

Más presión de cara al Consejo Europeo

- **La acción de las agencias de *rating* vuelve a escena** –Francia, España- e introduce presión antes del Consejo Europeo del 23 de octubre.
- El **sector residencial estadounidense**, cuyo papel no será precisamente marginal en el proceso de recuperación de la economía norteamericana, **empieza a arrojar alguna señal más halagüeña**.

Mientras **los rumores se suceden de cara a la reunión del Consejo Europeo del próximo 23 de octubre**, las **noticias en el frente soberano europeo no cesan**. Lo más positivo, y que sigue dando soporte a los activos de riesgo, tal y cómo comentamos ayer, **procede de la vertiente macro, sobre todo de EEUU. Muy favorable nos parece**, por la importancia que el sector residencial estadounidense va a tener en clave de efecto expansivo sobre el PIB en los próximos trimestres y en materia de creación de empleo, **que el índice de confianza del sector de construcción (NAHB) repunte cuatro puntos en el mes de octubre (hasta 18), muy por encima de las expectativas del consenso (14)**.

Mientras tanto, **las agencias de calificación crediticia vuelven de nuevo a escena. En primer lugar, sobre el foco de mayor presión en las dos últimas semanas: Francia. Moody's alertó ayer de una posible revisión del outlook de la deuda pública francesa (situaría su calificación crediticia, AAA, en negativo de cara a los tres próximos meses)**, lo que se tradujo en una sensible penalización a su deuda pública (el diferencial a 10 años vs Alemania se sitúa en máximos, superando la zona de 110 pb y el CDS también alcanza cotas históricas) y a los actores de su sector financiero. **La clave reside en la situación de solvencia de la banca francesa y en la carga potencial que tendría que asumir el sector público ante un eventual proceso de fortalecimiento de capital del sector**, toda vez que la opción de captar recursos propios apelando al sector privado parece hartamente complicada en el entorno actual de mercado. En ese principal foco de preocupación que proviene de la posibilidad de una transferencia del riesgo desde la esfera financiera hasta la soberana, hay que apuntar, no obstante, que la exposición de los bancos franceses a deuda periférica, justificaría una inyección de capital de 10.000 millones de euros, lo que representa el 0,5% del PIB francés, cifra asumible por el Gobierno. Sin embargo, Francia no debe permanecer complaciente y, por tanto, podría anunciar nuevas medidas a nivel de gasto e ingresos en los presupuestos para 2012, con el fin de defender su máxima calificación crediticia. Y es que, **la pérdida del AAA tiene implicaciones importantes a nivel europeo, puesto que debilitaría la capacidad del EFSF para captar fondos en el mercado**. En este sentido, cada vez parece más probable que Alemania y Francia lleguen a un acuerdo para dotar de mayor capacidad al fondo de ayuda europeo, mediante la puesta en marcha de un modelo de garantías que multiplicaría la capacidad del mismo entre 4 y 5 veces.

También **Moody's rebajó ayer la calificación crediticia de la deuda pública española dos escalones hasta niveles de A1** (equivalente a A- de S&P o Fitch), aduciendo que el elevado endeudamiento en los sectores corporativo y financiero deja a España en una posición de vulnerabilidad al tensionamiento de los mercados de financiación. Además, según Moody's, el deterioro de las perspectivas de crecimiento para el conjunto de la zona Euro podrían hacer **complicado que España alcance sus objetivos de déficit público** (6% para 2011 desde el 9,3% de 2010). En concreto, Moody's pone en duda que se vayan a alcanzar los objetivos de control de déficit público a **nivel regional** (1,3% del PIB en 2011). Se trata de la tercera revisión a la baja del *rating* de la deuda española en pocos días, aunque tanto S&P como Fitch fueron menos agresivas.

