

Ceremonia de confusión

- **Presión y dudas de cara al Consejo Europeo del próximo domingo.** El principal punto de fricción descansa en las opciones barajadas para dotar de mayor capacidad al EFSF.
- **Moody's vuelve a la carga con España y recorta el *rating* a varias Comunidades Autónomas y entidades financieras.** Nuevo examen para el Tesoro español hoy con una nueva subasta de deuda a 10 años.
- **Asimetría monetaria:** del último *Beige Book* no se desprenden nuevas medidas en la reunión de la Fed del 2 de noviembre, el Banco de Brasil vuelve a recortar tipos (50 pb) y el Banco de Noruega apunta a más subidas.

La **presión** para que los líderes europeos alcancen un acuerdo para solucionar en la medida de lo posible la crisis soberana en la próxima reunión del **Consejo Europeo continúa incrementándose**. Al margen de las **bajadas de *rating* realizadas a Estados y entidades financieras** a lo largo de los últimos días, numerosos líderes políticos del G-20 y de organismos internacionales (FMI, Banco Mundial) continúan urgiendo a los políticos europeos a tomar pasos definitivos. Uno de los puntos de fricción radica en las **diferentes opciones existentes para dotar de mayor capacidad al EFSF** (Facilidad Europea de Estabilidad Financiera). **Francia se inclina por convertir este fondo en un banco**, lo que le permitiría apalancarse vía Banco Central Europeo para aumentar su capacidad financiera efectiva hasta 10 veces. Por el contrario, **Alemania siempre se ha mostrado reacia a utilizar el BCE**, y parece más partidaria de apelar a un **modelo de garantías** –mediante el cual el EFSF garantizaría 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**. Las dificultades para congeniar estas dos visiones, han provocado un aumento de la incertidumbre respecto a que **realmente se vaya a encontrar una solución de carácter definitivo para los problemas soberanos en la reunión del domingo**. No obstante, a lo largo de esta semana, los contactos entre los respectivos equipos de trabajo están siendo abundantes, y se están utilizando distintos eventos, como el homenaje al presidente saliente del BCE, para intentar llegar a un acuerdo.

Otro de los vértices sobre el que tampoco existe un acuerdo definitivo sería el plan de recapitalización bancaria. A este respecto, **las últimas informaciones publicadas en prensa parecen indicar que los estándares de capital podrían no ser tan severos como indicaba la propuesta inicial de la Autoridad Bancaria Europea** y, por tanto, las necesidades de recapitalización para el conjunto de bancos de la zona Euro podrían ser inferiores a los 100.000 millones de euros. En cualquier caso, insistimos en que se trata, de momento, exclusivamente de una propuesta de la que: a) no conocemos los parámetros definitivos de la misma (no existe ninguna certeza respecto al "*haircut*" que se aplicaría y el nivel de solvencia a exigir) y b) es una propuesta sujeta a importantes modificaciones de cara al próximo Consejo Europeo. Insistimos, asimismo, en que estos "*haircuts*" se van a realizar con el fin de valorar las necesidades de capital de las entidades financieras en un nuevo test de estrés; por tanto, el impacto implícito de esta medida radica en las necesidades de capital (Core Tier 1) de los bancos, que de aplicarse esta medida serían mayores. En ningún momento, se está hablando de una quita sobre el precio o la cotización de la deuda española en mercados, sino de una modificación del riesgo que esta supone para las carteras de los bancos.

Por tanto, la cita de este fin de semana **podría ser la más importante para la zona Euro desde la reunión del Eurogrupo de finales de julio**, siempre y cuando se tomen medidas concretas respecto a la situación soberana y financiera. Los activos de riesgo, que acumulan una evolución favorable en las últimas tres semanas basada en las expectativas de la puesta en marcha de medidas contundentes (si bien, como hemos venido indicando, han tenido un apoyo de la parte cíclica vía EEUU), deberían capitalizar positivamente la puesta en marcha de medidas concretas. Sin embargo, **el riesgo de decepción no es ni mucho menos pequeño, con posibilidades de que se dilate la puesta en marcha de medidas concretas**; el problema radica en que **el margen de maniobra de la zona Euro es cada vez más limitado**.

