

Peso cíclico

- **Detrás de la recuperación de los activos de riesgo de las dos últimas semanas, el factor cíclico ha pesado mucho**, sobre todo por la vía de EEUU.
- Se **moderan los temores** a un **aterrizaje brusco** de la **economía china**.
- De cara al **Consejo Europeo del próximo domingo** todavía planean **muchas dudas en cuanto a la concreción definitiva de un plan de choque** frente a la crisis de deuda.

Haciendo un repaso del comportamiento del **mercado bursátil** a lo largo de las dos últimas semanas, **la percepción generalizada es que ha sido la estabilización de la crisis de la deuda soberana en Europa el catalizador básico del rebote que ha tenido lugar**. No obstante, **nos parece que esta es una versión muy simplificada de la realidad**, ya que **habría que buscar en la propia estabilización del escenario macro estadounidense**, después de que el mercado llegara a poner en precio una recesión, **un argumento fundamental de más peso para explicar el rally reciente**. La reducción de riesgos dentro del cuadro de coyuntura norteamericano para lo que resta del ejercicio –que no para el conjunto de 2012, donde todavía hay mucha incertidumbre en diversos frentes-, a tenor de lo que han dibujado los indicadores contemporáneos, podría ser una condición suficiente para que en el caso que desde el frente institucional europeo volvieran a producirse nuevas decepciones, el impacto negativo en activos de riesgo fuera más suavizado que el sufrido en los meses de agosto y septiembre. Destripando el comportamiento del mercado estadounidense desde el pasado 3 de octubre (cuando el S&P 500 marcó un mínimo de 12 meses) hasta el cierre de la semana pasada, el índice Russell 2000 de pequeñas compañías, más sensible al comportamiento de la economía doméstica, repuntó un 16,9%, y el sector de consumo cíclico superó el comportamiento del sector de consumo estable en un 8,8%. Asimismo, los dos sectores más apalancados al crecimiento de mercados emergentes –Materiales Básicos y Energía- se revalorizaron un 17,2% y 16,3%, respectivamente. Todo lo anterior constituye una señal indicativa de que un rosario de datos mejores de lo esperado en las últimas semanas (encuestas manufactureras, ventas minoristas, ventas de automóviles, creación de empleo, paro semanal) han llevado al mercado a reducir el riesgo implícito de recesión.

No por ello, el crecimiento en las principales economías desarrolladas va a abandonar, al menos a medio plazo, las coordenadas de fragilidad que lo han caracterizado durante los tres últimos años. **Los indicadores ayer publicados en EEUU fueron mixtos, si bien nos dejaron algunas notas positivas**. El repunte del 0,2% intermensual de la **producción industrial** en septiembre incluyó un avance del 1,0% m/m de la producción de bienes de capital, cerrando un trimestre muy fuerte y reforzando la percepción de que la inversión en bienes de equipo durante el 3T11 dentro del PIB podría haber crecido a doble dígito. En clave cualitativa, aunque el **índice de confianza empresarial que elabora la Reserva Federal de Nueva York** repunta en octubre menos de lo esperado (desde -8,9 hasta -8,5, frente al -4,0 previsto), el comportamiento por componentes (hay que subrayar que el índice general no se construye como media ponderada de estos componentes, sino que es una pregunta aparte dentro de la encuesta) arroja algunas señales favorables en forma de retorno a terreno positivo de los índices de nuevos pedidos, empleo y envíos. En la zona Euro, el hecho macro más reseñable fue el **escenario de fuerte crecimiento del PIB en 3T11 que para Alemania dibujó el Bundesbank en su último boletín mensual**, impulsado sobre todo por la actividad industrial y de construcción, en un contexto de sólida dinámica laboral. **Sin embargo, el panorama de cara al invierno se habría deteriorado de forma sensible** –como conjunción de la caída del sentimiento de los agentes económicos y el descenso de los pedidos de exportación-, lo que refuerza el riesgo de que el último trimestre del ejercicio pudiera desembocar en una contracción del crecimiento en el conjunto de la zona Euro. **En el plano emergente, el PIB de China registró un crecimiento del 9,1% interanual en 3T11**, con unos datos del mes de septiembre que superaron los registros de los meses anteriores en las rúbricas de producción industrial y ventas minoristas, **lo que aleja el fantasma de una fuerte desaceleración que temían el mercado**. Desde el punto de vista de los precios, pensamos que la inflación tocará techo en el 4T11, lo que permitiría al banco central chino ralentizar su política de tensionamiento monetario.