En este punto, es conveniente hacer un pequeño repaso del escenario macro de la economía española. El PIB registró un avance del 0,2% intertrimestral en el 2T11, por debajo del 0,4% del trimestre anterior, dato este revisado al alza. Un **crecimiento moderado, en un contexto de fuerte ajuste en el sector privado, digestión de la burbuja inmobiliaria, proceso de consolidación fiscal y tensiones en los mercados financieros, donde sólo el sector exterior** (tanto a través de exportaciones de bienes como del turismo) **mantiene un cierto dinamismo. El deterioro del entorno económico internacional apunta hacia un escenario de bajo crecimiento en los próximos trimestres de la economía española (estimado del 0,7%**

promedio anual en 2011 y 2012): i) a pesar de las ganancias de competitividad que vía moderación de costes (salariales fundamentalmente) está teniendo la economía, el crecimiento de las exportaciones se verá mermado por la menor demanda exterior, ii) la atonía de la demanda de vivienda retrasa la absorción del *stock* acumulado en los años de burbuja, iii) se mantendrá (e incluso intensificará) el proceso de ajuste fiscal y iv) una posible caída de la confianza de los consumidores y el descenso de su riqueza financiera tras los acontecimientos del verano en los mercados financieros apuntan hacia un menor avance del consumo. Un escenario de bajo crecimiento en el que las mejoras del mercado de trabajo también serán marginales. **Durante el 2T11 la economía española continuó reduciendo su dependencia de la financiación exterior.** Así, las necesidades de financiación se situaron en el 3,5% del PIB, acumulando un ajuste de 6,7 puntos porcentuales desde su máximo hace tres años. El segmento que más ha contribuido al ajuste ha sido el de empresas no financieras, mientras que los hogares han mantenido su capacidad de financiación estable. La tasa de ahorro, ha continuado su senda descendiente y se situó en el 12,8% de su renta disponible. A pesar de la caída de la inversión, del deterioro de expectativas y de la aversión al riesgo, la menor percepción de rentas y la caída de las prestaciones sociales limitan la capacidad de ahorro financiero. La inflación interanual estimada en septiembre es del 3,1%, de acuerdo con el indicador adelantado elaborado por el INE. Parece que el aumento de los precios del tabaco y los carburantes y lubricantes compensarán la desaparición del efecto del aumento del IVA y de impuestos (tabaco y tarifas eléctricas) del año pasado. No obstante, esperamos vuelva a una senda de moderación. **En 2012, sin cambios impositivos y sin choques en el precio del petróleo la inflación se mantendría por debajo del 2% promedio anual.**

Evolución de los mercados

19 de octubre de 2011 9:06

Tipos de cambio

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						dic-11	mar-12	jun-12
EUR/USD	1,3792	0,39%	-0,14%	1,14%	3,19%	1,3784	1,3780	1,3780
EUR/GBP	0,8761	0,14%	-0,01%	0,65%	2,20%	0,8764	0,8769	0,8776
EUR/YEN	105,881	0,28%	-0,91%	1,51%	-2,43%	105,74	105,48	105,30
EUR/CHF	1,2405	0,40%	0,60%	2,90%	-0,62%	1,2387	1,2352	1,2319
GBP/USD	1,5742	0,24%	-0,13%	0,48%	0,97%	1,5728	1,5715	1,5702
USD/YEN	76,77	-0,10%	-0,78%	0,37%	-5,44%	76,72	76,55	76,42
USD/CHF	0,8994	0,01%	0,74%	1,74%	-3,69%	0,8987	0,8964	0,8940
USD/MXN	13,3345	-0,67%	0,85%	1,10%	7,97%	13,4099	13,5124	13,6039
USD/ARS	4,224	0,06%	0,34%	0,48%	6,17%	4,4686	4,7873	5,0011
USD/CLP	510,05	0,03%	1,62%	6,03%	8,99%	514,31	518,97	523,64
USD/BRL	1,7524	-0,48%	-1,01%	-2,08%	5,57%	1,7773	1,8100	1,8320

Materias primas

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	112,58	-0,1%	2,18%	-0,98%	19,38%	40,55%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	314,91	0,1%	1,4%	-2,7%	-5,4%	7,5%
Índice Rogers International Commodity	960,86	0,3%	1,0%	-5,2%	-5,8%	4,4%
Oro Futuro	1659,30	0,5%	-1,31%	-6,61%	16,7%	24,28%

