

## Dicotomía macro

- El **rebrote de las tensiones soberanas** quedó plasmado en las últimas **emisiones de deuda pública** de los países periféricos.
- **El contraste macro entre EEUU y la zona Euro** podría mantenerse a lo largo de los próximos meses.

Los resultados de las subastas de deuda de Bélgica, Grecia y España **recogieron el fuerte tensionamiento observado en el mercado secundario de deuda en los últimos días**. El Tesoro belga colocó 2.700 millones a 3 y 12 meses con una TIR del 3,4% en la subasta a año; 20 pb por encima de secundario. De forma similar, a pesar de que se colocó todo el importe previsto, **el resultado de la subasta de España fue negativo debido al encarecimiento observado tanto en TIR como en spreads**. Así, los niveles de rentabilidad medios ascendieron hasta cotas del 5,2%-5,3%, mientras que los diferenciales frente a OIS se ampliaron unos 100pb respecto a la subasta de octubre al mismo plazo. El flujo de venta de estas referencias en el secundario observado con posterioridad a la subasta, y lo excepcionalmente abiertos que estuvieron los diferenciales en el momento de adjudicación podrían responder, entre otros factores, a un **fondo de mercado con menor pulso de demanda extranjera**.

En el **plano institucional**, parece que la situación italiana continúa por el buen camino y es **probable que en las próximas horas Mario Monti presente un nuevo gobierno**. No obstante, para convertirse oficialmente en Primer Ministro, **el ex-Comisario europeo debe todavía superar dos mociones de confianza**, una para en cada cámara del Parlamento. Confiamos en que, dado el desarrollo de las negociaciones entre los diferentes partidos, **Monti cuente con apoyo suficiente para ser ratificado a finales de esta semana o principios de la siguiente**.

En línea con las expectativas del mercado, **la primera estimación del PIB 3T11 de la zona Euro arrojó un avance del 0,2% en tasa trimestral**, con **Alemania (+0,5% t/t)** y **Francia (+0,4% t/t)** liderando el crecimiento, y España en zona de estancamiento (ya anticipado por el INE la semana pasada). Destaca el **peor comportamiento relativo de las economías rescatadas**, Portugal (-0,4% t/t) y Grecia (-5,2% interanual), y la **sorpresa negativa de Holanda (-0,3% t/t)**. Al tratarse del dato preliminar no conocemos la composición del PIB de la zona Euro, aunque la desagregación en Francia es sintomática de la magnitud de las restricciones al crecimiento que existen por la vía de la demanda interna (avances trimestrales muy reducidos del consumo privado y la inversión empresarial tras el fuerte deterioro del 2T). **La reversión de algunos de los factores que provocaron la debilidad en el segundo trimestre explican la aceleración de la tasa de crecimiento del PIB en las principales economías de la zona, una tendencia que no esperamos que continúe en próximos trimestres**. El impacto retardado de las tensiones en las condiciones de financiación, el deterioro de la confianza de los consumidores y el ajuste del sector público se configuran como principales lastres para los registros en la parte final del ejercicio. En este sentido, **la fuerte contracción de los índices de confianza** (el ZEW descendió en octubre hasta los -55,2 puntos, mínimo de agosto 2008), **y la corrección de los indicadores adelantados** (los pedidos industriales de Alemania acumulan una caída del 8% en los últimos tres meses) incrementan **el riesgo de que la actividad de los países europeos recaiga en el 4T11**, lo que dejaría un segundo semestre de crecimiento plano.

**En contraste, EEUU sigue marcando la diferencia**. En este sentido, ayer conocimos que las **ventas minoristas del mes de octubre se incrementaron un 0,5% intermensual**, y excluyendo los componentes más volátiles (ventas de autos, gasolina y materiales de construcción), estas crecieron a ritmo de 0,6% m/m. Lo más positivo de este dato es que se trata de **una de las primeras referencias de actividad real del 4T11 y un buen proxy del gasto del consumidor**. Además, hay que destacar **la recuperación de la confianza empresarial en noviembre** (el índice de la Fed de Nueva York se situó en positivo por primera vez desde junio). En cualquier caso, esperamos que esta dicotomía entre EEUU y la zona Euro se mantenga a lo largo de los próximos meses.