Aparte de lo anterior, el comportamiento de los activos de riesgo en el inicio de semana ha sido desfavorable, respondiendo de forma adversa a los comentarios del **portavoz de la Canciller alemana**, que **recordó que todavía estamos lejos de encontrarnos ante una solución definitiva para la crisis soberana** y de confianza de la zona Euro. Y es que las expectativas de los mercados se habían incrementado con vistas a la pasada **cumbre de ministros de Finanzas del G-20**. Los participantes de dicha reunión plantearon **una estrategia con tres pilares básicos de cara a la próxima reunión del Consejo Europeo** (23 de octubre): **1) acuerdo para un nuevo plan de rescate griego, incluyendo el peso que debería soportar el sector privado**. En este sentido, todas las declaraciones efectuadas por los distintos líderes europeos parecen apuntar a que el objetivo del 21% -planteado en la reunión del Eurogrupo de julio – podría superarse con amplitud; incluso representantes políticos alemanes hablan de que la participación del sector privado podría rebasar el 50%, **2) nuevo plan de recapitalización de los bancos europeos**, donde las entidades financieras tendrían que dotar parcialmente provisiones respecto a la deuda periférica que tuviesen en balance (ver nota del pasado jueves) y, **3) puesta en marcha de un “cortafuegos” en torno a Grecia** para prevenir el riesgo de contagio, maximizando la funcionalidad del EFSF. En los últimos tiempos, la zona Euro parece inclinarse a favor de un **modelo de garantías** –mediante el cual el EFSF avalaría un porcentaje de entre el 20 y 25% de las emisiones, lo que **permitiría multiplicar la capacidad efectiva entre 4 y 5 veces de los fondos disponibles**. No obstante, todavía habría dudas sobre si este sistema es legal desde el punto de la Constitución alemana. En cualquier caso, se tratan de puntos que deberán desarrollarse en la próxima reunión del Consejo Europeo y no pueden, de momento, considerarse definitivos.

Al margen de la reunión del Consejo Europeo, la **agenda de los distintos países europeos de cara a los próximos días es bastante intensa**. En **Italia**, tienen que votarse en el Parlamento varias propuestas de índole económica, fiscal y judicial, que pueden generar una fuerte polémica. En **Grecia**, además de la huelga de 24 horas planeada para el jueves, el Parlamento debería votar sobre una serie de medidas fiscales y de carácter estructural. En este sentido, una de las medidas que se implementarán para controlar los costes laborales es la modificación del régimen de negociación colectiva (esperamos una fuerte oposición por parte de los sindicatos). Por último, en **Portugal**, esta previsto que el Gobierno presente el presupuesto de 2012 al Parlamento en el día de hoy.

Evolución de los mercados

18 de octubre de 2011 9:08

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						dic-11	mar-12	jun-12
EUR/USD	1,3743	-0,20%	0,75%	0,78%	2,82%	1,3734	1,3731	1,3732
EUR/GBP	0,8707	-0,23%	-0,44%	0,04%	1,57%	0,8707	0,8714	0,8721
EUR/YEN	105,560	-0,14%	0,87%	1,20%	-2,73%	105,41	105,16	105,00
EUR/CHF	1,2343	-0,19%	-0,28%	2,38%	-1,12%	1,2325	1,2292	1,2259
GBP/USD	1,5783	0,03%	1,19%	0,74%	1,23%	1,5773	1,5758	1,5746
USD/YEN	76,81	0,07%	0,12%	0,42%	-5,39%	76,75	76,59	76,46
USD/CHF	0,8981	0,01%	-1,02%	1,60%	-3,83%	0,8974	0,8952	0,8927
USD/MXN	13,5008	1,39%	1,09%	2,37%	9,31%	13,5808	13,6711	13,7667
USD/ARS	4,2235	-0,02%	0,31%	0,46%	6,15%	4,3798	4,6491	4,8727
USD/CLP	504,50	0,13%	-1,01%	4,87%	7,80%	508,84	513,57	517,50
USD/BRL	1,7737	1,26%	0,91%	-0,89%	6,85%	1,7998	1,8284	1,8555

Materias primas

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	111,87	0,2%	2,31%	-2,19%	18,63%	33,93%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	314,56	-0,8%	3,6%	-4,5%	-5,5%	5,3%
Índice Rogers International Commodity	957,73	-0,8%	3,7%	-5,5%	-6,1%	5,1%
Oro Futuro	1674,10	-0,1%	0,87%	-7,64%	17,8%	22,09%

