

Bifocal

- **Las señales de estrés se extienden a EEUU**, donde la **parcela fiscal** también constituye un quebradero de cabeza.
- El **jeroglífico soberano europeo** seguirá constituyendo el **principal catalizador** de los movimientos del mercado en las semanas venideras.

En este inicio de semana, **el foco político ha virado desde Europa hasta EEUU** debido a que el **“Super Comité” –comité paritario de demócratas y republicanos- no termina de llegar a un acuerdo acerca de los ajustes a acometer a largo plazo en clave presupuestaria** (ayer emitió un comunicado reconociendo tal efecto). De no alcanzarse el 23 de noviembre un consenso para reducir el déficit en al menos 1,2 billones de dólares a lo largo de la próxima década, o si el Congreso no aprueba el acuerdo que se logre (límite el 23 de diciembre), se incrementaría de forma notable la probabilidad de que las exenciones del 2% en el impuesto sobre el trabajo y la extensión de los subsidios de desempleo -que en 2011 aumentarán la renta disponible familiar en unos 160.000 millones de dólares- no sean prorrogadas más allá del 1 de enero de 2012. Como consecuencia de la Ley de Control Presupuestario (el acuerdo para elevar el techo de la deuda) del pasado mes de agosto, la no consecución de un acuerdo provocaría la entrada en vigor de ajustes automáticos (a partir de 2013) que afectarían por igual al gasto discrecional y al social y que podrían tener un impacto anualizado en el PIB 1T13 de entre 1,5 pp y 2 pp. Por tanto, **las implicaciones económicas directas de corto plazo son mínimas, exceptuando el impacto adverso que podría tener un acuerdo fallido en la extensión de los estímulos** anteriormente citados.

Para extender ambos programas (exenciones y subsidios), el Congreso probablemente tendría que hallar medidas que contrarrestaran los pagos derivados de los mismos. Teniendo en cuenta que el clima político no se encuentra en “el mejor de los mundos”, encontrar 160.000 mill.\$ de ahorro en términos de déficit para extender ambos incentivos en la misma cuantía que este ejercicio puede suponer un listón demasiado alto de superar. Y **lo más negativo es que la finalización de estos estímulos podría suponer un lastre sensible para el crecimiento del ingreso personal disponible a lo largo del primer tramo de 2012**. Nuestra estimación es que si los dos estímulos expiran, el drenaje en términos de crecimiento anualizado del consumo en 1T12 podría situarse en el entorno de 1,5 puntos porcentuales (1 pp en clave de PIB). Mirando más a largo plazo (a partir de 2013), un fracaso del “Super Comité” desencadenaría de forma automática restricciones en el gasto federal que reducirán el déficit a lo largo de los diez próximos años (empezando el 1 de enero de 2013) en al menos 1,2 billones de dólares. La Oficina Presupuestaria del Congreso estima que el gasto federal será recortado en aproximadamente 110.000 mill.\$ por año empezando en 2013, con los recortes divididos a partes iguales entre gasto en defensa y no defensa. **La cuestión que subyace ahora es si estos recortes automáticos ocurrirán de forma efectiva o si el Congreso o la Administración encontrarán alguna manera, vía legislación, para evitar su activación. El riesgo de que este último punto se materialice, no obstante, es que las agencias de rating vuelvan a poner en vigilancia la calificación soberana de EEUU**. Más adelante, a finales de 2012, el Congreso actual y la Administración necesitarán asimismo afrontar si extienden o no las reformas fiscales introducidas en 2001 y 2003. Sin embargo, pensamos que estas cuestiones no se abordarán en profundidad hasta la celebración de las elecciones presidenciales de noviembre, dejando una nube de incertidumbre política sobrevolando el terreno económico estadounidense durante buena parte de 2012.

Todo lo anterior no va a impedir que la situación soberana europea siga constituyendo uno de los principales catalizadores del mercado a lo largo de las próximas semanas. Los inversores continúan siendo relativamente escépticos en lo referente a su resolución, sin tomar ninguna apuesta clara respecto a la dirección que tomarán los activos de riesgos. Así, aunque las caídas en los activos de riesgo desde la reunión del 26 de octubre han sido menores que tras la cumbre del Consejo Europeo del 22 de julio, los inversores podrían **requerir una acción más decisiva por parte del Banco Central Europeo en su programa de compra de deuda (SMP), así como un mayor progreso en la adopción de**

reformas, para ver una clara mejora en el sentimiento y una estabilización del precio de los activos. En este sentido, **los últimos cambios en los gobiernos europeos parecen haber fallado a la hora de aportar confianza adicional a los inversores**. Así, en España, la mayoría absoluta del Partido Popular podría dar pie a una mayor consolidación fiscal y reformas estructurales, lo mismo que prometen los gobiernos tecnócratas de Italia y Grecia. No obstante, la acogida de estos cambios por parte de los inversores ha sido más bien tibia según iba cambiando el foco de los mercados hacia EEUU y su ecuación fiscal.

