

Vasos comunicantes

- ✓ **La virtual aprobación de la elevación del techo del endeudamiento en EEUU queda eclipsada por el deterioro de la confianza empresarial a ambos lados del Atlántico.** Los vasos comunicantes siguen alimentándose por el lado negativo.
- ✓ **Es turno para que los principales bancos centrales lancen un mensaje de unidad y,** en la medida de lo posible, tranquilidad al mercado en las reuniones que celebrarán a muy corto plazo.

A la espera de la ratificación del acuerdo en el Senado estadounidense para aprobar la elevación del techo del endeudamiento (ya está aprobado en la Cámara de Representantes), **el mes de agosto ha comenzado con la profundización de la dinámica defensiva reciente del mercado:** (i) fuerte tensionamiento de rentabilidades en las curvas periféricas, que eleva la TIR del bono alemán a 10 años de nuevo por encima de la cota del 6%, (ii) notable relajación del tramo corto de la curva alemana (el tipo a 2 años se sitúa ya por debajo del tipo repo, en el 1,10%), (iii) apreciación sensible del dólar frente al euro, y (iv) cesiones promedio en renta variable que superan el 2%, volviendo a ser más intensas en el sector financiero.

De los escenarios que manejábamos la semana pasada, **la solución virtualmente aprobada es la que más se ajusta a la que veíamos más probable, pero que no es la óptima.** En principio, se han fijado las bases para establecer un plan de ajuste fiscal a largo plazo que permita recortar el déficit público (a cierre de 2010, en el entorno del 10,6% sobre PIB) como peaje para elevar el límite del endeudamiento. **El acuerdo constará de dos etapas: (i) un primer paso automático, que conllevará recortes discrecionales en el gasto público de 900 mil millones de dólares durante los próximos 10 años e incremento del límite de la deuda en 2,4 billones,** lo que permitiría evitar nuevas negociaciones sobre el techo de la deuda hasta por lo menos 2013, salvando así las próximas elecciones presidenciales de noviembre de 2012, **y (ii) la creación de una comisión integrada por representantes demócratas y republicanos que trabajaría hasta finales de 2012 para establecer el destino de la segunda tanda de ajustes fiscales por cuantía de 1,5 billones de dólares.** En el caso de que este equipo de trabajo no llegara a un acuerdo sobre la instrumentación de estos nuevos recortes antes de 2013, se aprobarían de forma automática medidas de ajuste por cuantía similar, y con foco prioritario en la parte de gastos (si bien no se descarta que la parte impositiva pueda verse afectada). **¿Lo más positivo? Que se desbloquea la problemática del endeudamiento norteamericano y se evita la suspensión de pagos,** circunstancia que no hubiera pasado ni mucho menos desapercibida en términos de crecimiento económico (el drenaje en el PIB del 3T11 hubiera sido sensible). **Sin embargo, ni mucho menos se despejan todas las amenazas que sobrevuelan las finanzas públicas de EEUU.** La que se vislumbra **más inmediata es la decisión que pudieran tomar a corto plazo las agencias de rating sobre la calificación crediticia de EEUU,** especialmente después del informe reciente de S&P en el que instaba a lograr un acuerdo de ajuste del déficit por un importe aproximado de 4 billones de dólares para que EEUU mantuviera el máximo *rating* (AAA). Más allá de esta posibilidad, y del impacto en términos de tensionamiento de la curva soberana, sobre todo del tramo largo, que pudiera tener, **nos preocuparía más la aparición de nuevos episodios de discordia entre ambos partidos que retrasasen la decisión de las partidas donde aplicar los nuevos recorte de gasto sobre las que la comisión creada debe trabajar.** Y es que el mercado laboral podría enfrentarse a un nuevo escollo si no se adopta un acuerdo fiscal lo suficientemente estable a medio plazo que permita disipar la incertidumbre en materia de gasto público e impuestos puesto que las compañías podrían aplazar decisiones de contratación hasta que el entorno sea más predecible.