La conjunción de las dudas que prevalecen de cara a la reunión del Consejo Europeo del próximo domingo, junto a la vuelta a la carga de las agencias de calificación crediticia, ha propiciado una reprecación del riesgo soberano generalizada en la zona Euro, de la que **España** -con la que Moody's ha sido especialmente incisiva- no ha salido indemne. Así, el diferencial a 10 años con Alemania se eleva por encima de la zona de 340 pb. **Después del recorte del rating soberano del día anterior, ayer esta agencia de calificación crediticia recortó la nota de diez Comunidades Autónomas, dos diputaciones del País Vasco y cinco entidades financieras.** Asimismo, Moody's no descarta nuevas rebajas en el futuro al dejar la perspectiva de los *ratings* en negativo, justificando los recortes con la rebaja del *rating* del Reino de España el día anterior, la creciente presión de liquidez y el persistente desequilibrio fiscal. Castilla- La Mancha sufrió el recorte más drástico, de cinco escalones, desde A3 a Ba2. En el caso de las entidades financieras, el recorte fue de un escalón. Banco Santander, BBVA y CaixaBank ostentan ahora *rating* Aa3, una nota por encima de la del Reino de España, mientras que La Caixa (matriz de Caixabank) y la CECA con *rating* A2. Asimismo, la firma recortó la nota a largo plazo de tres empresas públicas -Administrador de Infraestructuras Ferroviarias (Adif), Corporación de Reservas Estratégicas (Cores) y Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (Sepi)-, y de las diputaciones forales de Guipuzcoa y Vizcaya, en dos escalones, hasta Aa3.

En el plano monetario, varias referencias de interés. En EEUU, se publicó el *Beige Book* de la Reserva Federal, que cubre el período comprendido entre mediados de agosto y finales de septiembre, y que será la información de referencia para el próximo Comité de Mercado Abierto del 2 de noviembre. El mismo señaló una mayor incertidumbre para los próximos meses en las condiciones económicas, debilitando la confianza de los empresarios y poniendo en riesgo el crecimiento de la economía. A pesar de lo anterior, el informe reconoce cierta recuperación del consumo y de la inversión en bienes de equipo, aunque en un contexto de desaceleración. Señales insuficientes para que, a corto plazo, salvo que la política fiscal tornará claramente más restrictiva o se recrudeciera la crisis soberana en Europa con tintes sistémicos, haya que esperar estímulos de política monetaria adicionales, más allá de una mayor transparencia en la política de comunicación que pudiera producirse. Mientras tanto, **las actas del último Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra** mostraron un apoyo unánime entre sus integrantes a la introducción de un nuevo programa de compras de activos. Profundizando en una política monetaria más laxa, **el Banco de Brasil anunció ayer un recorte de 50 pb en la tasa Selic (la sitúa en el 11,50%),** argumentada para mitigar los efectos sobre el crecimiento de un entorno global menos favorable, movimiento que considera compatible con sus objetivos de inflación para 2012. Por último, y en sentido contrario, **el Banco de Noruega dejó entrever que nuevas subidas de tipos entrarían en sus previsiones,** reforzando el atractivo de la corona noruega en un entorno todavía de elevada incertidumbre en el escenario europeo.