Aún así, parece que **continúa existiendo cierta divergencia respecto al comportamiento de los activos en según qué zonas geográficas**. Por un lado, los **mercados de renta fija soberana europea** se sitúan en niveles máximos de riesgo; una situación con el potencial de tener consecuencias a nivel global si continúa deteriorándose. Por el otro, examinando los últimos datos macro y de sentimiento en EEUU, las perspectivas para la economía estadounidense parecen haber recobrado cierto vigor en las últimas semanas. En lo que respecta a la percepción de los inversores, el indicador de sentimiento semanal que publica la Asociación Americana de Inversores Particulares (AAII) demuestra que el 42% de los inversores encuestados tiene unas perspectivas positivas para el mercado, niveles ligeramente por encima de la media de los últimos 5 años (38%). A esto habría que añadir que las salidas de flujos de los fondos de **renta variable de EEUU** han sido del orden de 4.000 millones de dólares a lo largo de las últimas semanas frente a los 30.000 millones de dólares del pánico desatado a mediados de agosto. En cualquier caso, en los próximos días es probable que los inversores continúen andando sobre alfileres, según vayan saliendo noticias adicionales respecto a las decisiones del "Super Comité" de EEUU, lo que podría provocar volatilidad adicional en el mercado. No obstante, no hay que olvidar que la **situación soberana europea** continúa siendo, hoy por hoy, uno de los principales problemas económicos a nivel global y, por tanto, **continuaremos necesitando avances positivos en esta dirección para estabilizar los activos de riesgo**.

Evolución de los mercados

22 de noviembre de 2011 9:15

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						dic-11	mar-12	jun-12
EUR/USD	1,3524	0,13%	-0,14%	-2,85%	1,18%	1,3523	1,3540	1,3550
EUR/GBP	0,8638	0,09%	1,01%	-0,80%	0,76%	0,8637	0,8658	0,8672
EUR/YEN	104,189	0,24%	-0,13%	-1,68%	-3,99%	104,17	103,96	103,73
EUR/CHF	1,2369	-0,07%	-0,27%	0,89%	-0,91%	1,2369	1,2353	1,2329
GBP/USD	1,5657	0,04%	-1,14%	-2,06%	0,42%	1,5657	1,5639	1,5625
USD/YEN	77,04	0,12%	0,01%	1,21%	-5,11%	77,03	76,78	76,56
USD/CHF	0,9146	-0,20%	-0,13%	3,85%	-2,07%	0,9147	0,9123	0,9099
USD/MXN	13,9919	-0,11%	3,27%	3,83%	13,29%	13,9925	14,1108	14,1952
USD/ARS	4,256	-0,04%	-0,14%	0,47%	6,97%	4,2560	4,9706	5,1375
USD/CLP	518,75	-0,03%	1,81%	2,62%	10,84%	518,75	525,15	528,75
USD/BRL	1,8084	0,01%	2,37%	2,79%	8,94%	1,8084	1,8504	1,8768

Materias primas

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	107,12	0,6%	-4,84%	-3,30%	13,59%	28,75%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	308,81	-1,1%	-2,9%	-0,7%	-7,2%	3,3%
Índice Rogers International Commodity	942,24	-1,3%	-3,2%	-0,6%	-7,6%	3,5%
Oro Futuro	1690,90	0,7%	-5,12%	3,41%	19,0%	24,53%

