

## Más deberes

- El **sector bancario europeo** de nuevo en el **núcleo de la atención del mercado**.
- La **Fed podría recurrir a una mayor transparencia en su política de comunicación** para suplir la ausencia de estímulos monetarios a medio plazo.
- **El punto de vigilancia de la temporada de resultados empresariales 3T11 va a estar sobre todo en el *guidance* de las compañías**, de cara a obtener una mejor composición de lugar de la evolución de los beneficios en 2012.

Las dos últimas sesiones han estado marcadas por los **anuncios de las entidades de calificación crediticia** que, además de actuar en el frente soberano, han **revisado a la baja los *ratings* de varias entidades financieras**. Entre estas entidades se encuentran siete españolas, que además mantienen la perspectiva negativa y, por tanto, son **susceptibles de nuevas rebajas en los próximos meses**. Las razones aducidas por las agencias de calificación crediticia –S&P y Fitch– hacen referencia a la **debilidad del crecimiento económico en España**, el **deterioro del ciclo inmobiliario**, las **tensiones en los mercados de capitales** y la rentabilidad del negocio bancario en España. En este sentido, no esperamos reacciones significativas en las variables financieras. La **prima relativa con la que ya está cotizando el papel financiero español**, frente a sus comparables europeos de mismo *rating*, y la **reorientación de la atención del mercado hacia las necesidades de recapitalización del sector financiero** nos lleva a plantear un **impacto neutral respecto a estos recortes de *rating***. Así, pensamos que **el desarrollo de la propuesta lanzada por el presidente de la Comisión europea, Durao Barroso, tendrá un mayor impacto sobre las cotizaciones bancarias**. En este sentido, habrá que esperar hasta el próximo Consejo Europeo (23 de octubre) para conocer más detalles.

En el **terreno monetario**, las novedades más relevantes que arrojó la **publicación de las actas del último Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal** son que las **cuestiones relativas a la comunicación estarían situándose a la vanguardia de las discusiones de política entre los miembros de la Fed**. Las actas señalaron que la mayoría de participantes estaría a favor de dar **nuevos pasos hacia una mayor transparencia en clave de los objetivos a largo plazo de la política del FOMC y acerca de los factores que están influyendo en las decisiones que adopta el mismo**. Esto es, la discusión sobre la adopción de un objetivo formal de inflación y cómo comunicarlo estaría aparentemente de nuevo sobre el tapete. Asimismo, la mayor parte de los miembros del FOMC ven ventajas en adoptar una postura más transparente, acerca de proveer a futuro más información sobre las condiciones económicas que determinan su orientación de política monetaria. En concreto, el presidente de la Fed de Chicago, Evans, sugirió que el FOMC mantuviera el tipo de referencia en niveles excepcionalmente bajos hasta que la tasa de paro alcance un determinado umbral, como el 7,5%, teniendo en cuenta que la inflación permanece en un nivel apropiado. En cualquier caso, teniendo en cuenta que más acciones en términos de usar su balance para proveer más estímulo parecen improbables a corto plazo, más allá de la *“Operation Twist”* ya anunciada, la apelación a realizar ciertos ajustes en su comunicación, que dote de una hoja de ruta más definida al mercado y gestione las expectativas de los agentes con mayor eficacia, no constituiría una sorpresa.

Por lo demás, las actas repasaron tres opciones de política discutidas en la última reunión: **(i) un cambio en la política de reinversión de vencimientos, de tal forma que los retornos procedentes de deuda de agencias se utilizaran para comprar exclusivamente deuda Tesoro a largo plazo, (ii) vender Tesoros a corto plazo y comprar una idéntica cantidad de deuda pública a largo plazo, (iii) incrementar el tamaño del balance a través de la compra de Tesoros a largo plazo.** Como el FOMC optó por la segunda opción, las actas señalaron que dos integrantes pensaban que las condiciones actuales y el escenario podrían justificar una acción más fuerte. Por el contrario, los tres miembros disidentes (Plosser, Fisher y Kocherlakota) señalaron que estímulos adicionales no eran apropiados en estos momentos. En relación al programa para ampliar la duración del activo del balance, los participantes indicaron que el tamaño de dicho programa estaba necesariamente limitado por la cuantía de la tenencia de títulos a corto plazo, de tal forma que no podría repetirse; esto es, **la "Operation Twist" sólo podrá realizarse una vez.** Los miembros apoyaron esta opción, presuntamente porque no supone la ampliación del tamaño del balance de la Fed, limitando los riesgos inflacionarios derivado de ello. De esta forma, la Fed se guarda una bala en la recámara en el caso de la amenaza de la deflación a futuro fuera más palpable. **Otro punto de discusión entre los miembros del FOMC fue las implicaciones de un recorte en el tipo de remuneración de las reservas en el banco central.** Algunos miembros señalaron que el mismo podría estimular el préstamo bancario, mientras que otros apuntaron que una rebaja podría ayudar a reforzar la intención de la Fed de mantener el nivel objetivo de los fondos federales bajo. Sin embargo, muchos participantes mostraron preocupación de que rebajar la remuneración a las reservas depositadas en el banco central pudiera generar distorsiones en los mercados monetarios, con efectos difíciles de predecir en adelante.

