

¿Del foco soberano al foco cíclico?

- A pesar de los avances en materia institucional en la zona Euro, **es necesaria la concreción de importantes cuestiones técnicas para la continuidad del movimiento alcista en los activos de riesgo.**
- Los temores recesivos no se incrementan en la economía estadounidense. Los **registros de crecimiento del 3T11** confirman en gran medida la temporalidad implícita en la fragilidad de las cifras de la primera mitad de año.

Buen comportamiento de los activos de riesgo tras el anuncio de los resultados de la cumbre europea y la publicación de un **buen dato de PIB del 3T11 en EEUU**. Así, los mercados de renta variable realizaron importantes avances a nivel global, aunque las mayores subidas estuvieron centradas en las bolsas europeas, con revalorizaciones cercanas al 5% en media. En renta fija, tanto los diferenciales de crédito, en especial el sector bancario, como los diferenciales soberanos periféricos se estrecharon durante la sesión de ayer.

A pesar de los **avances realizados en materia institucional europea (ver nota especial publicada ayer)**, insistimos en que **quedan por resolver importantes cuestiones de carácter técnico y de implementación**. Así, las dudas más acuciantes van desde el nivel de participación de los bonistas privados en la **reestructuración de la deuda griega (PSI)**, y si este proceso activaría las cláusulas de los CDS, hasta si el porcentaje de quita adoptado permitiría que Grecia retorne a una dinámica de endeudamiento sostenible a medio plazo. Respecto a la **ampliación de la capacidad efectiva del EFSF**, las dudas se centran sobre la participación de los países emergentes y el FMI en un vehículo especial que permitiría ampliar dicha capacidad, pero cuyo montante es está todavía desconocido. Además, al no estar definido el **papel del BCE** en el proceso, es otro elemento que añade incertidumbre al mismo. La reunión del **G-20** del 3-4 de noviembre y la del **Eurogrupo** del 7 del mismo mes deberían aportar una mayor claridad al respecto. A **corto plazo**, pensamos que las medidas anunciadas ayer deberían permitir una **reducción del riesgo sistémico** que se traduzca en: 1) **estrechamiento de diferenciales periféricos** y, en particular, del de España hasta cotas de 250 pb a 10 años, motivado tanto por el tensionamiento de la curva alemana (hasta niveles del 2,5% a 10 años) como por la contención de presiones en las referencias españolas, 2) **leve recuperación en activos de riesgo**, ya sea renta variable a nivel global, 3) reducción de **diferenciales de crédito** desde los niveles actuales, y 4) **riesgo de apreciación del euro hasta la resistencia de 1,4260**. No obstante, reiteramos que **es la concreción y los avances coordinados en los tres pilares propuestos lo que puede sentar las bases para que la senda de mejora tenga continuidad**.

En todo caso, la mejora de la percepción de los riesgos soberanos y financiero debe hacer **que la percepción de los inversores vuelva a centrar su atención en los datos macro**. En este sentido, los indicadores parciales de actividad y demanda publicados a lo largo de los dos últimos meses ya venían señalando un **avance del PIB en 3T11** sensiblemente superior al 0,8% anualizado promedio de la primera mitad del ejercicio. En efecto, el **crecimiento registrado en el período julio-septiembre sorprendió de forma positiva** respecto a los pobres augurios que se empezaban a manejar en verano, al elevarse hasta el 2,5% anualizado. El aspecto más positivo del dato **es la ganancia de tracción cualitativa**, puesto que el componente de ventas finales domésticas (definido como la contribución de los componentes de demanda interna dentro del PIB excluida la aportación de los inventarios) repuntó un más que notable 4,1%, sobre la base de un consumo privado más sólido (+2,5%) y una inversión fija –especialmente por los componentes de bienes de equipo y software- que vuelve a creer a doble dígito (+17,4%). De cara al 4T11, encontramos varias señales alentadoras. La primera, que el **rebote del consumo** no ha sido un guión escrito por el sector de