Esta incertidumbre se ha reflejado de forma implícita en el sensible retroceso de la confianza empresarial estadounidense, medida por el índice **ISM de manufacturas,** correspondiente al mes de julio. Aún manteniéndose en niveles compatibles con la expansión de la actividad (50,9), **se registra un brusco alejamiento desde los máximos de febrero de más de 10 puntos,** produciéndose una fuerte pérdida de *momentum* en los principales componentes del índice (producción, nuevos pedidos y empleo) lo que nos obliga a calibrar a través de los indicadores parciales de sentimiento empresarial de agosto si pudiera tener continuidad y precipitar al índice a zona compatible con la contracción de la actividad. Si esta circunstancia viniera acompañada de una total ausencia de tracción de los indicadores de empleo venideros, una revisión sensible a la baja de expectativas en el cuadro macro estadounidense sería obligada. Por su parte, **Europa tampoco está**

siendo ajena a la pérdida de *momentum*, y así también lo reflejan los índices PMI, que en la mayoría de los casos se sitúan alrededor de la frontera de 50. **Es el momento para que los principales bancos centrales (Fed, BCE, BoE, BoJ) alcen la voz en las reuniones que celebrarán cada uno de ellos a partir del próximo jueves y la semana que viene.** Un mensaje unificado en materia de *outlook* económico y de posibles actuaciones ante un potencial notable deterioro del mismo cuando menos podría servir para cortar la hemorragia de confianza que se ha instalado en mercado.

Evolución de los mercados

2 de agosto de 2011 9:21

Tipos de cambio

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						sep-11	dic-11	mar-12
EUR/USD	1,4172	-0,47%	-2,25%	-2,46%	6,03%	1,4159	1,4128	1,4099
EUR/GBP	0,8703	-0,43%	-1,63%	-3,61%	1,52%	0,8698	0,8688	0,8678
EUR/YEN	109,465	-0,03%	-3,29%	-6,72%	0,87%	109,31	108,99	108,59
EUR/CHF	1,1022	-0,81%	-5,32%	-10,53%	-11,70%	1,1005	1,0968	1,0930
GBP/USD	1,6284	-0,04%	-0,63%	1,19%	4,44%	1,6277	1,6262	1,6247
USD/YEN	77,24	0,44%	-1,06%	-4,37%	-4,87%	77,20	77,14	77,02
USD/CHF	0,7777	-0,35%	-3,14%	-8,28%	-16,73%	0,7773	0,7763	0,7752
USD/MXN	11,7615	0,17%	1,25%	1,52%	-4,77%	11,8100	11,9024	12,0092
USD/ARS	4,132	-0,37%	-0,08%	0,56%	3,85%	4,1957	4,3037	4,4260
USD/CLP	459,35	0,37%	0,41%	-1,26%	-1,85%	461,79	465,81	471,98
USD/BRL	1,5666	0,35%	1,92%	0,73%	-5,63%	1,5846	1,6074	1,6405

Materias primas

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	115,37	-0,8%	-2,02%	3,58%	22,34%	42,20%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	341,41	-0,2%	-1,3%	1,4%	2,6%	23,3%
Índice Rogers International Commodity	1052,57	-0,2%	-1,3%	2,7%	3,2%	26,0%
Oro Futuro	1625,60	0,4%	0,54%	9,65%	14,4%	37,37%

Deuda

	Tipo	Día	Var. p.b.		Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.	
			Sem	Men			Día	Sem
Alemania	2 años	1,05	-5	-29	-60	18		
	3 años	1,13	-5	-31	-64	9		
	5 años	1,57	-6	-36	-73	-27		
	10 años	2,42	-4	-32	-62	-55		
	30 años	3,21	-2	-25	-52	-20		
España	2 años	4,70	30	55	135	124	365	35
	3 años	5,19	27	52	121	126	406	32
	5 años	5,71	24	51	109	95	414	-42
	10 años	6,42	22	46	104	97	400	26
	30 años	6,63	20	37	76	67	342	22
Italia	2 años	4,90	42	85	186	202	385	47
	3 años	5,39	36	78	186	207	426	41
	5 años	5,65	27	62	154	177	409	33
	10 años	6,22	22	60	136	141	381	26
	30 años	6,65	23	52	102	119	344	25
Portugal	2 años	14,75	16	-58	179	1049	1370	21
	3 años	15,89	10	-48	184	1114	1476	15
	5 años	15,14	-1	7	217	946	1358	5
	10 años	10,91	6	-5	-3	431	849	9
Reino Unido	2 años	0,60	-2	-11	-22	-50	-45	3
	3 años	0,75	-3	-22	-47	-83	-37	2
	5 años	1,52	-3	-28	-58	-69	-5	3
	10 años	2,79	-3	-30	-62	-63	37	0
	30 años	4,03	-1	-13	-30	-20	82	1
EEUU*	2 años	0,34	-2	-4	-13	-25	-70	3
	5 años	1,26	-6	-22	-52	-75	-30	0
	10 años	2,71	-5	-26	-49	-61	30	-1
	30 años	4,09	-3	-24	-35	-29	88	-2

