPI en la UME fue todavía negativa en noviembre (último dato publicado), el ritmo de caída se está reduciendo de forma sustancial en los últimos meses. Este mejor comportamiento relativo en la evolución del índice está reflejando una menor aportación negativa en la actividad industrial de la eurozona; una pauta que es previsible que se mantenga en 2010.

Comentario general

Los datos económicos disponibles correspondientes al último mes confirman que las medidas adoptadas por los Gobiernos y los bancos centrales han permitido, respectivamente, limitar la contracción económica y consolidar la estabilización de la actividad en las principales economías del mundo, tanto avanzadas como emergentes. Así, el nuevo repunte global en diciembre de los indicadores PMI y la progresiva estabilización que los indicadores de actividad están registrando han servido para dar soporte a los mercados financieros y consolidar la expectativa de recuperación mundial, aunque de forma muy gradual.

Por otra parte, los últimos datos de inflación publicados se sitúan ya fuera de terreno negativo. El repunte de la inflación no puede interpretarse en clave de recuperación económica en vertical o atribuir su avance al impacto de los estímulos monetarios y fiscales. El encarecimiento de las materias primas, y, en particular, del petróleo, ha sido el principal causante del repunte de los IPC.

En lo que respecta a los mercados, la buena aceptación del papel no sólo soberano, sino también corporativo y financiero, se está trasladando al mercado de emisión de bonos. En 2010, las emisiones brutas en este mercado han superado los 280.000 millones de dólares a nivel global, una cifra sustancialmente superior a los 200.000 millones de dólares de media mensual registrados en 2009 y que dan cuenta de la mayor confianza de los inversores.