

# El sector bancario español a escena

Una vez superadas las elecciones en Grecia, es la recapitalización del sector bancario español quien ahora centra la atención en los mercados financieros. Si bien en principio la ayuda financiera proveniente de los mecanismos de estabilidad del Área Euro permite eliminar uno de los principales temores que pesaban sobre la economía nacional, la falta de concreción en las condiciones del rescate ha impulsado una vez más la aversión por los activos españoles.

Cristina Colomo y Guillermo Fernández Dono

## CONTEXTO ECONÓMICO

España anuncia que solicitará asistencia financiera para la recapitalización del sistema bancario nacional a los mecanismos de estabilidad europeos. Las grandes líneas de la ayuda financiera: financiación a la banca pero canalizada a través del soberano (vía FROB) y por un importe de hasta 100 mil millones de euros. Los detalles del rescate, entre ellos, montante final de las ayudas e instrumentalización, los conoceremos en los próximos días. Resumimos algunas de las cuestiones que deja abierta la solicitud de ayuda financiera.

- Prelación de EFSF y ESM. En principio, el segundo es el único que lleva aparejado consigo la subordinación de la deuda pública en manos de agentes privados. En la práctica, esta diferencia no es tal: hay que recordar que todo el sector "oficial" se mantuvo al margen del canje de deuda de Grecia del pasado mes de febrero.
- Impacto en deuda y déficit públicos. 100 mil millones de euros equivalen a elevar el ratio de deuda



[Stockphoto]/Thinkstock

pública sobre PIB en 10pp, aunque el traslado al ratio dependerá del perfil de desembolsos final. El impacto en déficit, función del instrumento utilizado para recapitalizar las entidades. La entrada directa del FROB en capital traslada el coste íntegro de las ayudas al Estado. La fórmula de bonos convertibles ("Co-Cos") es más atractiva en este sentido.

- Condicionalidad de las ayudas financieras. En principio, la condicionalidad se centra en el sector financiero y no en términos de política económica.

**COBROS Y PAGOS**



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios: **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Barrido

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



La Primera Entidad Financiera de Andalucía

Parece claro, sin embargo, que una relajación en la agenda de consolidación fiscal o de reformas puede tener implicaciones en términos de sanciones o incluso una interrupción de la ayuda financiera.

- Características del rescate: coste y plazo. Se baja un tipo de interés para las ayudas entre el 3-4%. El plazo puede alcanzar, en el mejor de los casos, los 30 años.

La activación de ayudas financieras reduce uno de los principales focos de incertidumbre que pesaba sobre la economía española en los últimos meses: la capacidad del Tesoro para financiar las necesidades de recapitalización bancaria. El importe es suficiente para cubrir las necesidades que revelen las auditorías independientes y constituir un "colchón" de protección adicional.

### REACCIÓN DE LOS MERCADOS

La reacción del mercado posterior al rescate es sintomática de las dudas que todavía despierta la situación de la deuda española, más allá de la resolución de uno de los puntos candentes en agenda (recapitalización bancaria). Las dificultades para corregir el déficit en un entorno fuertemente recesivo o el volumen de necesidades de financiación que afronta el sector público en lo que resta de ejercicio, son focos de riesgo todavía sin resolver y que no contribuyen a la recuperación de la confianza.

### ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN

	Rentabilidades a	
	Mayo	2012
RF LP USD	7,1%	6,6%
Monetarios USD	6,5%	4,5%
RF CP USD	5,9%	5,1%
RF Internacional	2,3%	4,7%
RF Emergentes	0,9%	5,5%
Gestión Alternativa	0,3%	0,9%
RF High Yields	0,2%	7,0%
Monetarios Euro	-0,1%	0,4%
RF Largo Euro	-0,2%	3,4%
FI Inmobiliaria	-0,3%	-1,3%
Ret. Absoluto Conservador	-0,4%	0,5%
RF Corto Euro	-0,6%	0,9%
RF Mixta Internacional	-0,8%	1,0%
Garantizado parcial	-1,5%	-3,3%
RF Convertibles	-1,7%	4,0%
Garantizado RF	-1,9%	-0,3%
Garantizado a vto	-2,1%	-1,5%
RV Sectores Crecimiento	-2,2%	8,2%
RV EEUU	-2,3%	7,2%
RV Mixta Internacional	-2,4%	1,8%
Gestión Global	-2,4%	-0,2%
RF Mixta Euro	-2,4%	-2,1%
FIL	-3,0%	-3,4%
RV Japón	-3,5%	2,0%
RV Global	-3,9%	3,0%
RV Mixta Euro	-4,2%	-4,9%
RV Asia y Oceanía	-4,2%	6,8%
RV Emergentes MENA	-4,9%	6,5%
RV Sectores Defensivos	-5,2%	0,2%
Materias primas	-5,6%	-4,4%
RV Europa	-5,7%	4,9%
RV Emergentes Global	-5,9%	3,5%
RV Euro	-7,1%	-4,3%
RV Emergentes Latam.	-7,2%	-0,6%
RV España	-10,4%	-21,5%
RV Emergentes Eur. Este	-10,6%	3,3%

Fuente: elaboración propia.