Evolución de los mercados

20 de octubre de 2011 9:09

Tipos de cambio

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						dic-11	mar-12	jun-12
EUR/USD	1,3705	-0,59%	-0,29%	0,21%	2,54%	1,3699	1,3695	1,3694
EUR/GBP	0,8723	-0,03%	-0,16%	0,23%	1,75%	0,8722	0,8727	0,8734
EUR/YEN	105,104	-0,72%	-0,54%	0,46%	-3,15%	104,98	104,74	104,55
EUR/CHF	1,2403	-0,22%	0,42%	2,06%	-0,64%	1,2389	1,2356	1,2320
GBP/USD	1,5712	-0,56%	-0,13%	-0,02%	0,78%	1,5706	1,5692	1,5678
USD/YEN	76,69	-0,13%	-0,25%	0,25%	-5,54%	76,63	76,48	76,35
USD/CHF	0,9050	0,37%	0,71%	1,85%	-3,09%	0,9044	0,9023	0,8997
USD/MXN	13,4813	0,84%	0,91%	2,15%	9,15%	13,5541	13,6482	13,7507
USD/ARS	4,2577	0,59%	1,14%	1,53%	7,01%	4,5132	4,9065	5,1400
USD/CLP	511,50	0,10%	1,28%	4,21%	9,29%	515,53	520,63	525,45
USD/BRL	1,7724	0,28%	1,37%	-1,09%	6,77%	1,7931	1,8288	1,8521

Materias primas

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	109,39	-0,2%	-2,47%	-3,01%	16,00%	31,97%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	310,79	-1,3%	-0,1%	-4,3%	-6,6%	3,9%
Índice Rogers International Commodity	944,82	-1,7%	-0,8%	-4,7%	-7,4%	5,4%
Oro Futuro	1620,90	-1,5%	-2,78%	-10,29%	14,0%	20,67%

Deuda

	Tipo	Día	Var. p.b.		Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.		
			Sem	Men			Día	Sem	
Alemania	2 años	0,60	-2	-2	14	-26			
	3 años	0,76	-2	-4	13	-28			
	5 años	1,23	-3	-9	27	-61			
	10 años	2,03	-3	-8	24	-94			
	30 años	2,79	-2	-6	16	-63			
España	2 años	4,01	5	42	34	55	341	7	
	3 años	4,26	5	43	29	33	350	7	
	5 años	4,76	6	29	13	1	353	1	
	10 años	5,45	5	25	7	0	343	8	
	30 años	6,25	2	7	6	29	346	4	
Italia	2 años	4,53	5	18	23	165	393	7	
	3 años	5,01	7	29	29	169	425	8	
	5 años	5,62	6	22	53	174	439	9	
	10 años	5,94	4	12	22	113	391	7	
	30 años	6,74	1	4	17	128	395	4	
Portugal	2 años	17,88	37	54	170	1361	1727	38	
	3 años	17,15	52	67	247	1240	1639	54	
	5 años	15,02	35	68	208	934	1379	38	
	10 años	12,06	17	49	81	546	1004	21	
	Reino Unido	0,57	-2	-3	4	-53	-3	-1	-1
EEUU*	2 años	0,26	-1	-2	10	-34	-34	1	0
	5 años	1,03	-2	-8	19	-99	-20	1	1
	10 años	2,14	-3	-5	20	-118	12	0	3
	30 años	3,17	-3	-1	-6	-121	38	-1	5