automoción (de hecho, el consumo real de autos cayó ligeramente), sino que ha reflejado, sobre todo, una **mejora en un componente menos volátil y con más peso dentro del PIB como es el de servicios** (+3,0%). Por tanto, un impulso procedente del sector autos en los meses venideros y un avance en los ingresos reales (la inflación podría permitirlo) daría soporte a un **crecimiento incluso más fuerte del consumo privado en el período octubre-diciembre**. La segunda, que la **fortaleza de los beneficios y los elevados niveles de liquidez en los balances corporativos podrían apuntalar ganancias adicionales en la rúbrica de inversión**. Y la tercer, que el descenso que ha registrado la acumulación de inventarios en 3T11 constituye una señal de que las empresas respondieron con celeridad a la debilidad de la demanda interna de la primer mitad del año, proceso que será difícilmente repetible en 4T11. Por tanto, **respecto a nuestra previsión actual de crecimiento del PIB de cara al 4T11 los riesgos se hallarían segados al alza**.

Evolución de los mercados

28 de octubre de 2011 9:08

Tipos de cambio

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						dic-11	mar-12	jun-12
EUR/USD	1,4169	-0,11%	2,26%	4,09%	6,01%	1,4163	1,4157	1,4156
EUR/GBP	0,8814	0,00%	1,32%	1,23%	2,81%	0,8813	0,8819	0,8826
EUR/YEN	107,472	-0,05%	1,75%	3,17%	-0,96%	107,37	107,14	106,91
EUR/CHF	1,2205	0,08%	-0,40%	-0,04%	-2,22%	1,2197	1,2168	1,2133
GBP/USD	1,6076	-0,11%	0,92%	2,83%	3,11%	1,6070	1,6053	1,6038
USD/YEN	75,85	0,05%	-0,50%	-0,89%	-6,58%	75,81	75,68	75,52
USD/CHF	0,8614	0,19%	-2,60%	-3,97%	-7,76%	0,8612	0,8595	0,8571
USD/MXN	13,1217	-0,39%	-3,57%	-2,48%	6,24%	13,1761	13,2816	13,3835
USD/ARS	4,2331	-0,07%	-0,07%	0,67%	6,39%	4,2330	4,2329	4,2332
USD/CLP	492,35	0,44%	-4,06%	-4,02%	5,20%	495,21	501,07	505,05
USD/BRL	1,7095	-0,52%	-3,57%	-5,99%	2,98%	1,7277	1,7588	1,7866

Materias primas

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	112,73	-0,5%	1,76%	2,95%	19,54%	36,56%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	324,27	2,6%	5,4%	6,8%	-2,6%	8,1%
Índice Rogers International Commodity	989,09	3,0%	5,5%	4,1%	-3,0%	7,5%
Oro Futuro	1739,70	-0,5%	6,40%	7,65%	22,4%	29,59%

Deuda

	Tipo	Var. p.b.			Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.	
		Día	Sem	Men			Día	Sem
Alemania	2 años	0,65	-1	-1	6	-22		
	3 años	0,83	0	0	4	-21		
	5 años	1,35	0	3	6	-49		
	10 años	2,22	2	12	21	-74		
	30 años	2,96	2	14	20	-46		
España	2 años	3,69	1	-33	29	23	304	2
	3 años	3,94	0	-31	29	1	311	1
	5 años	4,52	0	-24	18	-23	317	-4
	10 años	5,34	1	-13	26	-12	312	-1
	30 años	6,09	0	-13	16	13	313	-2
Italia	2 años	4,47	4	0	10	159	382	5
	3 años	5,00	0	4	28	169	417	1
	5 años	5,52	1	-2	49	164	417	1
	10 años	5,88	1	-2	23	106	366	-1
	30 años	6,58	0	-10	10	112	363	-2
Portugal	2 años	17,81	-124	-7	-55	1355	1716	-124
	3 años	17,17	-71	-1	67	1242	1634	-70
	5 años	15,00	-71	-4	89	931	1365	-71
	10 años	12,08	-25	-5	2	548	986	-27
Reino Unido	2 años	0,60	0	2	0	-50	-5	1
	3 años	0,85	1	-1	-5	-73	2	1
	5 años	1,45	1	4	-1	-76	10	1
	10 años	2,65	1	10	8	-77	43	0
	30 años	3,55	1	7	-13	-68	60	0
EEUU*	2 años	0,30	-1	3	5	-29	-35	0
	5 años	1,17	-4	10	23	-85	-18	-4
	10 años	2,37	-4	14	38	-95	15	-6
	30 años	3,44	-4	15	35	-94	49	-6

