

Ante la encrucijada

- Los **activos de riesgo continúan condicionados por los acontecimientos italianos**. La **deriva soberana se extiende de manera moderada a las referencias AAA europeas**, excluyendo Alemania.
- La Comisión Europea **revisó a la baja de las previsiones de crecimiento para el conjunto de la zona Euro**.

Con una volatilidad en máximos y con las referencias de deuda de nuevo bajo presión (contenida por la más que probable intervención del Banco Central Europeo en secundario), **el foco de atención en la sesión de ayer se situó en la subasta de letras del Tesoro italiano, clave para determinar la capacidad del soberano para captar "demanda" en primario. El resultado de la subasta dejó señales mixtas: presencia de una demanda elevada en relación a la última emisión al mismo plazo (ratio *bid to cover*: 2 veces), aunque probablemente con una base menor de inversores no residentes, y lo que también es relevante, un coste financiero que supera ya el umbral del 6% en el plazo a 12 meses**. La derivada inmediata del incremento en los costes de financiación devuelve a un primer plano la sostenibilidad de las finanzas públicas italianas. Y es que teniendo en cuenta que, 1) el volumen de vencimientos de deuda pública en 2012 (300.000 millones de euros), y 2) el déficit público previsto para ese ejercicio (unos 50.000 millones de euros), **satisfacer las nuevas necesidades de financiación con la curva de tipos actual** (todos los tramos cotizando en niveles del 7%) **supondría una carga de intereses de 25.000 millones de euros, unos 7.000 millones más que el coste que asumiría Italia en caso de financiarse, por ejemplo, a los tipos medios de agosto**.

Desde el punto de vista **institucional**, esperamos que el **Senado vote hoy los presupuestos de 2012, y mañana la Cámara Baja italiana haga lo propio**. La aprobación de los presupuestos daría pie a la **dimisión de Berlusconi, lo que facilitaría la entrada de un Gobierno tecnócrata liderado por Mario Monti** (ex Comisario de la UE). Aunque todavía no podemos descartar completamente que se celebren unas elecciones en Italia (tal era la intención de Berlusconi en un primer momento), lo cierto es que el escenario de **la puesta en marcha de un Gobierno tecnócrata cobra cada vez más enteros**. Dicho gobierno sería bienvenido por parte de las autoridades europeas y el BCE, que podría volver a apoyar con fuerza las referencias de deuda italiana en los mercados,

Fuera de Italia, **el castigo se hizo extensivo no solo a los periféricos, sino también a algunos países "núcleo", destacando Austria y Francia**, lo que contrasta con el comportamiento de la curva alemana, que continuó desmarcándose de la evolución de estos emisores AAA. Los **rumores que apuntaban a que Austria y Francia podrían perder la máxima calificación crediticia, posteriormente desmentidos por S&P para el caso de Francia**, han podido pesar en la cotización de la deuda francesa y austriaca. La **exposición del sector bancario de estos países a Italia también es un factor relevante, sobre todo en el caso de Francia: 400.000 millones de euros** entre posiciones de deuda pública, deuda bancaria y exposición al sector privado no bancario.

En el plano estrictamente **macro**, la **Comisión Europea revisó a la baja el crecimiento para el conjunto de la Unión Europea**, destacando la **debilidad prevista para la zona Euro**. Así, el organismo prevé un crecimiento del 0,5% para el PIB de la zona Euro en 2012, con amplias diferencias entre países: caídas del PIB en Grecia y Portugal del 2,8% y 3% respectivamente, crecimiento prácticamente nulo en Italia (0,1%), y avances algo inferiores al 1% en Alemania (0,8%), Francia (0,6%) y España (0,7%). Estas previsiones llevan implícitas el **estancamiento de la economía de la zona Euro durante el primer semestre de 2012, con caídas trimestrales del PIB en algunos países por el impacto retardado de las condiciones de financiación, el desapalancamiento del sector privado y el ajuste del sector público**. La **recuperación del ritmo de crecimiento podría tener lugar a partir de la segunda mitad de 2012**, asumiendo un escenario de implementación de las medidas necesarias para la gradual resolución de la crisis soberana.

