

## Tareas de reconstrucción

- Los mercados continúan recogiendo con relativo optimismo el **“buen” transcurso de la agenda institucional europea**.
- En la zona Euro, el **cierre de los mercados de financiación mayorista comienza a trasladarse a la concesión de crédito**.
- En el plano estrictamente macro, **los datos provenientes de EEUU se saldaron con un balance mixto**.

El **Parlamento griego aprobó la reforma sobre el impuesto de la propiedad**, pero deja para el mes de octubre la votación del resto de reformas anunciadas –entre las que se incluyen un recorte del 20% de los salarios en el sector público- por el Ejecutivo hace dos semanas. En este contexto, pensamos que **la “troika” (FMI, BCE y Comisión Europea) esperará a que estén aprobadas estas medidas, así como los presupuestos de 2012, para entregar los fondos correspondientes** (8.000 millones de euros) al sexto tramo del programa de rescate griego. En lo que respecta al **EFSF**, el **Parlamento finlandés** votará hoy la reforma del mecanismo de ayuda europeo.

Continuando con el frente periférico, **España cerró en agosto con un déficit estatal del 2,8% del PIB** (30.800 millones de euros), **confirmando que dispone de margen suficiente para cumplir con el objetivo anual** (4,8%). El deterioro relativo con el que se salda la ejecución al avanzar el ejercicio es inferior al de hace un año, síntoma de que **los esfuerzos de contención del gasto están compensando el práctico estancamiento que revelan las cifras de recaudación**. Si tenemos en cuenta que el gasto contabilizado en inversión pública supone a cierre de agosto casi el 79% de lo presupuestado por este concepto, **queda patente que la capacidad del Estado para recurrir a recortes adicionales de inversión**, con el fin de compensar un eventual deterioro de los ingresos o el incumplimiento de la administración, **es mínima**. La **lectura en términos de ingresos es más negativa**, aún cuando tenga que verse matizada por el hecho de que buena parte de los recursos de IRPF e IVA se desplazan a septiembre (por motivos vacacionales). Así, **el impuesto de sociedades anticipa una mayor desviación respecto a la recaudación objetivo**, que se espera se compense con el adelanto de los pagos fraccionados en octubre.

En **la zona Euro**, el **cierre de los mercados de financiación mayorista comienza a trasladarse a los indicadores de concesión de crédito**, con un patrón de comportamiento en el que destaca no sólo la contracción en los periféricos sino también el **frenazo en la recuperación del crédito en el conjunto de la zona Euro**. Y es que, desde junio, el ritmo de crecimiento del crédito vivo se sitúa ya por debajo de los 20.000 millones de euros mensuales, un registro que no observábamos desde mediados de 2009, y que resulta un síntoma de las implicaciones que sobre la actividad real podría tener el retraso en la reapertura de los mercados mayoristas. En este contexto, y más allá de la mejora relativa del sentimiento de mercado en las últimas sesiones –corroborada por la apreciación del euro o el rebote del sector financiero-, lo cierto es que **la capacidad de cobertura de las necesidades de financiación de las entidades bancarias continúa estando en entredicho**.

En EEUU, la **confianza del consumidor del Conference Board se situó en niveles de 45,4** en septiembre, batiendo las expectativas de mercado, aunque en zona que de clara debilidad. Por componentes, el deterioro de los datos de condiciones presentes (desde 34,3 hasta 32,5) fue compensado por la mejora del dato de expectativas (desde 52,4 hasta 54,0). Además, los detalles de la encuesta revelaron, que **las métricas del mercado laboral tuvieron resultados mixtos**, con ganancias en las rúbricas de empleo abundante y empleo difícil de encontrar. Por tanto, la encuesta de septiembre señala

que el sentimiento del consumidor se mantiene en niveles bajos en perspectiva histórica, y habrá que ver **si este se trasladado a los registros de consumo real** (que se publicarán el viernes). A nivel del sector residencial, el índice de precios **S&P/Case-Shiller** se anotó una subida en agosto. Lo cierto es que los **últimos datos del sector conocidos parecen apuntar a una estabilización del mismo**, si bien es cierto que partimos desde niveles históricamente bajos, y pensamos que será es muy complicado esperar una recuperación mínimamente sólida del sector a medio plazo en un contexto de despalancamiento de los hogares estadounidenses.