**En la vertiente macro, la Fed revisó sus previsiones de crecimiento del PIB para la segunda mitad del año y también a medio plazo. A pesar de lo cual, sigue previendo un crecimiento más elevado que en la primera mitad del ejercicio.** Por el lado de la inflación, pocas novedades: la Fed sigue previendo un crecimiento modesto de los precios en los próximos años, en un contexto de estabilización de las expectativas de inflación a largo plazo y de capacidad ociosa. **La conclusión es que, a pesar de que en apariencia la Fed habría rebajado ligeramente su escenario, y salvo que la política fiscal tornara claramente más restrictiva o se recrudeciera la crisis soberana en Europa con tintes sistémicos, no esperamos estímulos de política monetaria adicionales a corto plazo, más allá de una mayor transparencia en la política de comunicación que pudiera producirse.**

Comienza la **temporada de resultados empresariales 3T11** con el gigante del acero estadounidense, **Alcoa**, con unos números peores de lo esperado. En este sentido, esta temporada habrá que **prestar especial atención a la orientación que las compañías den en materia de resultados a futuro**, que podrían llevar al mercado a **empezar a valorar la posibilidad de un estancamiento o contracción en el ciclo de beneficios.** Y es que la ratio de revisiones de beneficios que está soportando actualmente el universo de compañías cotizadas (por cada revisión al alza en estimaciones hay 3,5 a la baja) es compatible con una disminución del beneficio del 11% en el próximo ejercicio. Así, el **deterioro de las expectativas de crecimiento podría dañar a los sectores más cíclicos** (Autos, Química, Industria, Recursos Básicos, Construcción), donde es más probable que se produzcan una disminución de las estimaciones de beneficios que en los sectores más defensivos (Salud, Alimentación, *Utilities* y Telecoms).

**Evolución de los mercados**

13 de octubre de 2011 9:26

**Tipos de cambio**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						dic-11	mar-12	jun-12
EUR/USD	1,3791	-0,14%	2,95%	0,59%	3,18%	1,3782	1,3779	1,3774
EUR/GBP	0,8768	0,07%	0,76%	1,19%	2,28%	0,8768	0,8773	0,8777
EUR/YEN	106,287	-0,53%	3,46%	0,85%	-2,06%	106,15	105,92	105,70
EUR/CHF	1,2364	0,27%	-0,16%	2,69%	-0,95%	1,2343	1,2311	1,2277
GBP/USD	1,5728	-0,22%	2,18%	-0,59%	0,88%	1,5719	1,5706	1,5693
USD/YEN	77,07	-0,39%	0,50%	0,26%	-5,07%	77,02	76,87	76,74
USD/CHF	0,8965	0,41%	-3,02%	2,08%	-4,00%	0,8956	0,8935	0,8913
USD/MXN	13,2837	0,46%	-1,88%	2,96%	7,55%	13,3564	13,4486	13,5504
USD/ARS	4,2102	0,01%	0,04%	0,15%	5,82%	4,3526	4,7282	4,9465
USD/CLP	499,35	-0,51%	-3,99%	5,07%	6,70%	503,54	508,86	512,08
USD/BRL	1,7703	0,72%	-3,52%	3,95%	6,64%	1,7985	1,8288	1,8490

**Materias primas**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	111,00	0,7%	4,82%	-0,30%	17,71%	31,53%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	311,14	0,2%	6,1%	-7,3%	-6,5%	3,8%
Índice Rogers International Commodity	952,53	0,1%	7,4%	-7,0%	-6,6%	4,0%
Oro Futuro	1673,00	-0,5%	1,28%	-8,45%	17,7%	22,16%