**Evolución de los mercados**

16 de noviembre de 2011 9:13

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						dic-11	mar-12	jun-12
EUR/USD	1,3477	-0,49%	-0,94%	-2,13%	0,83%	1,3477	1,3488	1,3498
EUR/GBP	0,8544	-0,09%	0,25%	-2,10%	-0,34%	0,8545	0,8562	0,8575
EUR/YEN	103,732	-0,56%	-1,90%	-1,87%	-4,41%	103,75	103,50	103,30
EUR/CHF	1,2383	-0,16%	0,45%	0,13%	-0,80%	1,2383	1,2360	1,2333
GBP/USD	1,5774	-0,40%	-1,18%	-0,03%	1,17%	1,5772	1,5753	1,5741
USD/YEN	76,97	-0,08%	-0,97%	0,27%	-5,20%	76,98	76,74	76,53
USD/CHF	0,9188	0,33%	1,40%	2,32%	-1,62%	0,9188	0,9164	0,9137
USD/MXN	13,5751	0,19%	0,35%	1,95%	9,91%	13,5751	13,7168	13,8075
USD/ARS	4,2633	0,04%	0,05%	0,92%	7,15%	4,2633	4,2634	4,2636
USD/CLP	509,30	-0,05%	1,82%	1,08%	8,82%	509,30	515,81	520,32
USD/BRL	1,7665	-0,08%	1,43%	0,85%	6,42%	1,7665	1,8158	1,8281

**Materias primas**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	112,38	-0,2%	0,14%	-2,70%	19,17%	33,50%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	320,87	0,9%	-0,1%	1,2%	-3,6%	8,3%
Índice Rogers International Commodity	980,77	0,8%	-0,1%	1,5%	-3,9%	4,4%
Oro Futuro	1769,40	-0,7%	-1,24%	5,21%	24,5%	32,20%

**Deuda**

	Tipo	Var. p.b.			Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.		
		Día	Sem	Men			Día	Sem	
Alemania	2 años	0,39	9	4	-27	-47			
	3 años	0,47	2	-1	-39	-57			
	5 años	0,91	2	2	-48	-93			
	10 años	1,81	2	8	-39	-116			
	30 años	2,50	2	3	-44	-92			
España	2 años	5,28	-3	72	160	182	489	-11	68
	3 años	5,57	6	77	168	165	511	4	78
	5 años	5,75	4	59	125	99	484	-50	6
	10 años	6,31	-3	49	106	85	450	-5	40
	30 años	6,83	-4	33	62	87	433	-7	30
Italia	2 años	6,51	3	-69	219	363	612	-6	-73
	3 años	6,80	-13	-72	209	349	633	-15	-71
	5 años	6,90	-13	-67	153	302	600	-15	-69
	10 años	6,90	-17	-34	111	209	510	-19	-43
	30 años	7,46	-6	-20	76	200	496	-8	-23
Portugal	2 años	17,40	27	-138	8	1314	1701	18	-141
	3 años	15,61	-40	-145	-83	1087	1515	-42	-144
	5 años	13,56	0	-58	-90	787	1265	-2	-60
	10 años	11,29	-16	-31	-35	469	949	-19	-39
	30 años	3,17	2	-4	-39	-106	67	-1	-7
Reino Unido	2 años	0,51	2	0	-11	-59	12	-7	-4
	3 años	0,63	2	-2	-28	-95	17	-1	-1
	5 años	1,08	2	-4	-38	-113	17	0	-6
	10 años	2,19	2	0	-44	-124	38	0	-9
	30 años	3,17	2	-4	-39	-106	67	-1	-7
EEUU*	2 años	0,24	0	1	-3	-36	-15	-9	-2
	5 años	0,90	-1	3	-22	-112	-1	-3	1
	10 años	2,04	-2	7	-22	-128	23	-4	-2
	30 años	3,08	-3	3	-18	-130	58	-5	0