Evolución de los mercados

11 de noviembre de 2011 9:05

Tipos de cambio

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						dic-11	mar-12	jun-12
EUR/USD	1,3621	0,06%	-1,25%	-0,15%	1,91%	1,3618	1,3625	1,3631
EUR/GBP	0,8560	0,29%	-0,39%	-2,12%	-0,15%	0,8561	0,8573	0,8587
EUR/YEN	105,508	-0,16%	-2,13%	0,82%	-2,77%	105,43	105,26	105,06
EUR/CHF	1,2353	0,22%	1,25%	-0,20%	-1,04%	1,2344	1,2327	1,2296
GBP/USD	1,5912	-0,23%	-0,87%	2,02%	2,06%	1,5907	1,5893	1,5875
USD/YEN	77,46	-0,22%	-0,88%	0,96%	-4,59%	77,42	77,26	77,07
USD/CHF	0,9069	0,17%	2,53%	-0,06%	-2,89%	0,9064	0,9047	0,9020
USD/MXN	13,5472	-0,01%	0,74%	1,43%	9,69%	13,5855	13,6861	13,7913
USD/ARS	4,2616	-0,01%	0,18%	1,21%	7,11%	4,2610	4,2609	4,2611
USD/CLP	501,85	-0,05%	1,05%	-1,53%	7,23%	503,85	508,50	512,88
USD/BRL	1,7607	-0,18%	1,20%	0,17%	6,07%	1,7755	1,8080	1,8290

Materias primas

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	112,87	0,1%	0,28%	3,23%	19,69%	27,58%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	318,92	0,1%	-0,3%	2,7%	-4,2%	0,6%
Índice Rogers International Commodity	973,08	0,0%	-0,2%	3,5%	-4,6%	-0,1%
Oro Futuro	1765,90	0,4%	0,56%	6,40%	24,2%	25,84%

Deuda

	Tipo	Día	Var. p.b.			Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.	
			Sem	Men				Día	Sem
Alemania	2 años	0,36	-2	-5	-29	-51			
	3 años	0,49	-2	-4	-33	-55			
	5 años	0,93	-1	-4	-40	-91			
	10 años	1,78	0	-4	-31	-118			
	30 años	2,53	1	-11	-28	-89			
España	2 años	4,69	1	44	133	124	434	3	49
	3 años	4,96	5	50	132	104	447	7	54
	5 años	5,23	4	32	93	47	430	-21	10
	10 años	5,87	0	29	84	42	409	0	33
	30 años	6,57	-4	24	57	61	404	-4	35
Italia	2 años	6,35	-5	89	222	347	599	-3	93
	3 años	6,64	-12	62	216	332	614	-10	67
	5 años	6,84	-14	61	166	296	591	-13	65
	10 años	6,81	-7	44	119	200	503	-7	49
	30 años	7,29	-6	34	76	183	476	-6	45
Portugal	2 años	17,36	-104	-280	30	1310	1700	-102	-275
	3 años	15,68	-129	-215	-53	1094	1519	-127	-211
	5 años	13,68	-61	-129	-28	799	1274	-60	-125
	10 años	11,45	-15	-52	3	485	967	-15	-47
Reino Unido	2 años	0,54	-1	0	-10	-56	18	1	5
	3 años	0,67	-2	-2	-26	-91	18	0	2
	5 años	1,14	-1	-5	-29	-107	21	0	-1
	10 años	2,24	0	-8	-37	-119	46	-1	-4
	30 años	3,25	0	-9	-29	-98	72	-1	2
EEUU*	2 años	0,23	0	1	-7	-36	-13	2	6
	5 años	0,91	0	3	-22	-111	-2	1	7
	10 años	2,07	0	2	-9	-125	29	0	7
	30 años	3,15	2	4	3	-123	63	2	15