Bolsas

Divisa local

		Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	<i>Dow Jones</i>	12132,49	-0,09%	-3,66%	-3,58%	4,79%
	<i>S&P 500</i>	1286,94	-0,41%	-3,78%	-3,94%	2,33%
	<i>NASDAQ C.</i>	2744,61	-0,43%	-3,45%	-2,54%	3,46%
Europa	<i>FTSE 100</i>	5773,88	-0,01%	-2,63%	-3,60%	-2,14%
	<i>CAC 40</i>	3572,81	-0,42%	-5,68%	-10,84%	-6,10%
	<i>DAX</i>	6904,99	-0,70%	-6,05%	-6,93%	-0,13%
	<i>Ibex 35</i>	9221,2	-1,04%	-6,23%	-12,11%	-6,47%
	<i>MB30</i>	17552,91	-0,95%	-7,76%	-14,45%	-12,99%
	<i>PSI 20</i>	6722,98	-2,47%	-4,34%	-8,32%	-11,40%
	<i>DJ Euro Stoxx 50</i>	2575,73	-0,68%	-5,98%	-10,43%	-7,77%
Asia	<i>DJ Stoxx 50</i>	2474,47	-0,49%	-2,99%	-4,11%	-4,33%
	<i>Nikkei 225</i>	9844,59	-1,21%	-2,51%	-0,24%	-3,76%
	<i>Hang Seng</i>	22495,62	-0,74%	-0,34%	0,44%	-2,34%
Latam	<i>México Bolsa</i>	35730,71	-0,75%	0,71%	-2,91%	-7,32%
	<i>Argentina Merval</i>	3336,21	0,43%	0,16%	-1,76%	-5,32%
	<i>Chile Select</i>	4486,39	1,36%	-2,90%	-6,50%	-8,95%
	<i>Brasil Bovespa</i>	58535,74	-0,49%	-2,39%	-7,66%	-15,54%
Mundial	<i>MSCI World</i>	1297,23	-0,68%	-3,36%	-3,47%	1,34%

Índices de Renta Fija UEM

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
<i>Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year</i>	154,6853	0,00%	0,08%	-0,14%	0,10%
<i>Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year</i>	166,2992	0,07%	0,43%	0,26%	0,13%
<i>Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year</i>	173,5042	0,10%	0,58%	0,15%	0,43%
<i>Citigroup EMU GBI 7 to 10 Yea</i>	173,1601	0,02%	0,88%	0,10%	0,53%

Índices de Renta Fija EEUU

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
<i>Citigroup US GBI 1 to 3 Year</i>	472,7071	0,00%	0,12%	0,32%	1,08%
<i>Citigroup US GBI 3 to 5 Year</i>	676,9196	0,16%	0,81%	1,81%	4,19%
<i>Citigroup US GBI 5 to 7 Year</i>	815,8508	0,33%	1,42%	3,07%	6,35%
<i>Citigroup US GBI 7 to 10 Year</i>	897,3378	0,46%	2,01%	3,83%	7,15%