**Evolución de los mercados**

28 de septiembre de 2011 9:08

**Tipos de cambio**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						dic-11	mar-12	jun-12
EUR/USD	1,3572	-0,18%	-1,23%	-6,43%	1,54%	1,3567	1,3562	1,3567
EUR/GBP	0,8679	-0,11%	-1,18%	-1,94%	1,24%	0,8683	0,8686	0,8696
EUR/YEN	103,785	-0,31%	-1,07%	-7,03%	-4,36%	103,64	103,47	103,32
EUR/CHF	1,2213	0,24%	-0,41%	3,01%	-2,16%	1,2189	1,2157	1,2124
GBP/USD	1,5637	-0,06%	-0,05%	-4,58%	0,30%	1,5625	1,5613	1,5603
USD/YEN	76,47	-0,13%	0,16%	-0,64%	-5,81%	76,39	76,29	76,15
USD/CHF	0,8999	0,41%	0,83%	10,09%	-3,64%	0,8985	0,8964	0,8936
USD/MXN	13,4317	0,48%	0,00%	8,01%	8,75%	13,5219	13,6306	13,7373
USD/ARS	4,2043	0,01%	0,36%	0,41%	5,67%	4,3427	4,6192	4,7990
USD/CLP	504,75	-0,17%	0,94%	8,51%	7,85%	509,97	516,02	510,03
USD/BRL	1,8042	-0,33%	-1,75%	13,11%	8,69%	1,8322	1,8611	1,8844

**Materias primas**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	108,16	-0,7%	-2,59%	-3,34%	14,70%	38,08%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	311,44	2,7%	-4,1%	-7,1%	-6,4%	9,5%
Índice Rogers International Commodity	950,18	3,0%	-4,7%	-7,8%	-6,9%	9,1%
Oro Futuro	1655,10	0,3%	-8,35%	-7,75%	16,4%	26,67%

**Deuda**

	Tipo	Dia	Var. p.b.		Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.	
			Sem	Men			Dia	Sem
Alemania	2 años	0,50	-3	6	-15	-36		
	3 años	0,69	-4	7	-1	-35		
	5 años	1,16	6	21	-7	-68		
	10 años	1,92	-4	15	-24	-105		
	30 años	2,67	-4	7	-33	-75		
España	2 años	3,37	1	-34	10	-9	287	5
	3 años	3,62	-1	-37	-9	-31	293	3
	5 años	4,31	-1	-35	9	-45	315	-2
	10 años	5,06	1	-35	6	-39	314	6
	30 años	5,88	0	-32	11	-8	321	3
Italia	2 años	4,35	9	2	99	147	385	12
	3 años	4,70	4	-6	92	139	402	8
	5 años	5,02	4	-13	78	114	386	-2
	10 años	5,63	3	-13	56	81	371	7
	30 años	6,45	2	-15	46	99	379	5
Portugal	2 años	18,36	20	103	504	1410	1786	23
	3 años	16,49	33	113	289	1175	1581	37
	5 años	14,11	8	74	165	842	1295	2
	10 años	12,06	3	40	89	546	1014	7
Reino Unido	2 años	0,54	-2	1	-6	-56	4	1
	3 años	0,84	-3	9	8	-74	16	1
	5 años	1,41	-4	12	4	-79	25	-10
	10 años	2,52	-4	9	1	-91	60	1
	30 años	3,66	-3	-3	-13	-57	99	0
EEUU*	2 años	0,24	0	5	5	-36	-26	4
	5 años	0,95	0	11	1	-107	-21	-6
	10 años	1,97	-1	11	-23	-135	5	4
	30 años	3,08	-2	6	-49	-130	41	2