**Deuda**

	Tipo	Día	Var. p.b.		Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.	
			Sem	Men			Día	Sem
Alemania	2 años	0,71	1	10	21	-15		
	3 años	0,89	0	13	24	-15		
	5 años	1,42	0	21	48	-42		
	10 años	2,19	0	25	40	-77		
	30 años	2,94	0	21	26	-48		
España	2 años	3,47	3	9	-41	1	276	3
	3 años	3,74	2	11	-40	-19	284	2
	5 años	4,40	3	9	-34	-36	298	21
	10 años	5,14	2	13	-25	-32	294	1
	30 años	6,10	1	19	-15	14	316	1
Italia	2 años	4,21	0	11	-43	134	350	0
	3 años	4,65	4	22	-40	134	376	4
	5 años	5,34	3	27	1	146	392	3
	10 años	5,78	4	33	7	97	359	4
	30 años	6,60	3	11	-13	114	366	3
Portugal	2 años	17,34	9	-20	137	1308	1663	9
	3 años	16,48	-39	3	131	1173	1558	-40
	5 años	14,35	10	47	125	866	1293	10
	10 años	11,57	3	36	27	497	938	2
Reino Unido	2 años	0,62	-1	0	6	-48	-9	-1
	3 años	0,93	-1	6	19	-65	4	-1
	5 años	1,46	-1	11	22	-75	4	-1
	10 años	2,66	0	25	23	-77	46	-1
	30 años	3,60	-1	22	-3	-63	66	-1
EEUU*	2 años	0,28	0	2	8	-31	-43	-1
	5 años	1,14	-1	14	25	-87	-28	-1
	10 años	2,22	-1	22	22	-110	2	-1
	30 años	3,21	-1	24	-15	-117	27	-2

**Bolsas**

Divisa local

		Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	11518,85	0,90%	5,29%	3,72%	-0,51%
	S&P 500	1207,25	0,98%	5,53%	2,93%	-4,01%
	NASDAQ C.	2604,73	0,84%	5,86%	2,87%	-1,82%
Europa	FTSE 100	5421,97	-0,36%	2,47%	4,79%	-8,10%
	CAC 40	3229,27	-0,02%	5,00%	11,55%	-15,13%
	DAX	5983,98	-0,18%	6,00%	15,83%	-13,45%
	Ibex 35	8992,7	-0,37%	3,31%	14,79%	-8,79%
	MIB30	16438,19	-0,41%	7,22%	19,38%	-18,52%
	PSI 20	6122,21	-0,02%	4,50%	4,98%	-19,32%
	DJ Euro Stoxx 50	2364,59	-0,32%	5,15%	16,10%	-15,33%
Asia	DJ Stoxx 50	2262,55	-0,66%	2,58%	8,65%	-12,52%
	Nikkei 225	8823,25	0,97%	5,25%	2,40%	-13,74%
	Hang Seng	18612,69	1,55%	8,39%	-2,20%	-19,20%
Latam	México Bolsa	34470,36	2,34%	4,46%	1,54%	-10,59%
	Argentina Merval	2539,08	4,51%	11,04%	-6,17%	-27,94%
	Chile Select	4005,889	1,67%	11,08%	-0,63%	-18,70%
	Brasil Bovespa	53838,47	1,06%	6,22%	-3,32%	-22,32%
Mundial	MSCI World	1175,71	1,42%	4,61%	3,62%	-8,15%

**Indíces de Renta Fija UEM**

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year	156,849	-0,09%	-0,17%	0,10%	1,51%
Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year	169,932	-0,26%	-0,65%	-0,38%	2,32%
Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year	177,1949	-0,46%	-1,15%	-1,21%	2,57%
Citigroup EMU GBI 7 to 10 Year	179,1239	-0,61%	-1,79%	-1,78%	4,00%

**Indíces de Renta Fija EEUU**

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup US GBI 1 to 3 Year	473,4156	0,04%	-0,05%	-0,16%	1,23%
Citigroup US GBI 3 to 5 Year	680,1822	-0,06%	-0,60%	-0,91%	4,69%
Citigroup US GBI 5 to 7 Year	829,454	-0,19%	-1,27%	-1,54%	8,12%
Citigroup US GBI 7 to 10 Year	934,8061	-0,42%	-2,29%	-2,21%	11,62%

