



CUADRO DE MANDO

Financiero

Miguel Arregui

Los mercados reaccionan de forma positiva a los avances en Grecia



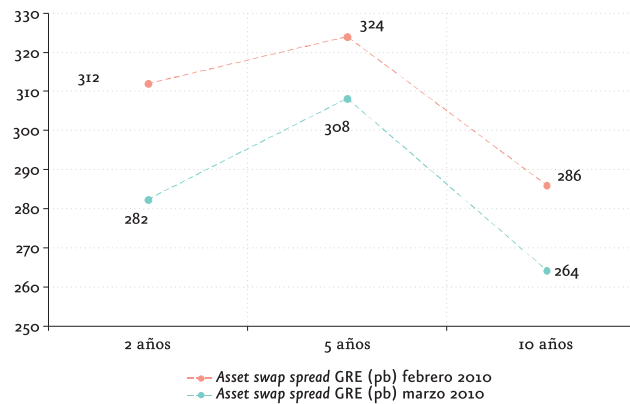
Puntos destacados

- Las tensiones generadas en el frente de riesgo soberano, con epicentro en Grecia, se diluyen con la retirada del *credit watch* negativo sobre la deuda de este último por parte de S&P (que mantiene el *outlook* negativo) y los planes de ajuste y consolidación fiscales planteados por el Gobierno griego.
- El diferencial promedio núcleo-periferia entre Estados soberanos UME se reduce desde los 85 puntos básicos (pb) de hace un mes hasta los 60 pb actuales.
- Apertura del mercado de emisiones, caracterizada por el incremento en el volumen de operaciones y la mayor versatilidad en las fórmulas de colocación. Intensa actividad no sólo en agentes públicos, también en empresas financieras y no financieras.
- Menor aversión al riesgo en mercados, que es capitalizado por el euro, uno de los principales damnificados por la corriente de castigo a los diferenciales soberanos UME. El tipo de cambio dólar/euro, en 1,38.
- Banco Central Europeo y Reserva Federal mantienen su discurso en política monetaria. Retirada gradual de los programas extraordinarios de liquidez (medidas no convencionales) y sin subidas de tipos de interés en el horizonte más cercano. Los mercados comienzan a desplazar hacia 2011 el primer movimiento al alza en los tipos de intervención.

Después de varios meses de fuerte incremento en la percepción de riesgo soberano, los últimos acontecimientos que han envuelto a Grecia en lo que respecta a los planes de consolidación fiscal planteados, las posibles medidas de ayuda y la confirmación de su *rating* por parte de S&P han contribuido a aliviar parte del incremento de diferenciales de su deuda soberana.

En las últimas semanas, los *spreads* de Grecia frente a la curva *swap* y a otros Estados soberanos se han relajado de forma significativa, en especial en el tramo corto, síntoma de la incipiente normalización de las condiciones de mercado.

Asset swap spread de Grecia (pb) a diferentes fechas

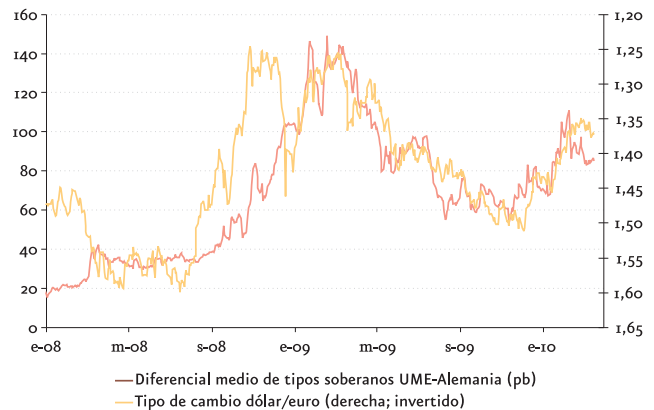


Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

El euro ha canalizado, en forma de apreciaciones con los principales cruces, la reducción de volatilidad en los mercados de deuda pública y la menor aversión al riesgo observada en el seno de las economías periféricas del área euro.

El tipo de cambio de la divisa europea frente a sus cruces más representativos en el mercado de divisas se ha saldado con apreciaciones significativas, en especial, frente al dólar, contra el que el tipo de cambio se asienta ahora por encima de 1,37 dólar/euro.

Diferencial promedio de soberanos UME frente a ALE (pb) y tipo de cambio dólar/euro

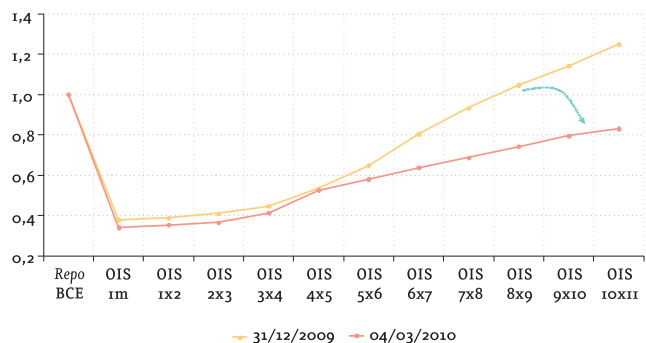


Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

La combinación de un mercado laboral débil, dificultades en el acceso a la financiación y unos niveles de utilización de la capacidad productiva muy alejados de un escenario compatible con presiones sobre la estabilidad de precios mantienen la balanza de riesgo crecimiento-inflación claramente sesgada hacia la primera variable.

En este escenario, las expectativas de subidas de tipos se han desplazado en el tiempo. De cara a los próximos meses, los mercados otorgan una probabilidad reducida a una posible subida de tipos de interés en la eurozona por parte del BCE.

Expectativas de mercados sobre la evolución del tipo repo del BCE (OIS; %)



Fuente: Afi a partir de Bloomberg.