Bolsas						
Divisa local						
		Último	%dia	%Sem	%Men	%Ytd
EEUU	Dow Jones	11190,69	1,33%	-1,91%	-0,83%	-3,34%
	S&P 500	1175,38	1,07%	-2,22%	-0,12%	-6,54%
	NASDAQ C	2546,83	1,20%	-1,68%	2,70%	-4,00%
Europa	FTSE 100	5294,05	4,02%	0,11%	3,20%	-10,27%
	CAC 40	2989	-1,14%	1,81%	-3,19%	-21,44%
	DAX	5581,15	-0,84%	2,71%	0,79%	-19,28%
	Ibex 35	8392,1	-1,64%	2,21%	2,52%	-14,88%
	MB30	14627,2	-1,24%	3,59%	-1,17%	-27,49%
	PSI 20	5922,72	2,99%	-2,84%	-1,72%	-21,95%
	DJ Euro Stoxx 50	2168,49	-1,16%	3,34%	-1,00%	-22,35%
	DJ Stoxx 50	2162,31	-0,88%	2,11%	1,00%	-16,40%
Asia	Nikkei 225	8615,65	0,07%	-1,21%	-2,07%	-15,77%
	Hang Seng	17946,27	-1,02%	-4,68%	-8,36%	-22,09%
Latam	México Bolsa	33783,68	1,19%	-1,61%	-0,76%	-12,37%
	Argentina Merval	2555,94	2,04%	-5,93%	-11,37%	-27,46%
	Chile Select	3925,552	2,97%	-4,39%	-4,74%	-20,33%
	Brasil Bovespa	53920,36	0,32%	-4,36%	1,07%	-22,20%
Mundial	MSCI World	1140,16	2,77%	0,26%	-1,97%	-10,93%

Indicadores de Renta Fija UEM					
	Último	%dia	%Sem	%Men	%Ytd
Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year	156,9381	-0,02%	0,10%	-0,12%	1,56%
Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year	170,6381	-0,12%	0,11%	-0,06%	2,75%
Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year	178,8204	-0,21%	0,04%	-0,34%	3,51%
Citigroup EMU GBI 7 to 10 Yea	181,1795	-0,25%	0,04%	-0,11%	5,19%