\* Datos en capitalización anual

Fuente: Bloomberg

**Pendientes**

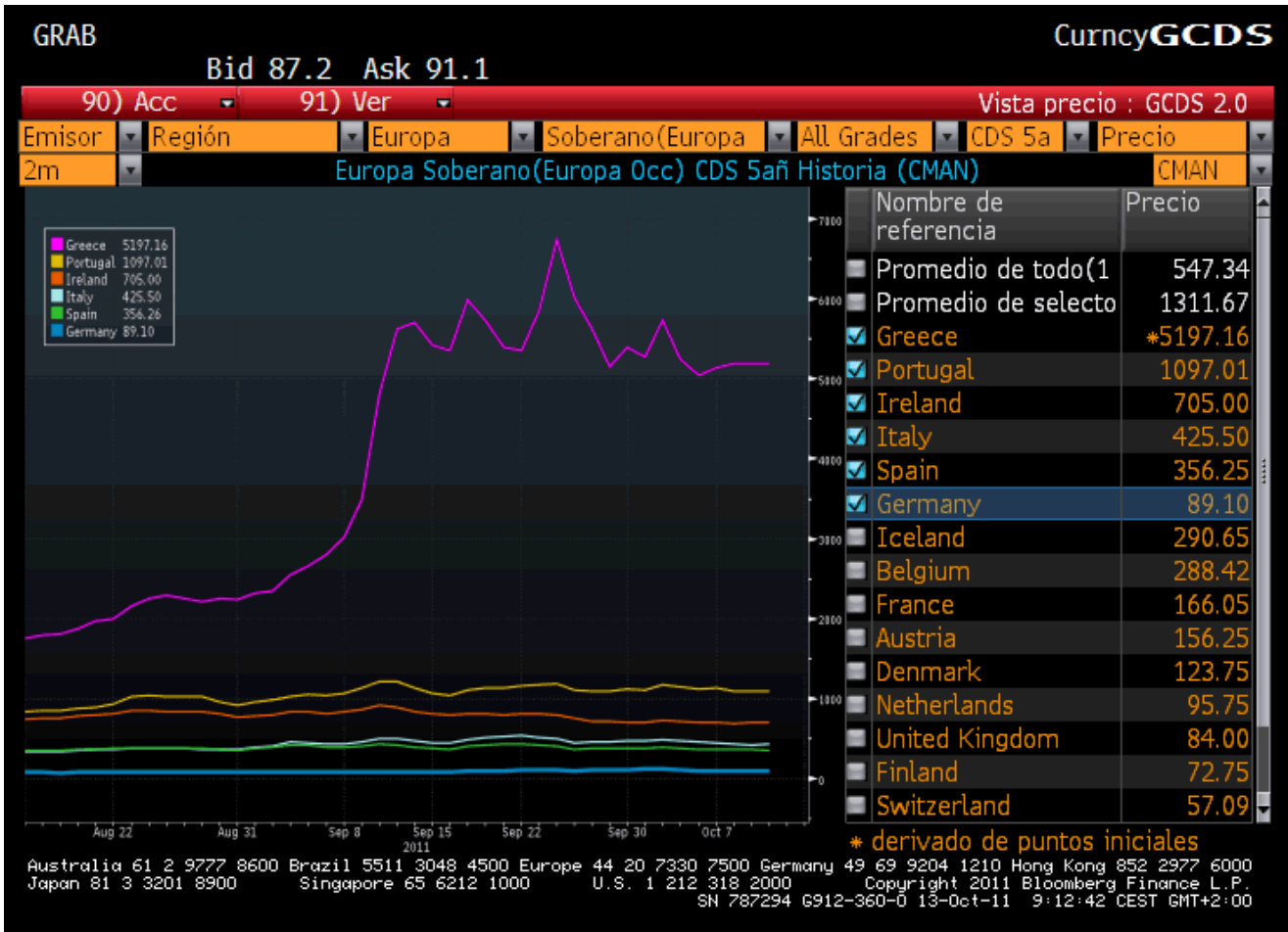
		Hoy	Var. p.b.			Acum. Año
			Día	Sem	Men	
Alemania	5 - 2 años	71	0	11	27	-26
	10 - 5 años	77	0	5	-8	-35
	10 - 2 años	148	0	15	19	-62
España	5 - 2 años	93	0	0	7	-37
	10 - 5 años	74	-1	4	9	4
	10 - 2 años	167	-1	3	16	-33
Italia	5 - 2 años	113	3	16	44	12
	10 - 5 años	44	1	6	6	-49
	10 - 2 años	157	4	22	50	-37
Portugal	5 - 2 años	-299	1	67	-12	-442
	10 - 5 años	-277	-8	-10	-98	-369
	10 - 2 años	-577	-7	57	-110	-811
Reino Unido	5 - 2 años	84	0	11	16	-27
	10 - 5 años	119	0	14	1	-2
	10 - 2 años	204	0	25	17	-29
EEUU	5 - 2 años	86	0	12	17	-56
	10 - 5 años	107	0	8	-4	-23
	10 - 2 años	194	0	20	14	-79