Deuda

	Tipo	Var. p.b.			Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.	
		Día	Sem	Men			Día	Sem
Alemania	2 años	0,43	2	13	-23	-43		
	3 años	0,57	2	12	-26	-47		
	5 años	1,06	2	18	-26	-78		
	10 años	1,95	3	16	-16	-102		
	30 años	2,60	3	12	-22	-82		
España	2 años	5,60	1	30	159	214	517	-1
	3 años	5,72	0	21	147	180	516	-2
	5 años	5,90	-2	19	114	115	484	-36
	10 años	6,56	1	23	109	111	462	-2
	30 años	7,13	0	25	91	117	453	-3
Italia	2 años	6,46	6	-2	200	359	603	4
	3 años	6,60	3	-33	164	329	603	0
	5 años	6,57	0	-46	103	269	551	-3
	10 años	6,66	0	-41	76	184	471	-3
	30 años	7,15	-1	-37	47	169	455	-4
Portugal	2 años	14,99	-32	-214	-293	1073	1456	-34
	3 años	14,65	-44	-136	-261	990	1408	-47
	5 años	13,33	-11	-23	-187	764	1227	-13
	10 años	11,30	-1	-16	-99	470	935	-4
Reino Unido	2 años	0,50	1	0	-8	-60	6	-2
	3 años	0,66	3	4	-20	-93	9	1
	5 años	1,12	3	6	-29	-109	6	1
	10 años	2,25	4	9	-29	-117	31	1
	30 años	3,24	4	8	-25	-99	64	1
EEUU*	2 años	0,27	1	3	0	-32	-16	-2
	5 años	0,92	2	2	-15	-110	-14	0
	10 años	2,00	3	-6	-23	-132	5	0
	30 años	3,00	3	-11	-29	-138	40	0

Bolsas						
<i>Divisa local</i>						
		Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	<i>Dow Jones</i>	11547,31	-2,11%	-4,40%	-2,21%	-0,26%
	<i>S&P 500</i>	1192,98	-1,86%	-4,70%	-3,66%	-5,14%
	<i>NASDAQ C.</i>	2523,14	-1,92%	-5,05%	-4,33%	-4,89%
Europa	<i>FTSE 100</i>	5222,6	-2,62%	-5,34%	-4,85%	-11,48%
	<i>CAC 40</i>	2925,2	1,05%	-4,06%	-7,76%	-23,12%
	<i>DAX</i>	5650,92	0,80%	-4,76%	-5,36%	-18,27%
	<i>Ibex 35</i>	8050,7	0,37%	-2,27%	-9,06%	-18,34%
	<i>MIB30</i>	14611,56	0,70%	-4,48%	-9,34%	-27,57%
	<i>PSI 20</i>	5358,6	0,56%	-2,68%	-10,59%	-29,38%
	<i>DJ Euro Stoxx 50</i>	2177,84	0,81%	-3,38%	-6,83%	-22,02%
Asia	<i>DJ Stoxx 50</i>	2176,08	0,56%	-3,85%	-4,52%	-15,87%
	<i>Nikkei 225</i>	8314,74	-0,40%	-2,66%	-4,20%	-18,71%
	<i>Hang Seng</i>	18237,9	0,07%	-5,74%	1,18%	-20,83%
Latam	<i>México Bolsa</i>	36284,2	0,48%	-3,39%	3,61%	-5,88%
	<i>Argentina Merval</i>	2454	-2,93%	-8,33%	-12,28%	-30,36%
	<i>Chile Select</i>	4183,907	-1,91%	-3,28%	1,36%	-15,09%
	<i>Brasil Bovespa</i>	56284,59	-0,79%	-3,86%	1,86%	-18,79%
Mundial	<i>MSCI World</i>	1130,98	-2,29%	-5,06%	-5,30%	-11,65%

Indices de Renta Fija UEM					
	Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
<i>Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year</i>	155,0749	-0,03%	-0,24%	-0,83%	0,36%
<i>Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year</i>	166,8911	-0,04%	-0,55%	-1,21%	0,49%
<i>Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year</i>	173,1599	-0,04%	-0,74%	-1,53%	0,23%
<i>Citigroup EMU GBI 7 to 10 Yea</i>	174,0405	0,01%	-0,65%	-1,86%	1,04%