Bolsas

Divisa local

		Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	<i>Dow Jones</i>	11504,62	-0,63%	-0,12%	0,84%	-0,63%
	<i>S&P 500</i>	1209,88	-1,27%	0,22%	0,65%	-3,80%
	<i>NASDAQ C.</i>	2604,04	-2,01%	-0,03%	0,53%	-1,84%
Europa	<i>FTSE 100</i>	5450,49	0,74%	0,87%	1,62%	-7,62%
	<i>CAC 40</i>	3112,34	-1,43%	-2,34%	4,30%	-18,20%
	<i>DAX</i>	5823,72	-1,52%	-1,54%	4,52%	-15,77%
	<i>Ibex 35</i>	8770,7	-0,89%	-1,93%	4,89%	-11,04%
	<i>MB30</i>	16061,65	-1,42%	1,05%	11,88%	-20,38%
	<i>PSI 20</i>	5939,75	-0,70%	-1,36%	-2,19%	-21,73%
	<i>DJ Euro Stoxx 50</i>	2298,32	-1,36%	-1,47%	7,38%	-17,71%
Asia	<i>DJ Stoxx 50</i>	2233,8	-1,14%	-0,99%	3,58%	-13,64%
	<i>Nikkei 225</i>	8682,15	-1,03%	-1,60%	-0,45%	-15,12%
Latam	<i>Hang Seng</i>	17887,26	-2,31%	-4,64%	-5,93%	-22,35%
	<i>México Bolsa</i>	34523,27	-1,40%	0,15%	0,54%	-10,45%
	<i>Argentina Merval</i>	2735,15	0,09%	7,72%	0,66%	-22,38%
Mundial	<i>Chile Select</i>	4088,991	0,90%	2,07%	-0,41%	-17,02%
	<i>Brasil Bovespa</i>	54966,13	-0,12%	2,10%	-2,51%	-20,69%
	<i>MSCI World</i>	1174,97	-0,22%	0,49%	1,12%	-8,21%

Indices de Renta Fija UEM

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
<i>Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year</i>	156,4142	-0,11%	-0,28%	-0,30%	1,22%
<i>Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year</i>	169,0836	-0,19%	-0,50%	-0,91%	1,81%
<i>Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year</i>	176,016	-0,27%	-0,67%	-1,75%	1,89%
<i>Citigroup EMU GBI 7 to 10 Yea</i>	177,4812	-0,38%	-0,92%	-2,33%	3,04%

Indices de Renta Fija EEUU

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
<i>Citigroup US GBI 1 to 3 Year</i>	473,8155	0,00%	0,08%	-0,18%	1,31%
<i>Citigroup US GBI 3 to 5 Year</i>	683,1493	0,00%	0,44%	-0,63%	5,15%
<i>Citigroup US GBI 5 to 7 Year</i>	834,56	-0,03%	0,62%	-0,97%	8,79%
<i>Citigroup US GBI 7 to 10 Year</i>	941,052	0,00%	0,67%	-1,49%	12,37%