**Bolsas**

Divisa local

		Último	%día	%Sem	%Men	%Ytd
<b>EEUU</b>	Dow Jones	12096,16	0,14%	-0,61%	3,88%	4,48%
	S&P 500	1257,81	0,48%	-1,42%	2,71%	0,01%
	NASDAQ C	2686,2	1,09%	-1,51%	0,69%	1,26%
<b>Europa</b>	FTSE 100	5517,44	-0,03%	1,04%	0,93%	-6,48%
	CAC 40	3052,65	0,12%	-0,73%	-5,14%	-19,77%
	DAX	5916,64	-0,28%	1,49%	-0,86%	-14,43%
	Ibex 35	8282,5	0,55%	-0,70%	-7,72%	-15,99%
	MB30	15481,91	1,20%	2,72%	-4,96%	-23,26%
	PSI 20	5516,88	0,20%	-2,76%	-9,36%	-27,30%
	DJ Euro Stoxx 50	2259,28	0,23%	0,44%	-4,08%	-19,10%
	DJ Stoxx 50	2261,54	-0,07%	0,37%	-0,39%	-12,56%
<b>Asia</b>	Nikkei 225	8463,16	-0,92%	-3,34%	-3,26%	-17,26%
	Hang Seng	18927,41	-2,18%	-5,43%	2,30%	-17,83%
<b>Latam</b>	México Bolsa	37293,38	0,60%	-0,16%	7,02%	-3,26%
	Argentina Merval	2679,19	0,09%	-4,07%	-1,39%	-23,96%
	Chile Select	4348,512	0,53%	-0,51%	8,61%	-11,75%
	Brasil Bovespa	58258,23	-0,49%	-1,59%	5,87%	-15,94%
<b>Mundial</b>	MSCI World	1191,2	-0,28%	0,90%	0,40%	-6,94%

**Indices de Renta Fija UEM**

	Último	%día	%Sem	%Men	%Ytd
Otigroup EMU GBI 1 to 3 Year	154,794	-0,43%	-0,67%	-1,21%	0,18%
Otigroup EMU GBI 3 to 5 Year	166,4557	-0,81%	-1,42%	-1,78%	0,23%
Otigroup EMU GBI 5 to 7 Year	172,4748	-1,13%	-2,08%	-2,22%	-0,16%
Otigroup EMU GBI 7 to 10 Yea	172,817	-1,34%	-2,44%	-2,91%	0,33%

**Indices de Renta Fija EEUU**

	Último	%día	%Sem	%Men	%Ytd
Otigroup US GBI 1 to 3 Year	474,2257	-0,02%	-0,01%	0,11%	1,40%
Otigroup US GBI 3 to 5 Year	686,7234	-0,05%	0,02%	0,76%	5,70%
Otigroup US GBI 5 to 7 Year	842,9006	-0,06%	0,13%	1,43%	9,87%
Otigroup US GBI 7 to 10 Year	952,7294	-0,11%	0,25%	1,90%	13,76%