Deuda

	Tipo	Var. p.b.			Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.	
		Día	Sem	Men			Día	Sem
Alemania	2 años	0,58	0	-12	12	-28		
	3 años	0,74	0	-15	10	-30		
	5 años	1,22	1	-19	26	-61		
	10 años	2,04	2	-15	24	-93		
	30 años	2,78	2	-15	14	-64		
España	2 años	3,90	0	46	27	44	332	1
	3 años	4,13	0	41	21	20	339	-1
	5 años	4,66	0	29	6	-10	344	-1
	10 años	5,36	1	25	1	-9	333	-2
	30 años	6,21	1	13	4	25	343	-1
Italia	2 años	4,51	6	30	32	163	393	6
	3 años	4,89	1	27	26	158	415	0
	5 años	5,54	0	24	54	166	432	-1
	10 años	5,88	1	14	29	106	384	-1
	30 años	6,72	1	15	22	126	394	-1
Portugal	2 años	17,51	25	26	220	1325	1693	25
	3 años	16,63	6	-25	203	1188	1589	5
	5 años	14,67	18	43	185	899	1345	17
	10 años	11,89	10	34	71	529	985	8
Reino Unido	2 años	0,59	0	-4	5	-51	1	0
	3 años	0,85	1	-9	11	-73	11	1
	5 años	1,38	1	-9	11	-83	15	0
	10 años	2,46	1	-20	5	-96	43	-1
	30 años	3,42	1	-19	-21	-81	64	0
EEUU*	2 años	0,26	0	-2	11	-33	-32	0
	5 años	1,06	0	-9	22	-96	-17	-1
	10 años	2,20	1	-3	24	-113	16	-2
	30 años	3,21	2	-1	-3	-117	43	0

Bolsas

Divisa local

		Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	11577,05	1,58%	1,41%	1,54%	0,00%
	S&P 500	1225,38	2,04%	2,50%	1,77%	-2,57%
	NASDAQ C.	2657,43	1,63%	2,88%	1,71%	0,17%
Europa	FTSE 100	5410,35	-0,49%	-0,58%	2,87%	-8,30%
	CAC 40	3167,19	0,83%	-1,94%	7,73%	-16,76%
	DAX	5877,41	0,31%	-1,95%	8,52%	-15,00%
	Ibex 35	8886,6	0,86%	-1,55%	8,07%	-9,86%
	MB30	16091,85	0,76%	-2,51%	14,23%	-20,23%
	PSI 20	5995,65	-0,12%	-2,09%	-0,26%	-20,99%
	DJ Euro Stoxx 50	2325,38	0,81%	-1,97%	10,94%	-16,74%
	DJ Stoxx 50	2256,38	0,59%	-0,93%	6,57%	-12,76%
Asia	Nikkei 225	8772,54	0,35%	0,39%	-1,03%	-14,24%
	Hang Seng	18320,15	1,35%	-0,05%	-3,16%	-20,47%
Latam	México Bolsa	35011,71	2,60%	3,95%	-0,19%	-9,18%
	Argentina Merval	2732,57	2,07%	12,47%	0,58%	-22,45%
	Chile Select	4052,391	1,10%	2,85%	-0,13%	-17,76%
	Brasil Bovespa	55031,93	2,08%	3,30%	-3,63%	-20,59%
Mundial	MSCI World	1177,54	0,49%	0,16%	1,82%	-8,01%

Indices de Renta Fija UEM

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year	156,5936	-0,12%	-0,26%	-0,19%	1,34%
Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year	169,4097	-0,21%	-0,57%	-0,75%	2,01%
Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year	176,484	-0,20%	-0,86%	-1,56%	2,16%
Citigroup EMU GBI 7 to 10 Yea	178,1615	-0,20%	-1,14%	-2,01%	3,44%

Indices de Renta Fija EEUU

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup US GBI 1 to 3 Year	473,7997	0,01%	0,12%	-0,11%	1,31%
Citigroup US GBI 3 to 5 Year	683,1528	0,08%	0,38%	-0,31%	5,15%
Citigroup US GBI 5 to 7 Year	834,7823	0,11%	0,45%	-0,36%	8,82%
Citigroup US GBI 7 to 10 Year	941,0973	0,06%	0,25%	-0,53%	12,38%