Deuda

	Tipo	Var. p.b.			Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.	
		Día	Sem	Men			Día	Sem
Alemania	2 años	0,54	-5	-12	3	-33		
	3 años	0,70	-5	-12	2	-34		
	5 años	1,20	-7	-13	19	-64		
	10 años	2,02	-8	-7	16	-94		
	30 años	2,78	-6	-3	8	-64		
España	2 años	3,78	2	41	21	32	324	7
	3 años	4,02	2	37	16	9	332	7
	5 años	4,58	3	28	2	-18	338	12
	10 años	5,34	2	31	5	-12	331	10
	30 años	6,19	0	19	6	23	341	6
Italia	2 años	4,40	2	27	24	153	387	7
	3 años	4,78	4	30	17	147	408	9
	5 años	5,45	5	26	47	156	425	12
	10 años	5,82	3	20	31	101	380	10
	30 años	6,71	2	18	27	125	393	8
Portugal	2 años	17,26	-6	20	195	1300	1673	-1
	3 años	16,57	13	35	197	1182	1587	18
	5 años	14,49	3	53	167	880	1329	10
	10 años	11,79	14	37	61	519	977	22
Reino Unido	2 años	0,56	-4	-7	3	-54	3	1
	3 años	0,83	-5	-10	7	-76	12	0
	5 años	1,36	-5	-7	6	-84	16	2
	10 años	2,48	-6	-12	-2	-94	46	2
	30 años	3,44	-5	-10	-25	-79	66	1
EEUU*	2 años	0,26	-1	-4	9	-34	-28	4
	5 años	1,03	-4	-11	11	-99	-18	3
	10 años	2,14	-3	-2	8	-118	12	5
	30 años	3,15	-1	2	-19	-123	37	5

Bolsas						
<i>Divisa local</i>						
		Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	<i>Dow Jones</i>	11397	-2,13%	-0,32%	-0,97%	-1,56%
	<i>S&P 500</i>	1200,86	-1,94%	0,50%	-1,25%	-4,52%
	<i>NASDAQ C.</i>	2614,92	-1,98%	1,90%	-0,28%	-1,43%
Europa	<i>FTSE 100</i>	5436,7	-0,54%	0,76%	1,27%	-7,85%
	<i>CAC 40</i>	3118,72	-1,50%	-1,10%	2,89%	-18,03%
	<i>DAX</i>	5779,24	-1,37%	-1,46%	3,69%	-16,42%
	<i>Ibex 35</i>	8747,3	-1,32%	-1,11%	4,28%	-11,28%
	<i>MIB30</i>	15708,1	-1,30%	-2,05%	7,98%	-22,13%
	<i>PSI 20</i>	5929,42	-1,22%	-0,96%	-3,55%	-21,86%
	<i>DJ Euro Stoxx 50</i>	2283,53	-1,40%	-1,40%	5,75%	-18,24%
Asia	<i>DJ Stoxx 50</i>	2234,06	-1,04%	-0,69%	3,29%	-13,63%
	<i>Nikkei 225</i>	8741,91	-1,55%	-0,36%	-1,38%	-14,54%
	<i>Hang Seng</i>	18102,3	-4,09%	-0,22%	-6,95%	-21,42%
Latam	<i>México Bolsa</i>	34125,7	-2,07%	1,72%	-3,00%	-11,48%
	<i>Argentina Merval</i>	2677,1	-1,47%	15,10%	-2,66%	-24,02%
	<i>Chile Select</i>	4008,434	0,12%	3,69%	-1,21%	-18,65%
	<i>Brasil Bovespa</i>	53911,33	-2,03%	5,21%	-5,77%	-22,21%
Mundial	<i>MSCI World</i>	1171,84	-1,23%	1,08%	-0,36%	-8,46%

Indices de Renta Fija UEM					
	Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
<i>Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year</i>	156,784	0,06%	-0,19%	-0,07%	1,46%
<i>Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year</i>	169,7632	0,17%	-0,48%	-0,54%	2,22%
<i>Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year</i>	176,8351	0,25%	-0,87%	-1,36%	2,36%
<i>Citigroup EMU GBI 7 to 10 Yea</i>	178,5133	0,29%	-1,32%	-1,82%	3,64%