* Datos en capitalización anual

Fuente: Bloomberg

Pendientes

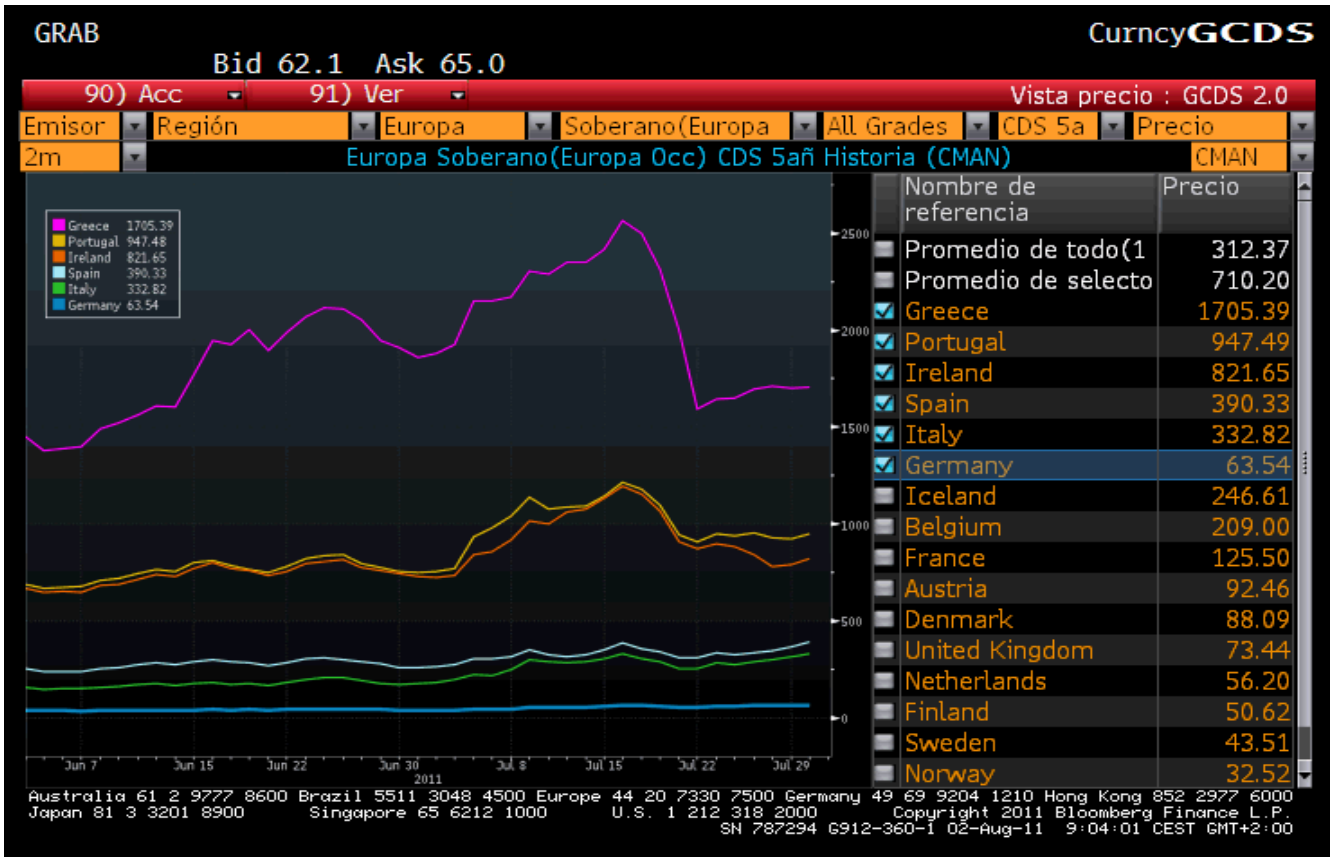
		Hoy	Var. p.b.			Acum.
			Día	Sem	Men	Año
Alemania	<i>5 - 2 años</i>	52	-1	-6	-12	-46
	<i>10 - 5 años</i>	85	2	3	11	-27
	<i>10 - 2 años</i>	137	1	-3	-1	-73
España	<i>5 - 2 años</i>	101	-5	-3	-27	-29
	<i>10 - 5 años</i>	71	-2	-6	-5	1
	<i>10 - 2 años</i>	172	-8	-9	-31	-28
Italia	<i>5 - 2 años</i>	75	-15	-22	-32	-25
	<i>10 - 5 años</i>	57	-5	-3	-18	-36
	<i>10 - 2 años</i>	133	-20	-25	-50	-61
Portugal	<i>5 - 2 años</i>	39	-17	65	38	-103
	<i>10 - 5 años</i>	-423	7	-12	-220	-515
	<i>10 - 2 años</i>	-384	-10	53	-182	-618
Reino Unido	<i>5 - 2 años</i>	91	-1	-17	-36	-19
	<i>10 - 5 años</i>	127	-1	-3	-4	6
	<i>10 - 2 años</i>	219	-2	-20	-40	-14
EEUU	<i>5 - 2 años</i>	92	-4	-18	-39	-50
	<i>10 - 5 años</i>	145	1	-4	3	15
	<i>10 - 2 años</i>	237	-2	-22	-36	-36