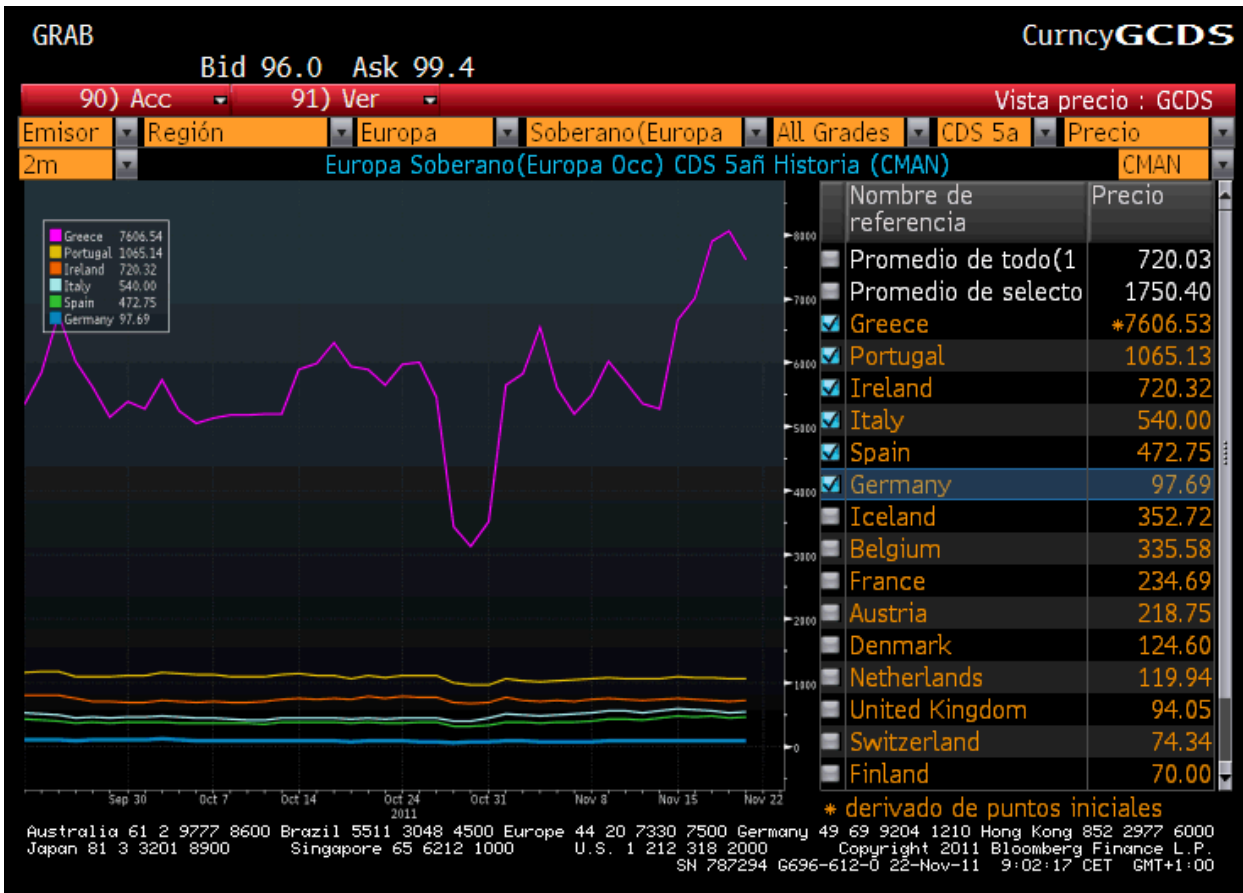
Indices de Renta Fija EEUU					
	Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
<i>Citigroup US GBI 1 to 3 Year</i>	474,0697	0,03%	-0,05%	0,07%	1,37%
<i>Citigroup US GBI 3 to 5 Year</i>	686,5884	0,07%	-0,07%	0,54%	5,68%
<i>Citigroup US GBI 5 to 7 Year</i>	843,8456	0,15%	0,05%	1,23%	10,00%
<i>Citigroup US GBI 7 to 10 Year</i>	957,5922	0,31%	0,40%	2,07%	14,35%