\* Datos en capitalización anual

Fuente: Bloomberg

**Pendientes**

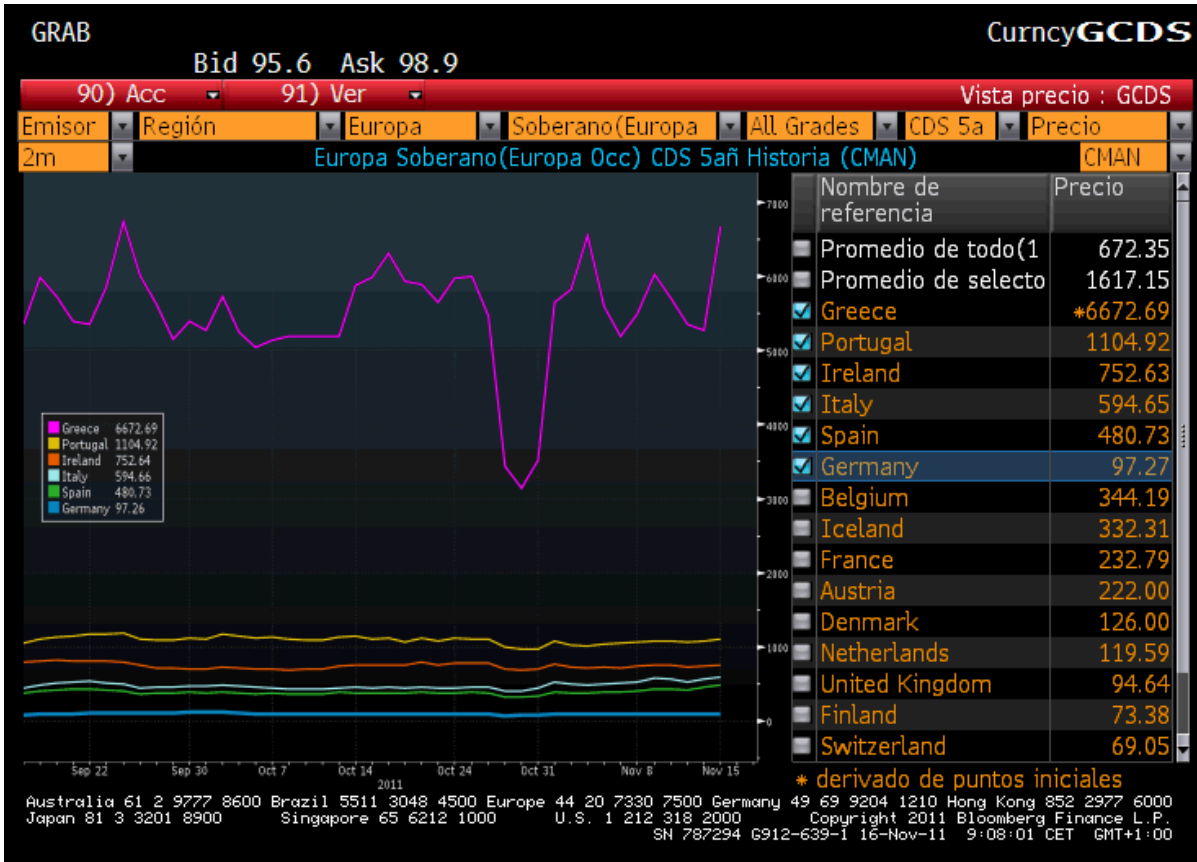
		Hoy	Var. p.b.			Acum Año
			Día	Sem	Men	
<b>Alemania</b>	5 - 2 años	52	-6	-1	-21	-46
	10 - 5 años	90	0	6	9	-23
	10 - 2 años	141	-6	5	-12	-69
<b>España</b>	5 - 2 años	47	6	-12	-36	-83
	10 - 5 años	56	-6	-11	-18	-14
	10 - 2 años	103	0	-23	-54	-97
<b>Italia</b>	5 - 2 años	40	-16	3	-66	-61
	10 - 5 años	0	-4	32	-42	-93
	10 - 2 años	39	-20	35	-108	-154
<b>Portugal</b>	5 - 2 años	-384	-27	80	-98	-527
	10 - 5 años	-226	-16	27	55	-318
	10 - 2 años	-611	-43	107	-43	-844
<b>Reino Unido</b>	5 - 2 años	57	0	-3	-27	-54
	10 - 5 años	111	1	3	-6	-11
	10 - 2 años	167	1	0	-33	-65
<b>EEUU</b>	5 - 2 años	66	-1	2	-19	-76
	10 - 5 años	114	-1	4	-1	-16
	10 - 2 años	180	-2	6	-19	-93

