

Nuestra visión: La encuesta trimestral realiza el BCE a las principales entidades de la UEM pone de manifiesto el **aumento en la demanda de crédito aunque a un ritmo menor**. Los índices que miden la evolución de la demanda confirman el aumento del crédito al consumo, cierta pérdida de tracción en el negocio hipotecario y la debilidad del segmento de empresas. En relación a los diferenciales, las entidades financieras relajan los criterios de concesión de crédito en particulares y los mantienen en empresas.

Entre los principales países de la UEM **destaca positivamente el aumento de la demanda en Francia** en todos los segmentos. **En España se confirma la debilidad de la demanda en empresas** (-20 vs 0 anterior) mientras se mantiene estable en el mercado hipotecario y en consumo. **En Italia aumenta la demanda en particulares pero se contrae notablemente en empresas** (-13 vs 25 anterior). Entendemos que el deterioro en el segmento de empresas está estrechamente relacionado con cierto retraso en los planes de inversión de las compañías y un mayor uso de la financiación en el mercado de capitales por parte de las grandes corporaciones. En este sentido, valoramos positivamente la **mejora prevista en la demanda para los próximos meses en todos los segmentos**. Desde el punto de vista de la oferta, cabe destacar la mayor disposición a prestar por parte de las entidades que viene fundamentalmente explicada por la **mejora en las ratios de solvencia y la caída en el riesgo de crédito**.

Estrategia de inversión: La caída del sector en el conjunto del año (superior al -20,0%) está estrechamente relacionada con la **revisión a la baja en las perspectivas de resultados para el conjunto del año** (en torno al -26,0%), el aumento en la competencia y el **temor a que las exigencias regulatorias se endurezcan en el futuro**. A pesar de ello, el sector cotiza con unos **múltiplos de valoración históricamente bajos** (0,6 P/Vc vs 0,9 P/Vc histórico) y el reciente "rally" en bolsa (+11,0% en el último mes) respalda nuestra visión de **aprovechar oportunidades de compra en el sector**. De hecho, en nuestra estrategia trimestral 4T 2016 (link directo al informe) revisamos nuestra recomendación sectorial desde Vender a Neutral. **Nuestras entidades favoritas en este entorno son BNP, SocGen, BBVA y Bankia.**

Evolución de la Demanda de crédito

Últimos 3 meses	3T 15	4T 15	1T16	2T16	3T16
Hipotecario	33,3	28,6	32,2	30,1	23,0
Consumo	19,2	21,3	16,1	20,6	32,4
Empresas	16,4	26,8	16,9	16,8	10,8

Previsión de Demanda

	3T 15	4T 15	1T16	2T16	3T16
Hipotecario	22,9	22,8	38,4	17,3	31,5
Consumo	25,6	24,6	26,3	20,3	24,0
Empresas	33,8	29,4	25,3	24,1	22,6

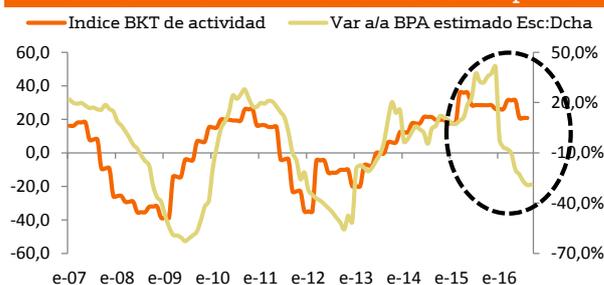
Factores de Demanda

	3T 15	4T 15	1T16	2T16	3T16
Hipotecario					
- Confianza	26,0	26,0	13,0	20,0	17,0
- Perspectiva sectorial	31,0	23,0	25,0	20,0	32,0
Consumo					
- Confianza	23,0	15,0	14,0	13,0	5,0
- Compra B.Duraderos	25,0	22,0	23,0	17,0	20,0
Empresas					
- Reestructuración deuda	11,0	9,0	13,0	10,0	9,0
- Financ. En Mercados	-4,0	-4,0	-3,0	-3,0	-6,0
- Inversión en Activos Fijos	11,0	15,0	8,0	3,0	4,0
- Inversión en Circulante	12,0	16,0	16,0	15,0	6,0
- Refinanciación	-3,0	-2,0	2,0	-5,0	-4,0
- Operaciones corporativas	12,0	11,0	12,0	22,0	11,0

Factores de Oferta

	3T 15	4T 15	1T16	2T16	3T16
Hipotecario					
- Competencia	-7,0	-9,0	-17,0	-13,0	-13,0
- Perspectiva sectorial	0,0	-1,0	-4,0	-10,0	-4,0
Consumo					
- Competencia	-6,00	-5,00	-8,00	-5,00	-5,00
- Riesgo de crédito	0,00	-1,00	-4,00	-1,00	-3,00
Empresas					
- Competencia	-16,0	-14,0	-24,0	-21,0	-9,0
- Solvencia	-1,0	0,0	2,0	3,0	3,0
- Liquidez	-1,0	-1,0	-6,0	-2,0	-2,0
- Perspectivas	-6,0	-4,0	-2,0	-4,0	-3,0
- Riesgo de crédito	-9,0	-4,0	-4,0	-4,0	-5,0
- Riesgo s/ Colateral	2,0	1,0	2,0	2,0	2,0

Índice BKT Sintético de actividad crediticia vs BPA esperado



EuroStoxx Banks: Precio/Valor Contable



Stock de crédito: Var a/a

	3T 15	4T 15	1T16	2T16	3T16
Hipotecario: UEM					
Alemania	3,7%	3,5%	3,8%	3,8%	3,3%
Italia	-0,2%	0,8%	0,8%	1,4%	1,6%
España	-4,8%	-4,8%	-5,0%	-3,5%	-3,0%
Empresas:UEM					
Alemania	-0,7%	1,8%	2,1%	2,6%	2,7%
Italia	-2,4%	-1,6%	-1,8%	-2,1%	-1,7%
España	-6,3%	-4,7%	-5,7%	-4,8%	-3,3%

Fuente:BCE

Múltiplos de Valoración

	% Revalor.		PER		P/Vc e	Div Yield e
	1M	YTD	16 e	17 e		
Santander	12,1	-2,7	10,7 x	10,2 x	0,7 x	4,5%
BBVA	15,6	-5,9	11,6 x	10,1 x	0,8 x	4,5%
Intesa	7,6	-30,4	12,4 x	9,5 x	0,8 x	8,3%
Unicredit	7,9	-54,9	6,8 x	5,3 x	0,3 x	3,5%
Deutsche Bank	17,2	-40,6	46,9 x	8,7 x	0,3 x	0,0%
Commerzbank	-1,8	-35,4	15,3 x	10,5 x	0,3 x	0,0%
BNP	11,9	0,6	9,1 x	9,2 x	0,7 x	5,0%
SocGen	11,5	-16,5	8,8 x	8,6 x	0,5 x	5,8%
EuroStoxx Banks	10,6	-18,8	12,0 x	9,5 x	0,6 x	4,7%

Fuente:Bloomberg.

Rafael Alonso (analista principal de este informe)

Ramón Forcada
Eva del Barrio

Jesús Amador
Ana de Castro

Pilar Aranda
Esther Gutierrez

Belén San José
Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)

<http://www.bankinter.com/>
Avd. Bruselas, nº 12
28108, Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.