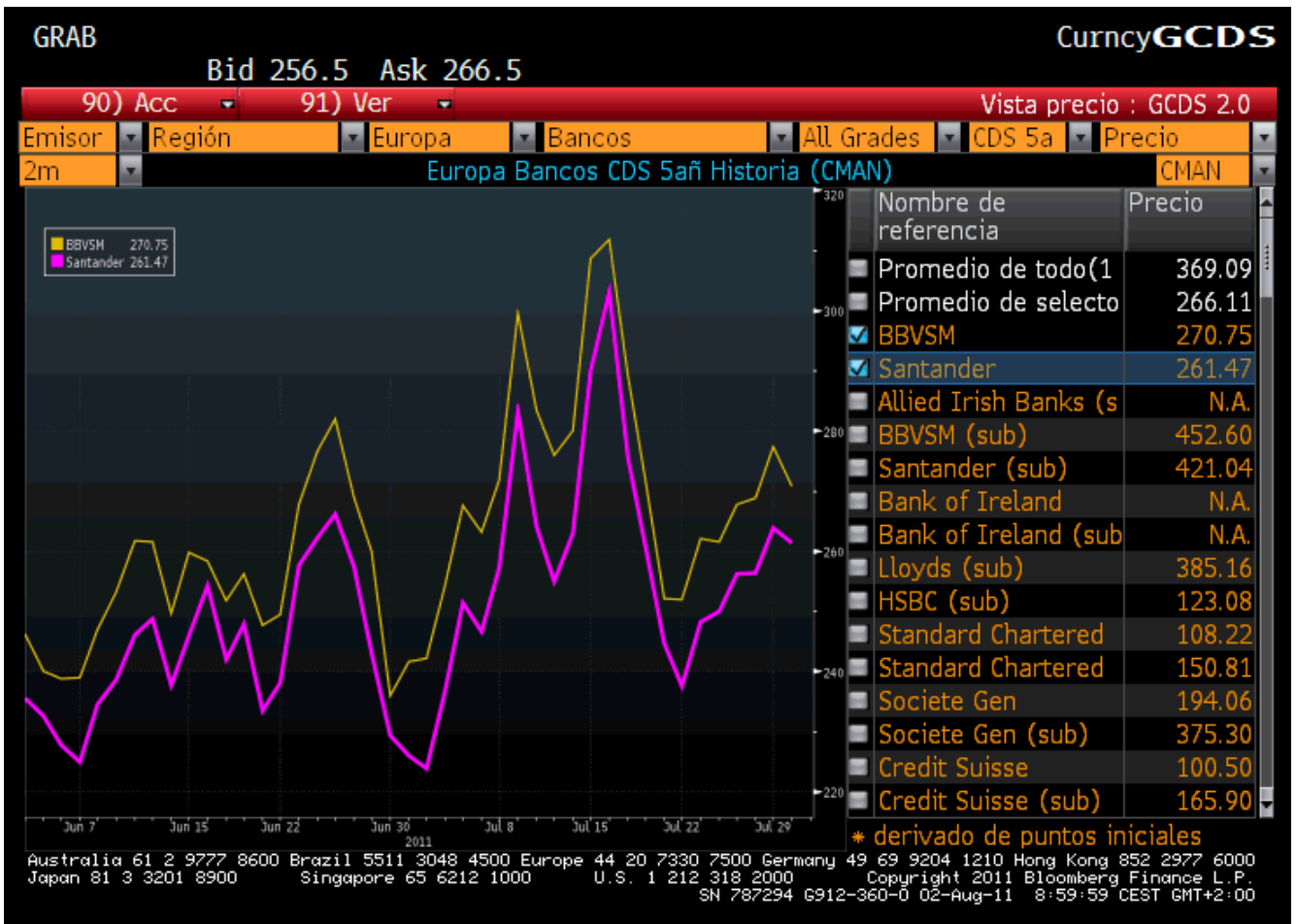
Deuda Latam

	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	137,00	2,528
Brasil	17/01/2017	USD	117,50	2,474
Argentina	17/04/2017	USD	95,60	8,428
Chile	01/06/2015	CLP	108,18	6,015

Índices de Renta Fija Latam

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
<i>JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged</i>	193,8	0,42%	0,93%	1,30%	3,33%
<i>JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged</i>	334,7	0,39%	0,28%	1,54%	12,78%





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.