Bolsas

Divisa local

		Último	%día	%Sem	%Men	%Ytd
EEUU	Dow Jones	12208,55	2,86%	5,78%	10,88%	5,45%
	S&P 500	1284,59	3,43%	5,68%	11,60%	2,14%
	NASDAQ C	2738,63	3,32%	5,39%	9,92%	3,23%
Europa	FTSE 100	5713,82	2,89%	4,10%	9,51%	-3,16%
	CAC 40	3377,62	0,27%	6,51%	12,75%	-11,23%
	DAX	6364,45	0,42%	6,59%	14,09%	-7,95%
	Ibex 35	9274,7	0,05%	4,76%	9,37%	-5,93%
	MB30	16991,32	0,22%	5,43%	15,26%	-15,77%
	PSI 20	5992,54	2,61%	-0,02%	1,10%	-21,03%
	DJ Euro Stoxx 50	2482,45	0,22%	6,20%	14,05%	-11,11%
	DJ Stoxx 50	2361,71	-0,04%	3,63%	9,17%	-8,69%
Asia	Nikkei 225	9050,47	1,39%	4,28%	5,05%	-11,52%
	Hang Seng	20088,77	2,03%	11,45%	11,54%	-12,79%
Latam	México Bolsa	36727,21	2,54%	6,78%	9,84%	-4,73%
	Argentina Merval	3005,52	4,33%	9,78%	19,53%	-14,70%
	Chile Select	4316,82	3,59%	5,93%	10,65%	-12,39%
	Brasil Bovespa	59270,13	3,72%	9,74%	11,26%	-14,48%
Mundial	MSCI World	1250,82	4,20%	4,73%	#VALOR!	#VALOR!

Indices de Renta Fija UEM

	Último	%día	%Sem	%Men	%Ytd
Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year	156,6536	-0,02%	0,23%	-0,18%	1,38%
Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year	169,6167	-0,13%	0,43%	-0,60%	2,13%
Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year	176,7865	-0,19%	0,55%	-1,14%	2,33%
Citigroup EMU GBI 7 to 10 Yea	177,9768	-0,28%	0,30%	-1,77%	3,33%

Indices de Renta Fija EEUU

	Último	%día	%Sem	%Men	%Ytd
Citigroup US GBI 1 to 3 Year	473,4886	-0,05%	-0,07%	-0,06%	1,24%
Citigroup US GBI 3 to 5 Year	680,6362	-0,33%	-0,32%	-0,44%	4,76%
Citigroup US GBI 5 to 7 Year	827,4868	-0,73%	-0,76%	-1,19%	7,86%
Citigroup US GBI 7 to 10 Year	925,9887	-1,36%	-1,44%	-2,44%	10,57%