* Datos en capitalización anual

Fuente: Bloomberg

Pendientes

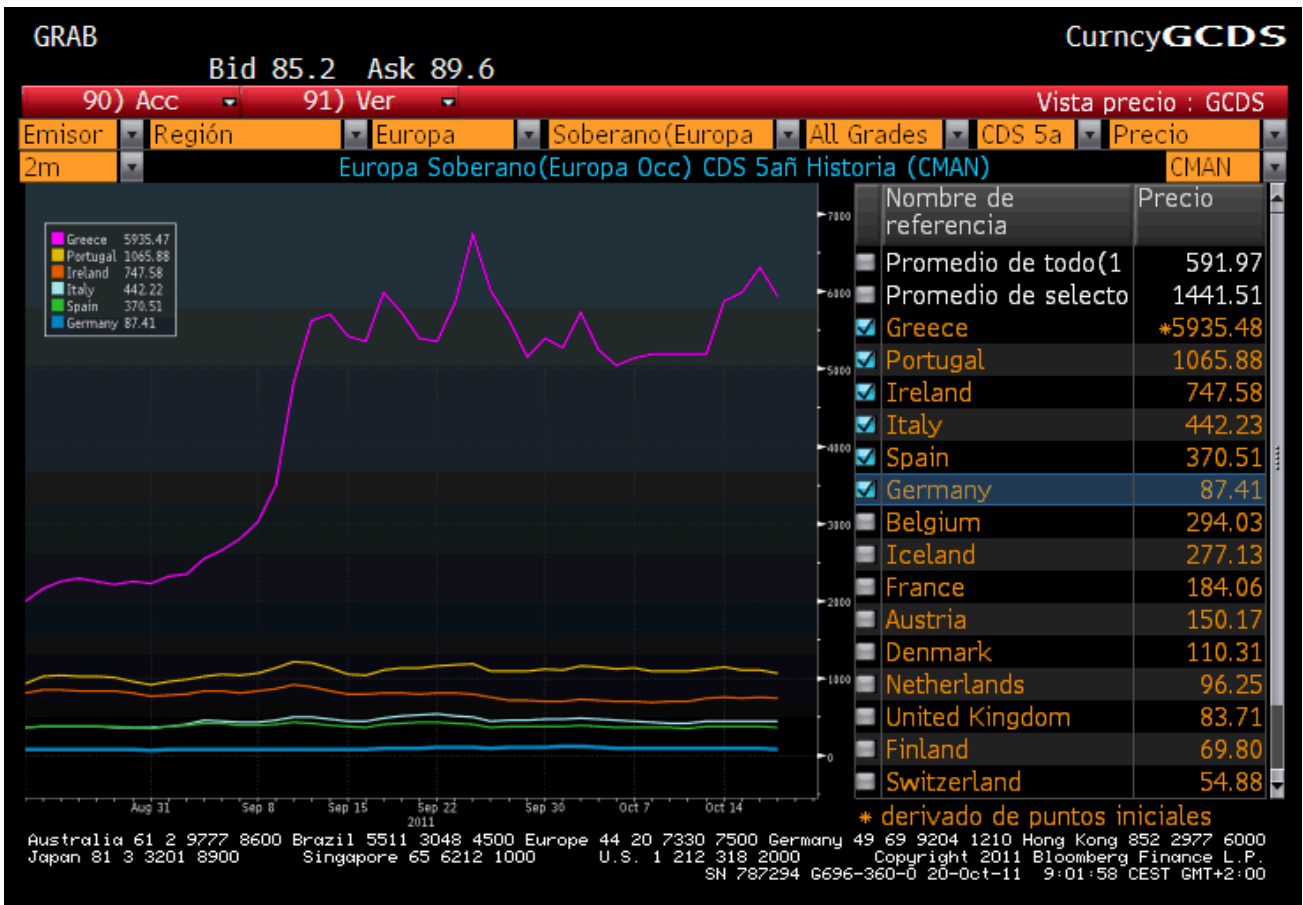
		Hoy	Var. p.b.			Acum.
			Día	Sem	Men	Año
Alemania	<i>5 - 2 años</i>	63	-1	-7	13	-35
	<i>10 - 5 años</i>	80	-1	1	-4	-33
	<i>10 - 2 años</i>	142	-2	-6	10	-68
España	<i>5 - 2 años</i>	75	1	-14	-22	-55
	<i>10 - 5 años</i>	69	-1	-4	-5	0
	<i>10 - 2 años</i>	144	0	-17	-27	-55
Italia	<i>5 - 2 años</i>	110	1	5	29	9
	<i>10 - 5 años</i>	32	-2	-10	-31	-62
	<i>10 - 2 años</i>	141	-1	-6	-1	-53
Portugal	<i>5 - 2 años</i>	-285	-2	14	37	-428
	<i>10 - 5 años</i>	-296	-18	-19	-127	-388
	<i>10 - 2 años</i>	-581	-20	-5	-89	-815
Reino Unido	<i>5 - 2 años</i>	78	-1	0	5	-33
	<i>10 - 5 años</i>	109	-1	-10	-5	-13
	<i>10 - 2 años</i>	187	-2	-10	1	-45
EEUU	<i>5 - 2 años</i>	77	-1	-6	9	-65
	<i>10 - 5 años</i>	112	-1	3	1	-19
	<i>10 - 2 años</i>	188	-2	-3	10	-84