Bolsas

Divisa local

		Último	%dia	%Sem	%Men	%Ytd
EEUU	Dow Jones	11883,79	0,96%	-1,25%	4,18%	2,73%
	S&P 500	1239,69	0,86%	-1,70%	3,66%	-1,43%
	NASDAQ C.	2625,15	0,13%	-2,70%	1,63%	-1,05%
Europa	FTSE 100	5444,82	-0,23%	-1,49%	0,91%	-7,71%
	CAC 40	3062,85	-0,07%	-1,94%	-2,88%	-19,50%
	DAX	5869,88	0,04%	-1,61%	0,08%	-15,10%
	Ibex 35	8281,6	-0,35%	-3,66%	-6,38%	-16,00%
	MB30	15327	0,71%	-0,13%	-4,42%	-24,02%
	PSI 20	5646,22	-0,48%	-1,80%	-5,69%	-25,59%
	DJ Euro Stoxx 50	2256,36	0,06%	-1,53%	-2,57%	-19,21%
Asia	DJ Stoxx 50	2243,38	-0,07%	-1,66%	-0,27%	-13,26%
	Nikkei 225	8514,47	0,16%	-3,26%	-2,95%	-16,76%
Latam	Hang Seng	19118,23	0,81%	-3,65%	5,38%	-17,01%
	México Bolsa	36615,07	0,17%	0,10%	8,71%	-5,02%
Mundial	Argentina Merval	2693,62	0,64%	-3,21%	10,87%	-23,56%
	Chile Select	4288,683	-0,05%	0,26%	8,85%	-12,97%
	Brasil Bovespa	57321,81	-0,40%	-1,50%	6,47%	-17,29%
Mundial	MSCI World	1178,92	-0,14%	-2,01%	1,69%	-7,90%

Indices de Renta Fija UEM

	Último	%dia	%Sem	%Men	%Ytd
Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year	155,3397	0,12%	-0,69%	-1,11%	0,53%
Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year	167,6527	0,02%	-1,20%	-1,71%	0,95%
Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year	174,3948	-0,06%	-1,54%	-2,24%	0,95%
Citigroup EMU GBI 7 to 10 Year	175,0616	-0,11%	-1,84%	-3,23%	1,64%

Indices de Renta Fija EEUU

	Último	%dia	%Sem	%Men	%Ytd
Citigroup US GBI 1 to 3 Year	474,2305	-0,03%	-0,01%	0,18%	1,40%
Citigroup US GBI 3 to 5 Year	686,6907	-0,14%	0,00%	0,69%	5,69%
Citigroup US GBI 5 to 7 Year	842,7558	-0,30%	0,11%	1,02%	9,86%
Citigroup US GBI 7 to 10 Year	952,8674	-0,49%	0,33%	0,80%	13,78%