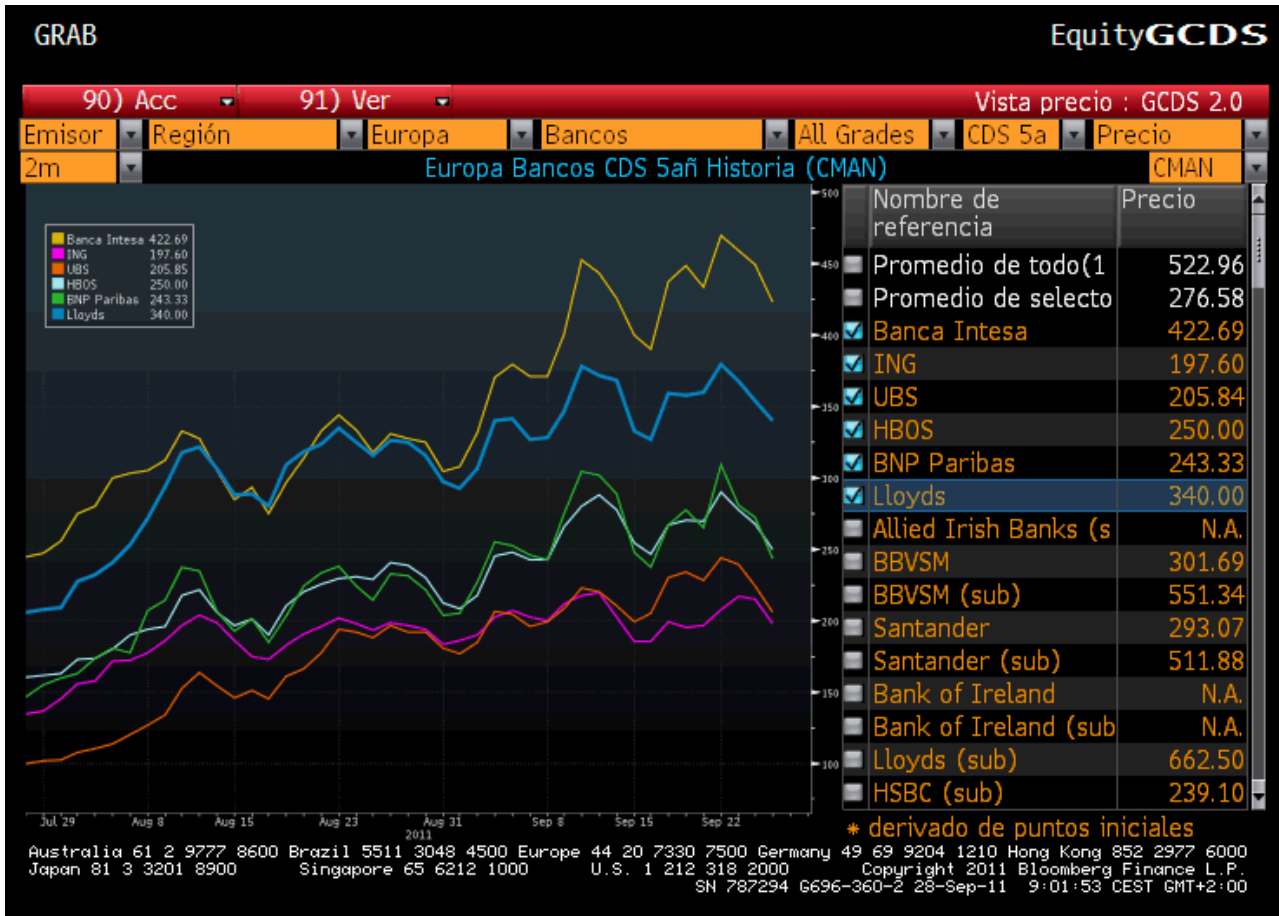
Indicadores de Renta Fija EEUU					
	Último	%dia	%Sem	%Men	%Ytd
Citigroup US GBI 1 to 3 Year	473,7543	-0,02%	-0,17%	-0,11%	1,30%
Citigroup US GBI 3 to 5 Year	683,6448	-0,19%	-0,52%	-0,15%	5,22%
Citigroup US GBI 5 to 7 Year	837,48	-0,42%	-0,58%	0,11%	9,17%
Citigroup US GBI 7 to 10 Year	949,1159	-0,77%	-0,59%	1,14%	13,33%