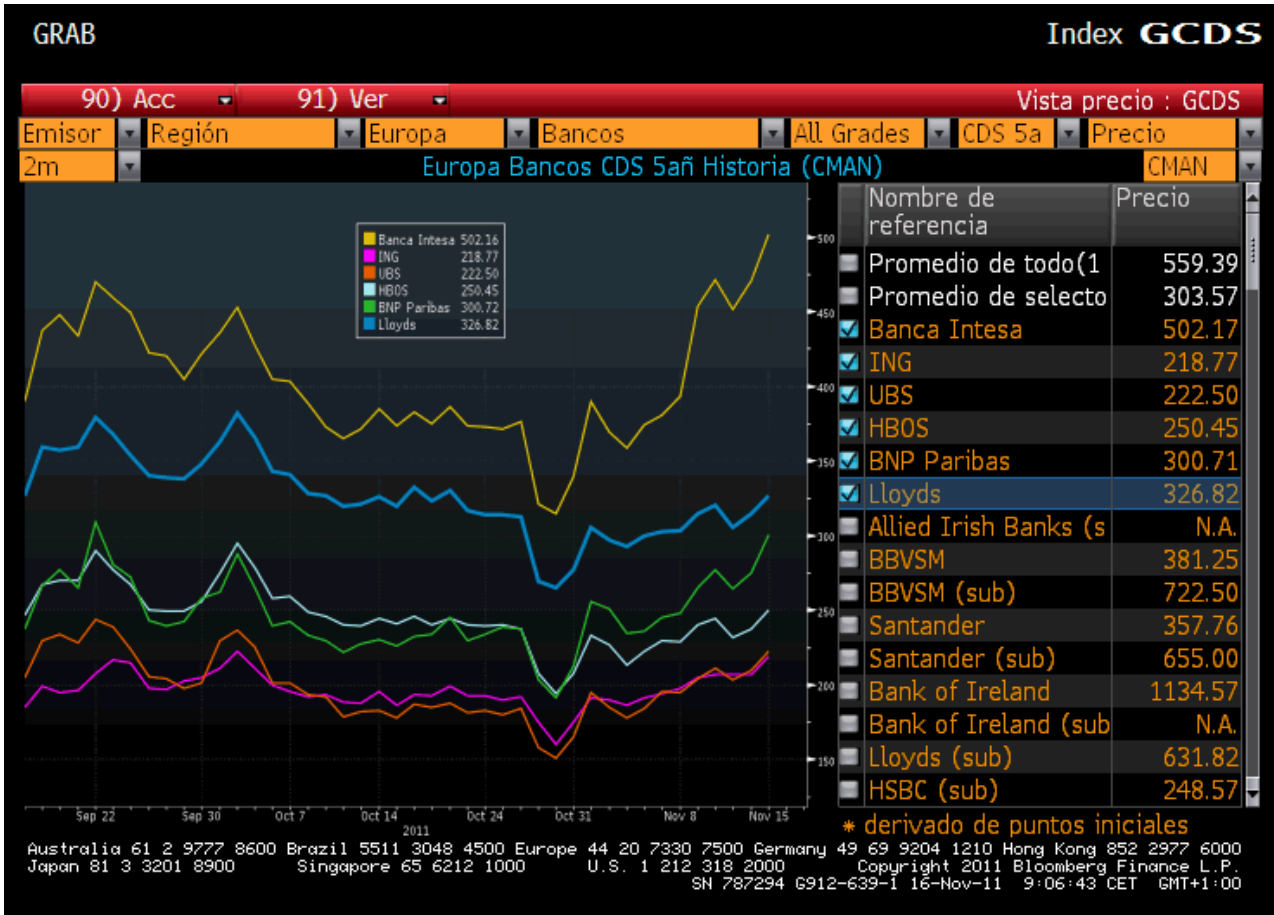
**Deuda Latam**

	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	148,00	1,749
Brasil	17/01/2017	USD	118,00	2,279
Argentina	17/04/2017	USD	82,00	11,758
Chile	01/06/2015	CLP	112,50	5,306

**Indices de Renta Fija Latam**

	Último	%día	%Sem	%Men	%Ytd
JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged	200,9	-0,14%	-0,37%	0,41%	7,15%
JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged	311,4	-0,28%	-1,53%	-0,74%	4,94%





**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.