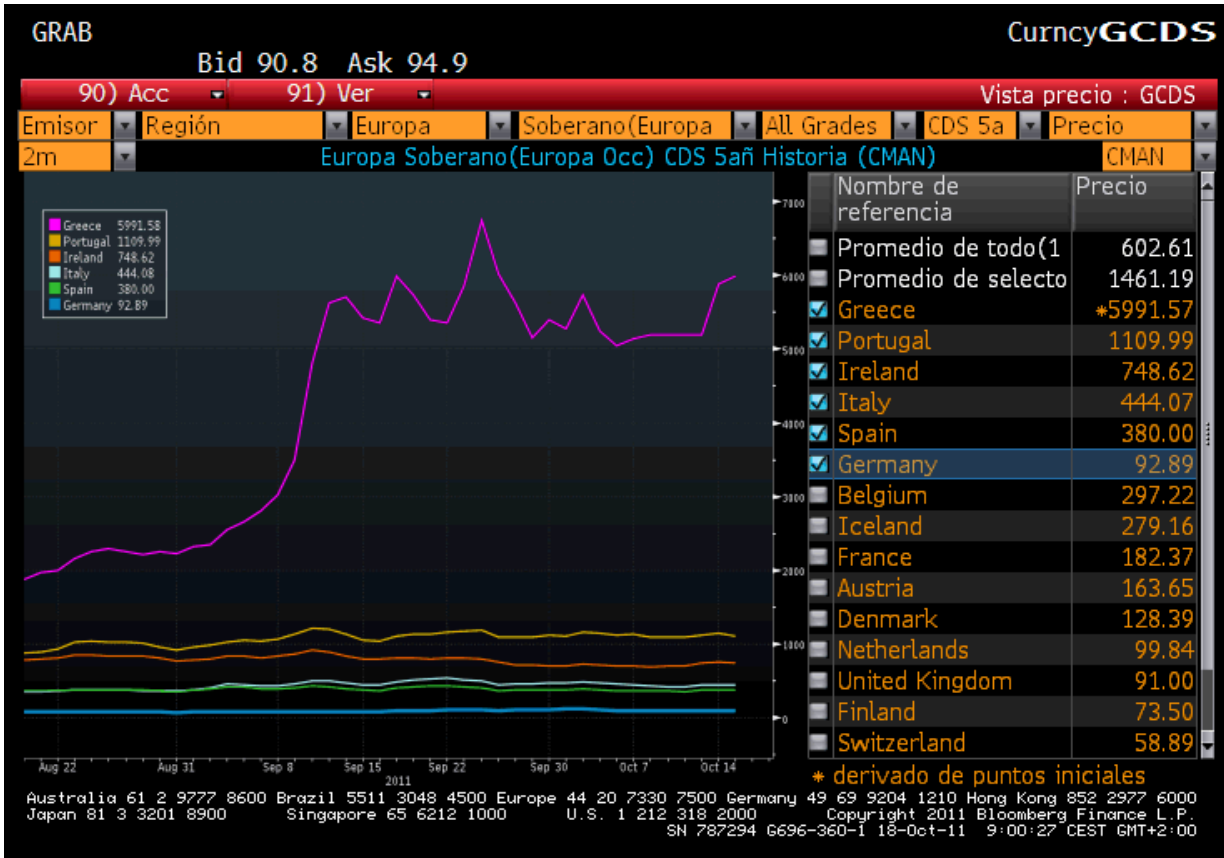
Indices de Renta Fija EEUU					
	Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
<i>Citigroup US GBI 1 to 3 Year</i>	473,7354	0,01%	0,08%	-0,13%	1,30%
<i>Citigroup US GBI 3 to 5 Year</i>	682,5879	0,16%	0,09%	-0,39%	5,06%
<i>Citigroup US GBI 5 to 7 Year</i>	833,8532	0,34%	-0,04%	-0,47%	8,69%
<i>Citigroup US GBI 7 to 10 Year</i>	940,5416	0,60%	-0,51%	-0,58%	12,31%