* Datos en capitalización anual

Fuente: Bloomberg

Pendientes

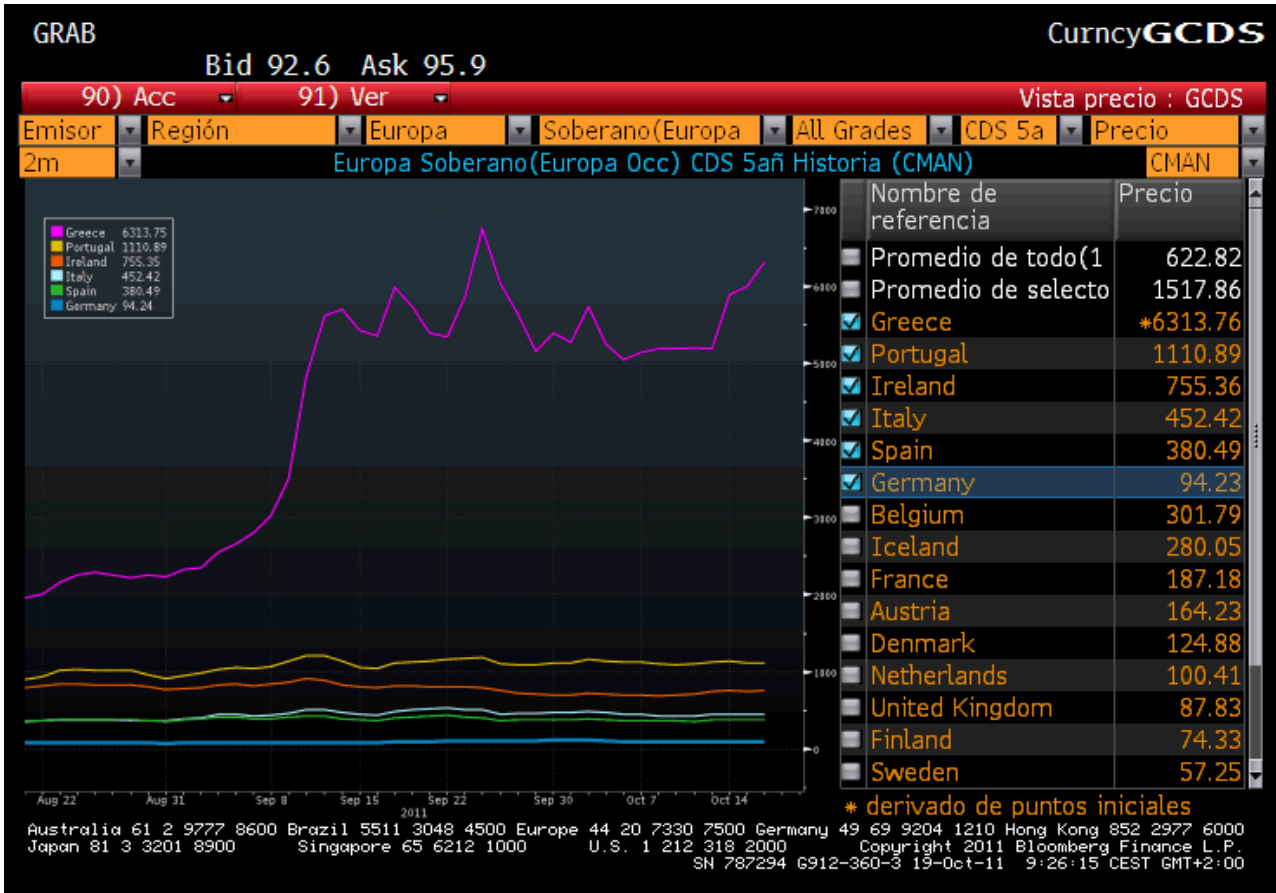
		Hoy	Var. p.b.			Acum.
			Día	Sem	Men	Año
Alemania	5 - 2 años	64	1	-7	15	-33
	10 - 5 años	81	1	4	-3	-31
	10 - 2 años	146	3	-3	12	-64
España	5 - 2 años	76	0	-18	-21	-54
	10 - 5 años	70	0	-4	-5	1
	10 - 2 años	147	0	-22	-25	-53
Italia	5 - 2 años	103	-6	-6	22	3
	10 - 5 años	34	1	-10	-25	-60
	10 - 2 años	137	-5	-16	-3	-57
Portugal	5 - 2 años	-284	-6	17	-35	-426
	10 - 5 años	-278	-8	-9	-114	-370
	10 - 2 años	-562	-14	8	-149	-796
Reino Unido	5 - 2 años	79	1	-5	6	-32
	10 - 5 años	109	0	-10	-6	-13
	10 - 2 años	187	1	-16	1	-45
EEUU	5 - 2 años	80	0	-7	11	-63
	10 - 5 años	114	1	7	2	-17
	10 - 2 años	193	1	0	13	-79