* Datos en capitalización anual

Fuente: Bloomberg

Pendientes

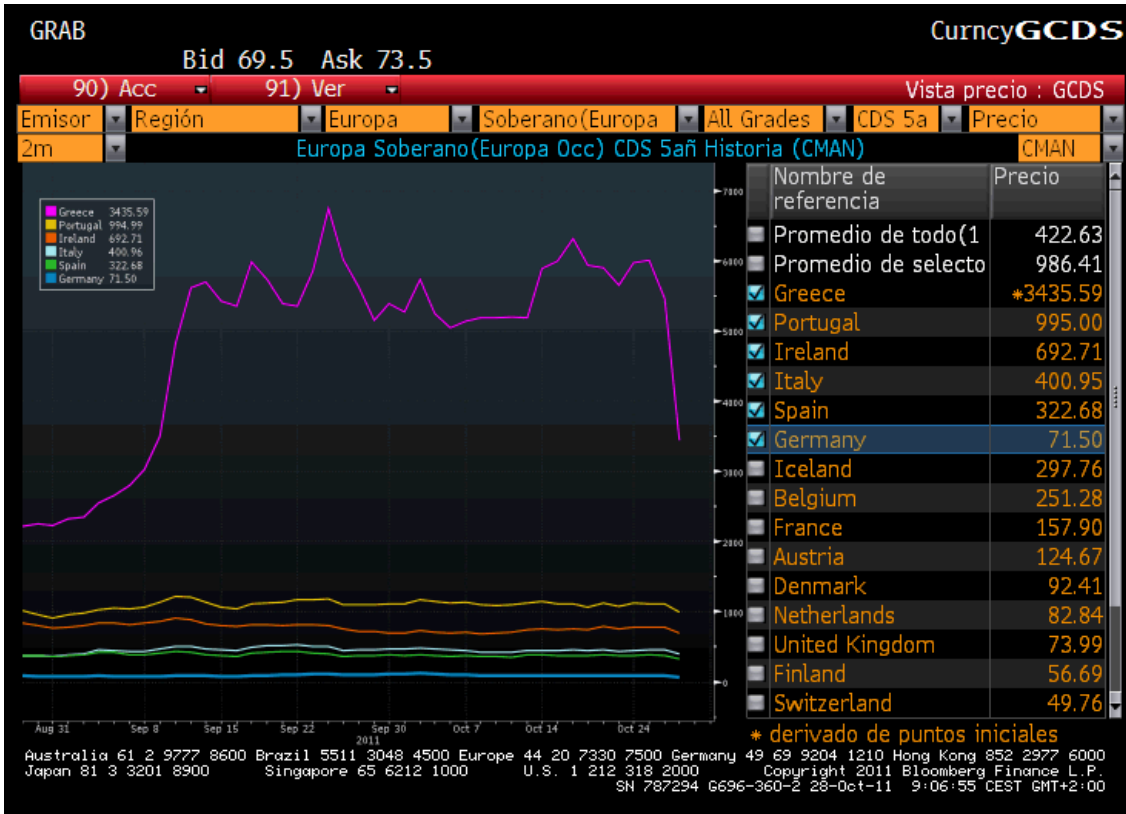
		Hoy	Var. p.b.			Acum Año
			Día	Sem	Men	
Alemania	5 - 2 años	70	1	4	0	-27
	10 - 5 años	87	1	9	15	-25
	10 - 2 años	157	2	13	16	-53
España	5 - 2 años	84	-1	9	-12	-46
	10 - 5 años	82	0	11	8	12
	10 - 2 años	165	0	20	-4	-34
Italia	5 - 2 años	106	-3	-2	39	5
	10 - 5 años	36	-1	0	-26	-58
	10 - 2 años	141	-4	-2	13	-53
Portugal	5 - 2 años	-282	54	4	144	-424
	10 - 5 años	-292	45	-2	-87	-383
	10 - 2 años	-573	99	2	57	-807
Reino Unido	5 - 2 años	85	1	2	-2	-26
	10 - 5 años	120	0	6	9	-2
	10 - 2 años	205	1	8	8	-27
EEUU	5 - 2 años	87	-3	6	17	-56
	10 - 5 años	120	0	4	15	-10
	10 - 2 años	207	-3	10	33	-66