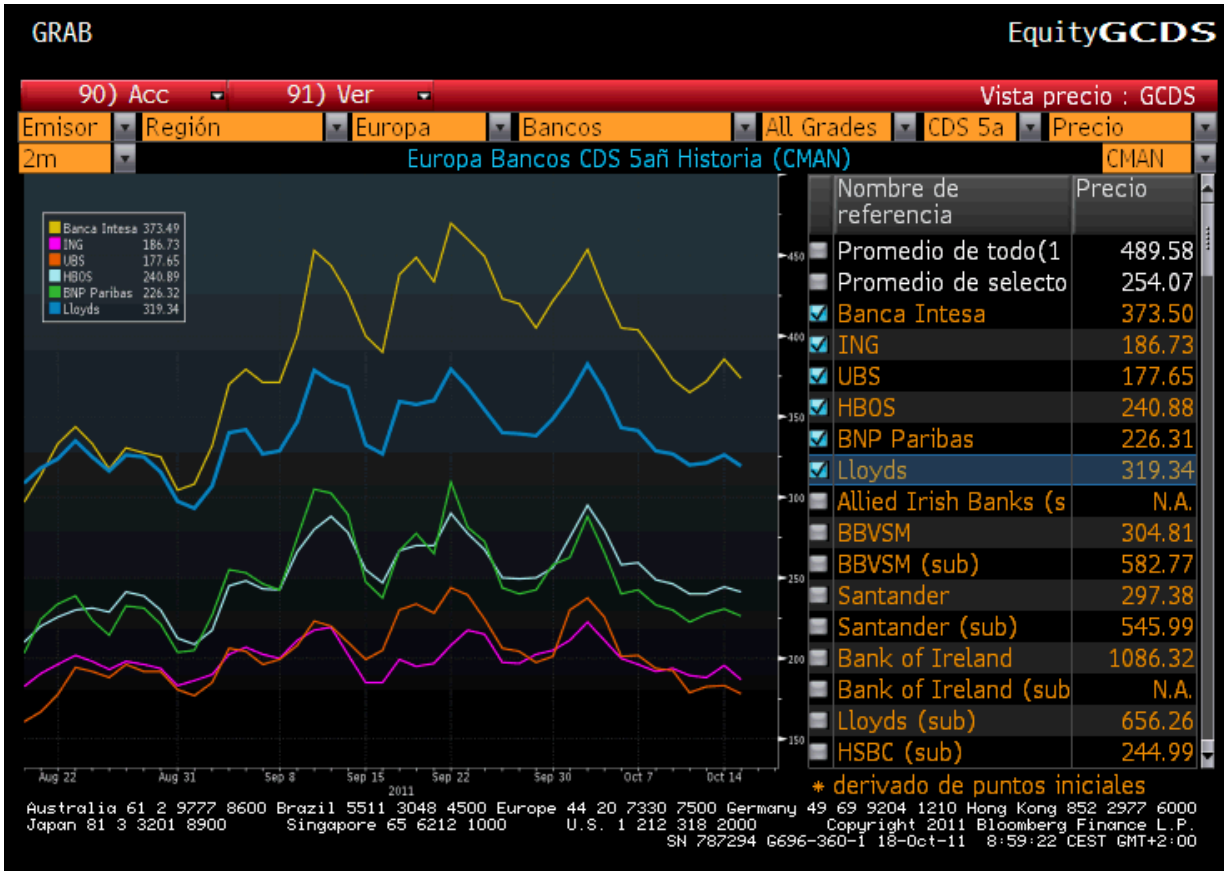
* Datos en capitalización anual
Fuente: Bloomberg

Pendientes						
		Hoy	Var. p.b.			Acum.
			Dia	Sem	Men	Año
Alemania	<i>5 - 2 años</i>	67	-3	-1	16	-31
	<i>10 - 5 años</i>	82	-1	6	-3	-31
	<i>10 - 2 años</i>	149	-3	5	13	-61
España	<i>5 - 2 años</i>	81	0	-13	-19	-50
	<i>10 - 5 años</i>	76	-1	3	2	6
	<i>10 - 2 años</i>	156	0	-10	-17	-44
Italia	<i>5 - 2 años</i>	105	3	-1	22	4
	<i>10 - 5 años</i>	38	-2	-6	-15	-56
	<i>10 - 2 años</i>	142	0	-7	7	-52
Portugal	<i>5 - 2 años</i>	-277	9	34	-28	-420
	<i>10 - 5 años</i>	-270	11	-16	-107	-362
	<i>10 - 2 años</i>	-548	20	17	-135	-781
Reino Unido	<i>5 - 2 años</i>	80	-2	0	3	-31
	<i>10 - 5 años</i>	112	-1	-5	-7	-10
	<i>10 - 2 años</i>	192	-3	-5	-4	-41
EEUU	<i>5 - 2 años</i>	77	-3	-6	2	-65
	<i>10 - 5 años</i>	111	1	9	-3	-19
	<i>10 - 2 años</i>	188	-2	2	-1	-84

Deuda Latam					
	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM	
Méjico	30/12/2019	USD	145,00	1,954	
Brasil	17/01/2017	USD	115,75	2,679	
Argentina	17/04/2017	USD	79,88	12,150	
Chile	01/06/2015	CLP	113,56	4,803	

Indices de Renta Fija Latam					
	Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
<i>JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged</i>	199,5	-0,29%	0,23%	0,31%	6,40%
<i>JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged</i>	311,5	-0,71%	0,37%	-1,55%	4,96%





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.