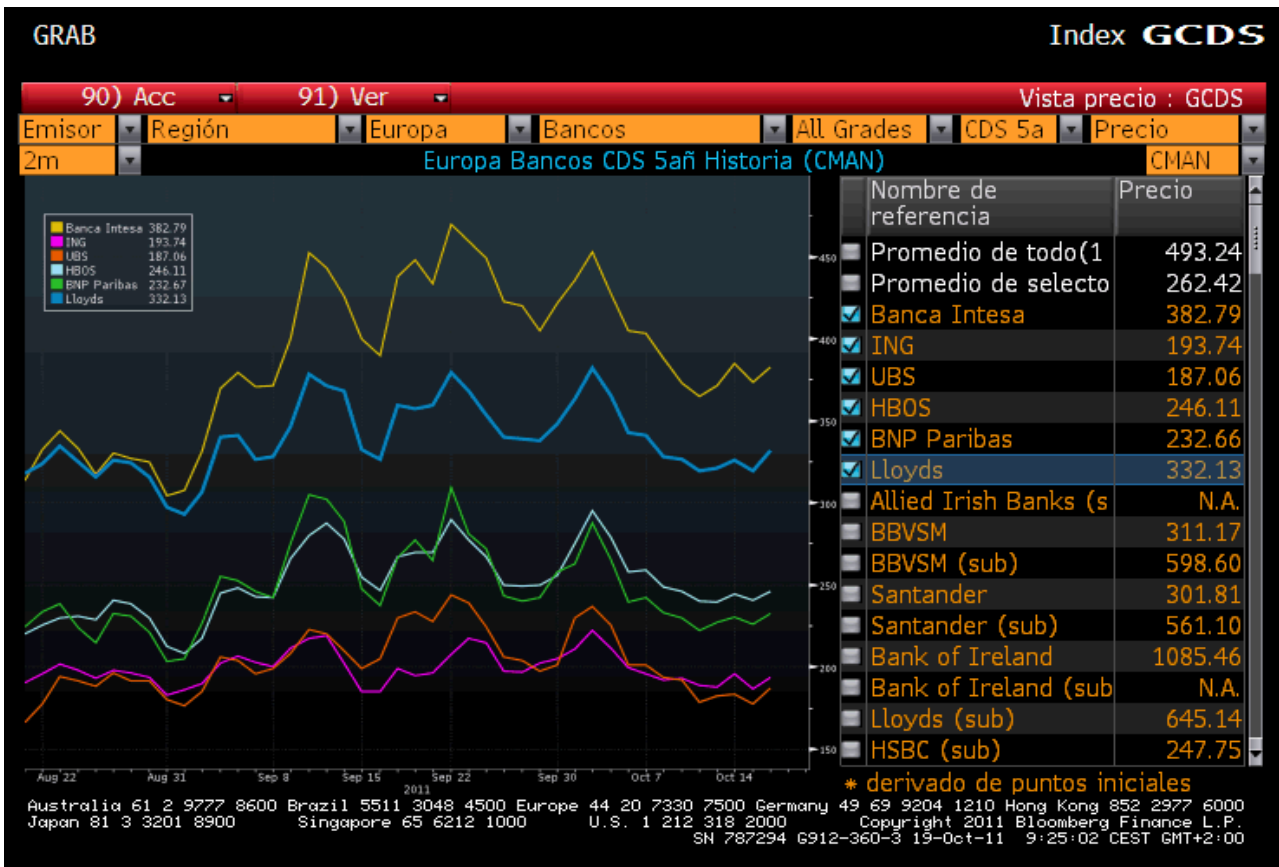
Deuda Latam

	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	145,00	2,002
Brasil	17/01/2017	USD	115,75	2,684
Argentina	17/04/2017	USD	80,80	11,903
Chile	01/06/2015	CLP	113,75	4,755

Indices de Renta Fija Latam

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged	199,9	0,17%	0,07%	0,49%	6,59%
JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged	309,5	-0,64%	-0,22%	-2,17%	4,30%





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.