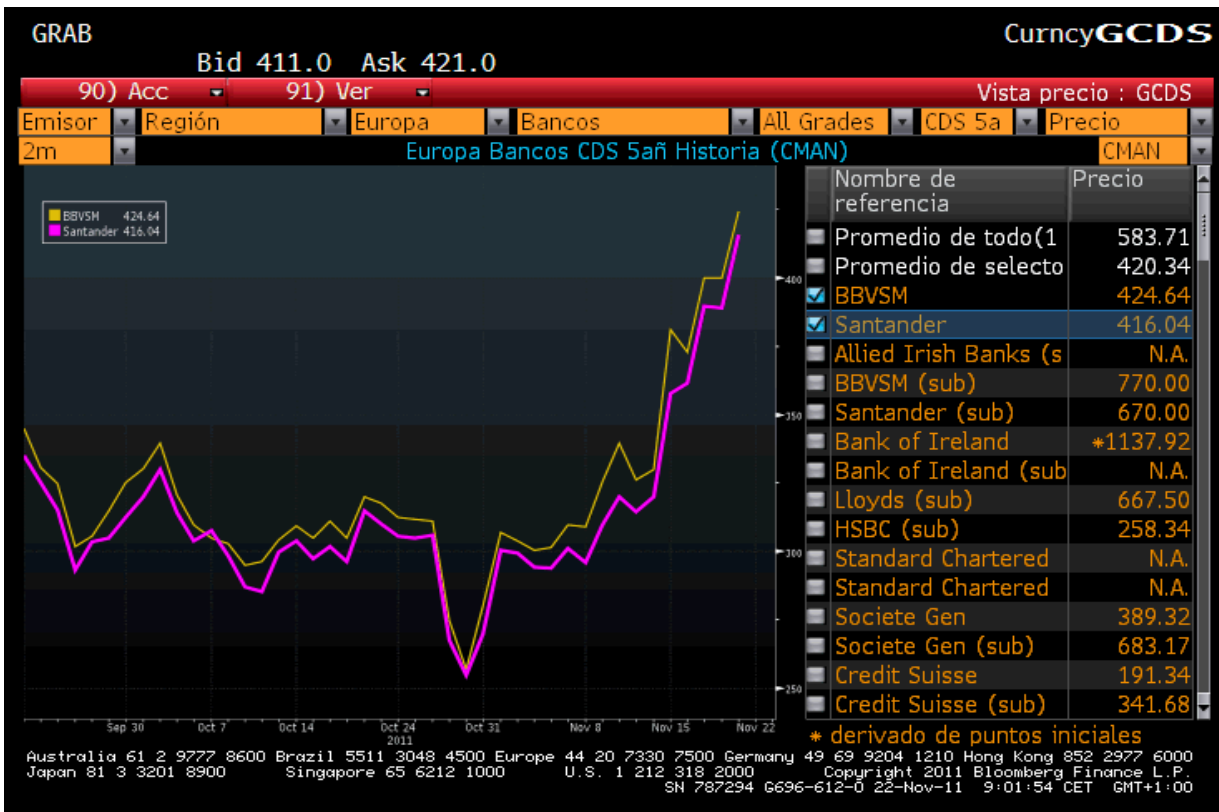
* Datos en capitalización anual
Fuente: Bloomberg

Pendientes						
		Hoy	Var. p.b.			Acum.
			Dia	Sem	Men	
Alemania	<i>5 - 2 años</i>	63	0	5	-3	-35
	<i>10 - 5 años</i>	89	1	-1	10	-24
	<i>10 - 2 años</i>	151	1	4	7	-59
España	<i>5 - 2 años</i>	30	-3	-11	-45	-100
	<i>10 - 5 años</i>	66	3	3	-5	-4
	<i>10 - 2 años</i>	96	-1	-7	-50	-104
Italia	<i>5 - 2 años</i>	11	-6	-44	-97	-90
	<i>10 - 5 años</i>	9	0	5	-27	-85
	<i>10 - 2 años</i>	19	-6	-40	-124	-174
Portugal	<i>5 - 2 años</i>	-166	21	192	106	-308
	<i>10 - 5 años</i>	-203	10	7	89	-295
	<i>10 - 2 años</i>	-369	31	198	195	-603
Reino Unido	<i>5 - 2 años</i>	62	3	6	-21	-48
	<i>10 - 5 años</i>	113	1	3	-1	-8
	<i>10 - 2 años</i>	176	3	9	-21	-57
EEUU	<i>5 - 2 años</i>	65	2	-2	-15	-77
	<i>10 - 5 años</i>	108	1	-7	-9	-23
	<i>10 - 2 años</i>	173	3	-9	-24	-100

Deuda Latam				
	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	145,00	2,057
Brasil	17/01/2017	USD	115,75	2,695
Argentina	17/04/2017	USD	78,14	12,946
Chile	01/06/2015	CLP	112,86	5,224

Indices de Renta Fija Latam					
	Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
<i>JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged</i>	200,8	-0,09%	-0,19%	0,47%	7,10%
<i>JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedgeo</i>	303,3	-1,98%	-2,87%	-1,25%	2,21%





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.