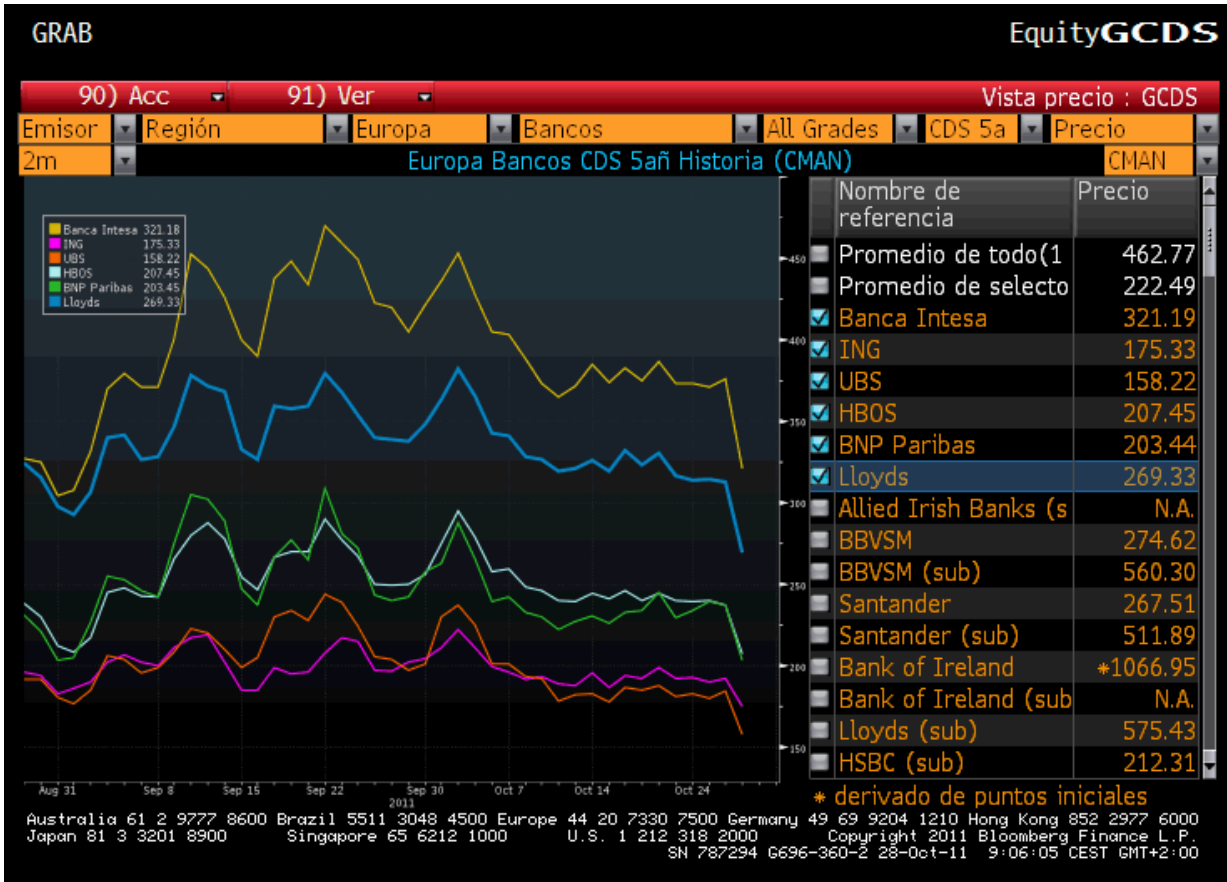
Deuda Latam

	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	142,00	2,367
Brasil	17/01/2017	USD	116,50	2,568
Argentina	17/04/2017	USD	83,25	11,262
Chile	01/06/2015	CLP	112,83	5,082

Indices de Renta Fija Latam

	Último	%día	%Sem	%Men	%Ytd
JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged	200,6	0,08%	0,48%	1,10%	6,96%
JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged	316,9	2,17%	3,95%	4,51%	6,77%





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.