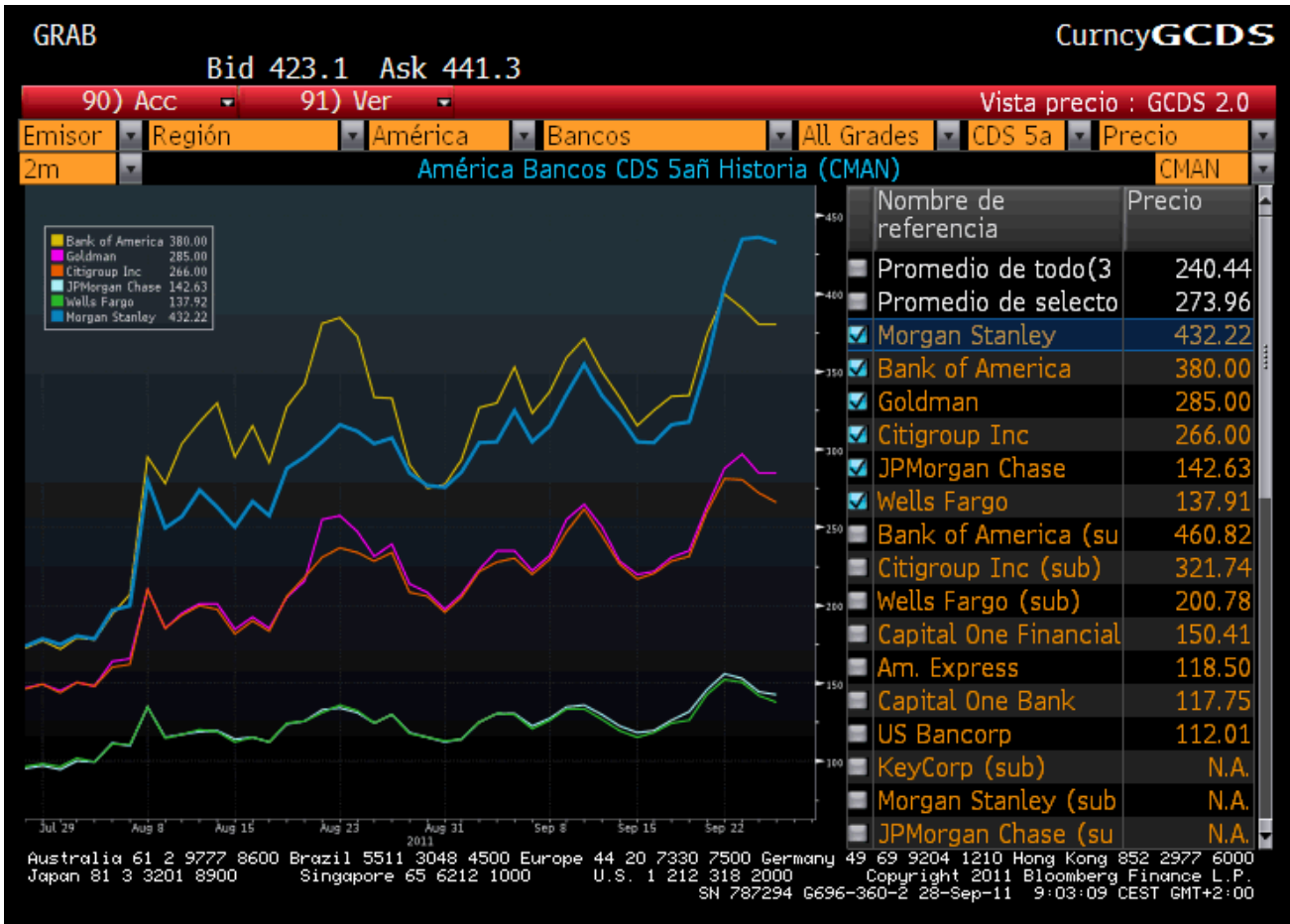
\* Datos en capitalización anual  
Fuente: Bloomberg

Pendientes						
		Hoy	Var. p.b.			Acum.
			Dia	Sem	Men	Año
Alemania	5 - 2 años	66	9	16	8	-32
	10 - 5 años	76	-11	-7	-17	-37
	10 - 2 años	142	-1	9	-9	-68
España	5 - 2 años	94	-3	-1	-1	-36
	10 - 5 años	75	2	0	-3	6
	10 - 2 años	169	0	0	-4	-31
Italia	5 - 2 años	67	-5	-15	-21	-33
	10 - 5 años	61	-1	0	-22	-32
	10 - 2 años	128	-6	-15	-43	-66
Portugal	5 - 2 años	-426	-11	-29	-339	-568
	10 - 5 años	-204	-5	-34	-76	-296
	10 - 2 años	-630	-17	-63	-415	-864
Reino Unido	5 - 2 años	87	-1	11	10	-23
	10 - 5 años	111	0	-3	-4	-11
	10 - 2 años	198	-1	9	6	-35
EEUU	5 - 2 años	71	0	6	-4	-71
	10 - 5 años	103	-1	0	-24	-28
	10 - 2 años	173	-1	6	-28	-99

Deuda Latam				
	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	135,00	3,134
Brasil	17/01/2017	USD	114,10	2,994
Argentina	17/04/2017	USD	82,63	12,227
Chile	01/06/2015	CLP	112,79	4,943

Indicadores de Renta Fija Latam					
	Último	%dia	%Sem	%Men	%Ytd
JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged	198,4	0,06%	0,21%	-0,34%	5,80%
JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged	303,2	2,73%	-0,54%	-8,53%	2,17%





**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.