* Datos en capitalización anual

Fuente: Bloomberg

Pendientes

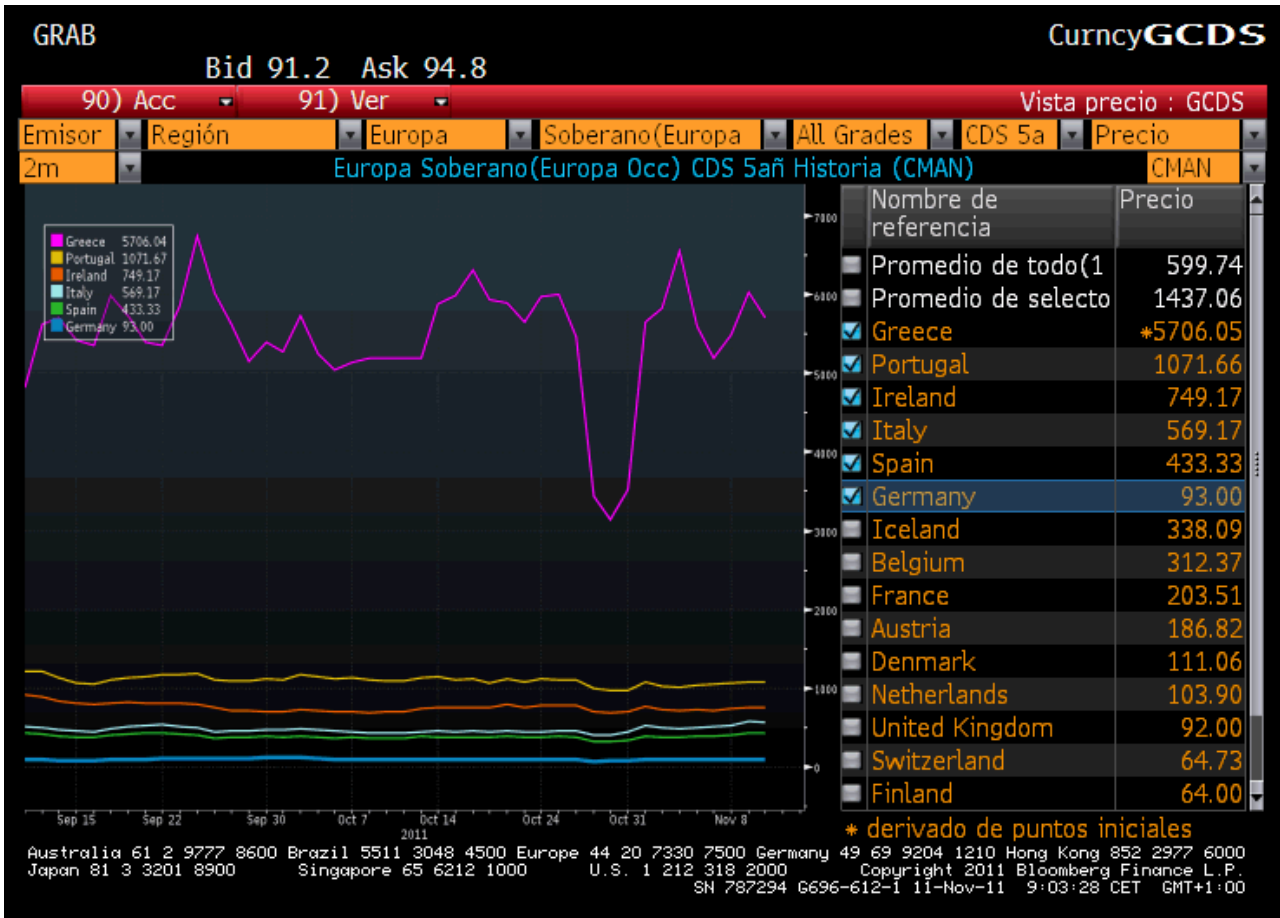
		Hoy	Var. p.b.			Acum.
			Dia	Sem	Men	Año
Alemania	5 - 2 años	58	1	1	-10	-40
	10 - 5 años	85	1	-1	9	-28
	10 - 2 años	142	2	1	-2	-68
España	5 - 2 años	54	3	-12	-40	-76
	10 - 5 años	64	-3	-3	-9	-6
	10 - 2 años	118	-1	-15	-49	-82
Italia	5 - 2 años	50	-8	-27	-56	-51
	10 - 5 años	-3	6	-17	-47	-96
	10 - 2 años	47	-2	-44	-103	-147
Portugal	5 - 2 años	-369	43	151	-58	-511
	10 - 5 años	-223	46	77	31	-314
	10 - 2 años	-591	88	228	-26	-825
Reino Unido	5 - 2 años	60	-1	-6	-20	-51
	10 - 5 años	110	1	-3	-7	-12
	10 - 2 años	170	1	-9	-27	-62
EEUU	5 - 2 años	68	0	2	-15	-74
	10 - 5 años	116	0	-1	13	-15
	10 - 2 años	184	0	1	-2	-89