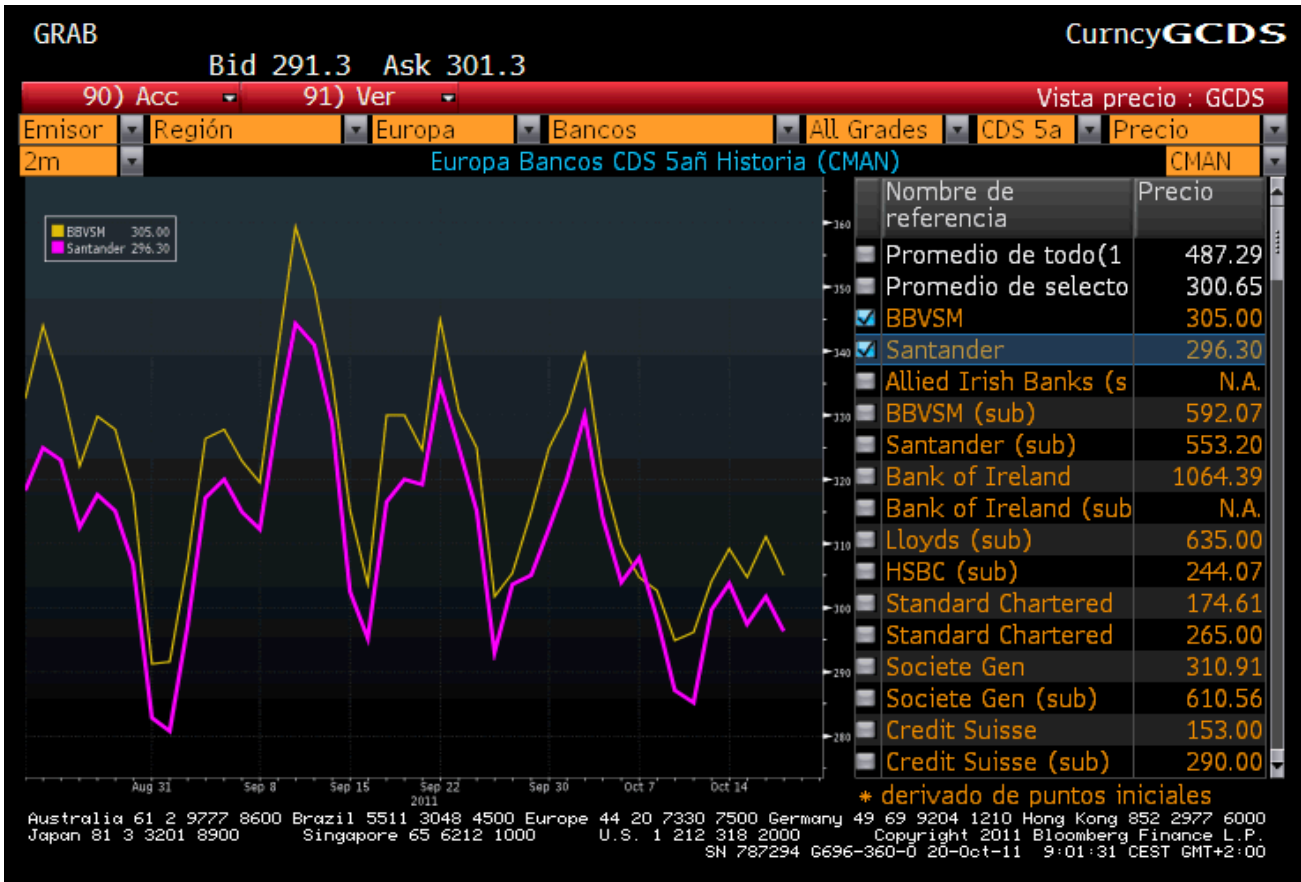
Deuda Latam

	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	147,00	1,739
Brasil	17/01/2017	USD	115,50	2,706
Argentina	17/04/2017	USD	80,00	12,144
Chile	01/06/2015	CLP	113,76	4,755

Indices de Renta Fija Latam

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
<i>JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged</i>	200,2	0,15%	0,13%	1,00%	6,74%
<i>JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged</i>	310,9	0,44%	0,26%	1,69%	4,76%





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.