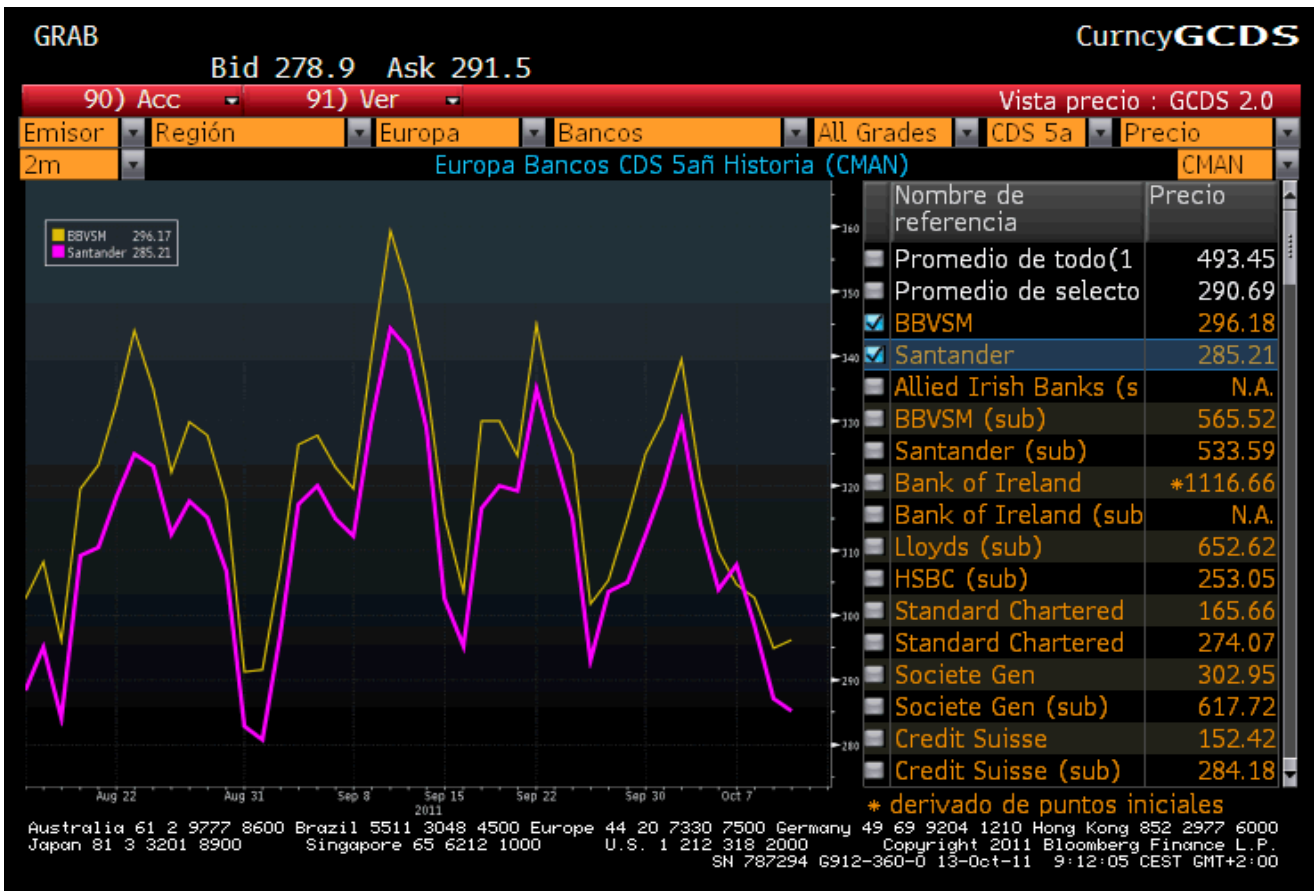
**Deuda Latam**

	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	140,00	2,551
Brasil	17/01/2017	USD	115,25	2,802
Argentina	17/04/2017	USD	81,00	11,800
Chile	01/06/2015	CLP	113,25	4,905

**Indíces de Renta Fija Latam**

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged	199,9	0,09%	0,45%	0,23%	6,61%
JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged	310,1	-0,03%	4,30%	-2,99%	4,49%





**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.