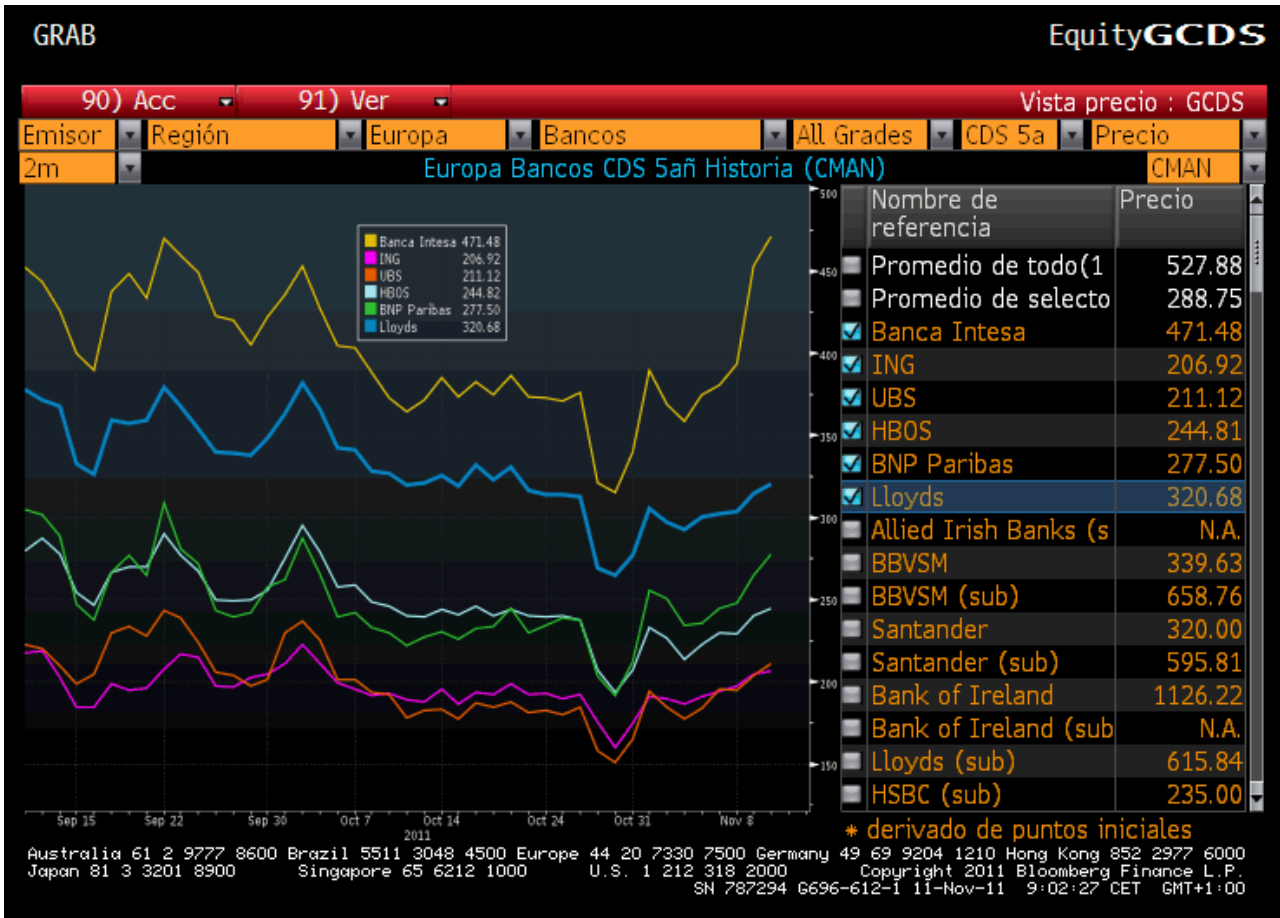
Deuda Latam

	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	149,00	1,653
Brasil	17/01/2017	USD	117,10	2,457
Argentina	17/04/2017	USD	81,83	11,771
Chile	01/06/2015	CLP	113,05	5,125

Indices de Renta Fija Latam

	Último	%dia	%Sem	%Men	%Ytd
JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged	201,4	-0,01%	0,20%	1,17%	7,41%
JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged	311,8	-0,54%	-0,82%	0,46%	5,06%





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.