### RATIOS DE VALORACIÓN DE CARTERA RECOMENDADA DE ACCIONES IBEX-35 AFI

	Peso actual (%)	Ratios valoración			ROE (%)	Ccto BPA (%)			Market cap (mill. €)
		PER	P/B	RPD (%)		2011	2012	2013	
TTelefónica	15%	7,5	2,0	14,1%	26,8%	-23,6%	5,7%	5,1%	44.040
REE	11%	9,0	2,3	7,1%	25,6%	17,9%	12,4%	8,1%	4.361
Abertis	11%	11,2	2,5	9,2%	22,1%	8,3%	1,8%	6,9%	8.126
Santander	10%	7,7	0,6	12,6%	7,4%	-29,0%	0,0%	21,9%	45.100
Indra	10%	6,8	1,1	8,7%	15,9%	-15,7%	-13,9%	9,4%	1.145
Técnicas Reunidas	10%	12,7	4,6	4,4%	36,4%	30,1%	2,1%	6,5%	1.730
Inditex	10%	23,3	6,1	2,5%	26,3%	11,5%	11,6%	12,6%	48.127
ACS	9%	5,7	1,2	13,2%	20,4%	1,2%	-18,7%	17,5%	4.895
Grifols	9%	27,8	3,6	0,1%	13,1%	5,5%	73,6%	29,2%	5.828
Ebro Foods	5%	12,8	1,2	4,1%	9,6%	-7,7%	6,1%	8,6%	2.001
Cartera recomendada		12,1	2,6	8,1%	21,3%	-1,0%	6,9%	12,0%	
IBEX 35		9,8	0,9	7,8%	8,7%	-24,2%	-7,0%	24,3%	

Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg.

### COBROS Y PAGOS



SU TIEMPO ES ORO  
UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO  
UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

UNIVÍA, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**  
- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)  
- Servicio de Cuentas de Bando.

**PAGOS**  
- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)  
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



Especial atención a la reorientación que se haga a las condicionalidades de los programas de rescate desde Europa. La estrategia de consolidación fiscal agresiva no está dando los frutos esperados por sus implicaciones en términos de crecimiento. La configuración de agendas fiscales creíbles que no generen una espiral negativa sobre el crecimiento es un elemento crucial a día de hoy.

### ASSET ALLOCATION RECOMENDADO

Estabilidad en la composición de nuestra cartera. Tan solo realizamos modificaciones en los activos de riesgo, ya que incrementamos nuevamente la exposición a renta variable europea (+2%), un mercado donde estamos observando un potencial formación de suelo. y en el que estamos comenzando a reducir la infraponderación.

Con el fin de evitar una beta excesiva en nuestra cartera al subir el peso en bolsa al 25%, reducimos la exposición a renta fija *high yield*.

Sin variaciones en el resto de áreas de mercado. Mantenemos un 11% en liquidez que iremos desplazando gradualmente a activos de riesgo mientras se

### ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	30-jun-12	31-may-12	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	14%	12%	17%	-3%
RV EEUU	5%	5%	6%	-1%
RV Emer. Asia	1%	1%	1%	0%
RV Emerg. Latam	0%	0%	1%	-1%
RV Europa Este	0%	0%	1%	-1%
RV Japón	5%	5%	4%	1%
<b>Renta variable</b>	<b>25%</b>	<b>23%</b>	<b>30%</b>	<b>-5%</b>
Ret. Abs. Conservador	0%	0%	7%	-7%
Gestión Alternativa	12%	12%	0%	12%
<b>Gestión alternativa</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>7%</b>	<b>5%</b>
RF Convertibles	9%	9%	0%	9%
RF High Yield	6%	8%	2%	4%
RF Emergente	8%	8%	0%	8%
RF IG CP	4%	4%	8%	-4%
RF IG LP	3%	3%	0%	3%
RF Largo EUR	4%	4%	15%	-11%
RF Corto EUR	12%	12%	33%	-21%
RF USD	0%	0%	0%	0%
<b>Renta fija</b>	<b>46%</b>	<b>48%</b>	<b>58%</b>	<b>-12%</b>
Monetarios USD	6%	6%	0%	6%
Monetarios GBP	0%	0%	0%	0%
Liquidez	11%	11%	5%	6%
<b>Mdo. Monetario</b>	<b>17%</b>	<b>17%</b>	<b>5%</b>	<b>12%</b>

Fuente: elaboración propia.

forma el suelo y un 6% en USD buscando una apreciación hacia 1,20.

Mantenemos también la fuerte infraponderación de la renta fija europea (15% vs 48% *benchmark*) ::

## COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios: **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Barrido.

**PAGOS**

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



**Unicaja**  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía