

¿A qué juega Grecia?

- La **incertidumbre retorna al mercado** una semana después de los resultados de la cumbre del euro tras la **decisión del Gobierno griego de someter a referéndum el segundo paquete de rescate**.
- Por tanto, ante este nuevo foco de incertidumbre, **urge aún más concretar los puntos operativos del EFSF** en la próxima reunión del G-20, y determinar con claridad **el papel del BCE** en los mecanismos de ayuda.

No ha pasado una semana desde los resultados de la cumbre europea, cuando **los mercados han vuelto a encontrar otro motivo de inestabilidad en el anuncio del Gobierno griego de convocar un referéndum sobre el segundo plan de rescate de la UE y el FMI**. El hecho de que la propuesta de celebración del referéndum venga **acompañada de una moción de confianza al Gobierno**, cuyos resultados deberían conocerse este viernes, y haya voces de desacuerdo dentro del propio partido de Papandreu sobre la conveniencia de hacer una convocatoria de estas características en el momento actual, **reduce las probabilidades de que, finalmente, este salga adelante**. Además, la **presión** que pueda recibir el Gobierno heleno desde el **G-20**, podría provocar un **replanteamiento de la situación del Ejecutivo**. En todo caso, de confirmarse la celebración del referéndum (probablemente en enero) y considerando que la opinión pública es contraria a las medidas de ajuste fiscal, el cambio en las "reglas de juego" derivado de un potencial impago de Grecia, **tendría repercusiones sumamente negativas para la estabilidad financiera y económica de la zona Euro**.

Así, ante los acontecimientos de las últimas horas **resulta necesario acelerar las iniciativas de flexibilización del EFSF (Facilidad Europea de Estabilidad Europea) establecidas en la última cumbre del euro**. Hay que recordar que las líneas maestras acordadas en la cumbre de la semana pasada ya han sido aprobadas por los parlamentos europeos. Sólo en el caso de reformulación de las propuestas o de nuevas atribuciones para el EFSF, el Bundestag y el resto de parlamentos europeos deberían volver a iniciar los trámites pertinentes de votación. En este sentido, las declaraciones de ayer de Merkel y Sarkozy, incidiendo en la línea de la cooperación institucional, podrían ser el preludio a la concreción de dichas propuestas en vísperas de **la reunión del G-20 (el 3-4 de noviembre) y del Eurogrupo (7 de noviembre)**.

Dentro de los puntos que deberían tener **mayor concreción** se encuentran: 1) todo lo que rodea al **esquema de participación del sector privado en la reestructuración de la deuda griega (PSI)**, uno de los pilares del rescate que ahora más que nunca está en el aire debido a la convocatoria de referéndum; 2) la **propuesta de recapitalización** del sistema financiero, donde no queda nada claro la "temporalidad" de la medida; 3) **el tamaño final del EFSF**, donde todavía existen dudas respecto a la capacidad definitiva del mecanismo, debido a que el apoyo de los países emergentes de cara a participar en un vehículo especial todavía está en aire. Consideramos que realizar **avances en esta dirección son fundamentales para activar el "cortafuegos" que demanda el mercado**. No obstante, el tiempo juega claramente en contra, por lo que **titubeos en la gestión de la hoja de ruta fijada la semana pasada podrían derivar en un grado de estrés para el mercado para el que la estructura actual del EFSF (con capacidad efectiva de 1 billón de euros) podría ser insuficiente**.

También será muy relevante **conocer el posicionamiento que adopte el Banco Central Europeo** en el Consejo de Gobierno de mañana jueves. En este sentido, sería conveniente que Draghi, su nuevo Presidente, **mostrase una mayor sensibilidad al contexto actual de mercados**. El **mantenimiento de las compras de deuda pública en secundario** hasta que el EFSF esté completamente implementado, e incluso la extensión de estas mismas más allá del programa de compra en paralelo a la puesta en funcionamiento del mecanismo de ayuda, sería bienvenido.

Por el momento, y **ante la posibilidad de que sea convocado el referéndum o se mantenga la incertidumbre al respecto, se han alterado las coordenadas de riesgo que manejábamos** tras los resultados de la cumbre europea de la semana pasada. Así, está en duda la recuperación en activos de riesgo que esperábamos a corto plazo, que se basaba en: 1) el **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** (renta variable global), 3) reducción de **diferenciales de crédito** desde los niveles actuales, y 4) **riesgo de apreciación del euro hasta la resistencia de 1,4260**.

Por tanto, **alertamos de la posibilidad de de un deterioro adicional en la cotización de la prima de riesgo soberana** de países con mayores dificultades en sus cuentas públicas y con un marco político inestable. En este sentido, **Italia** es un claro ejemplo con retrasos en la materialización de los planes de ajuste fiscal, un elevado nivel de deuda pública (1,5 billones de euros), fuerte volumen de refinanciaciones para el año que viene (300.000 millones de euros de cara a 2012). Estos factores están detrás del mayor deterioro relativo de la prima de riesgo italiana en las últimas sesiones, que ha alcanzado esa línea "Maginot" que supone los 450 pb de diferencial con Alemania, nivel a partir del cual la cámara de compensación LCH/Clearnet exige más garantías.

Evolución de los mercados

2 de noviembre de 2011 9:11

Tipos de cambio

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						dic-11	mar-12	jun-12
EUR/USD	1,3772	0,25%	-0,42%	3,81%	3,04%	1,3768	1,3769	1,3772
EUR/GBP	0,8602	0,09%	-1,07%	0,34%	0,34%	0,8604	0,8612	0,8622
EUR/YEN	107,559	0,01%	2,25%	5,71%	-0,88%	107,47	107,24	107,05
EUR/CHF	1,2170	0,11%	-0,63%	0,28%	-2,50%	1,2159	1,2129	1,2096
GBP/USD	1,6010	0,17%	0,65%	3,45%	2,69%	1,6003	1,5988	1,5972
USD/YEN	78,10	-0,24%	2,68%	1,84%	-3,81%	78,06	77,89	77,73
USD/CHF	0,8837	-0,15%	-0,21%	-3,40%	-5,38%	0,8831	0,8809	0,8784
USD/MXN	13,5167	-0,57%	0,04%	-2,77%	9,44%	13,5712	13,6897	13,7900
USD/ARS	4,2336	-0,09%	-0,05%	0,69%	6,41%	4,4268	4,7290	5,1133
USD/CLP	489,50	-1,76%	-2,31%	-6,79%	4,59%	491,72	497,00	502,26
USD/BRL	1,7455	0,43%	-1,16%	-7,63%	5,15%	1,7646	1,7988	1,8215

Materias primas

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	109,21	0,3%	-1,69%	4,75%	15,81%	27,75%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	315,23	-1,4%	-1,5%	5,7%	-5,3%	3,4%
Índice Rogers International Commodity	961,81	-1,4%	-1,3%	6,3%	-5,7%	3,5%
Oro Futuro	1727,50	0,9%	0,28%	6,61%	21,5%	27,31%

Deuda

	Tipo	Dia	Var. p.b.		Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.		
			Sem	Men			Dia	Sem	
Alemania	2 años	0,44	3	-8	-11	-42			
	3 años	0,57	4	-11	-14	-47			
	5 años	1,01	6	-17	-16	-83			
	10 años	1,83	6	-21	-6	-114			
	30 años	2,63	5	-12	-1	-78			
España	2 años	4,03	1	11	55	58	359	-1	19
	3 años	4,23	0	7	50	30	366	-4	18
	5 años	4,79	-1	10	39	3	378	-15	18
	10 años	5,51	-1	3	38	6	368	-7	24
	30 años	6,33	1	9	37	37	370	-4	22
Italia	2 años	5,30	2	74	105	243	486	-1	82
	3 años	5,69	-2	63	107	238	513	-6	74
	5 años	6,00	-3	45	77	212	499	-8	62
	10 años	6,16	-4	23	62	134	433	-9	44
	30 años	6,89	-2	25	42	143	426	-7	38
Portugal	2 años	20,30	204	215	315	1604	1986	201	223
	3 años	17,53	77	10	206	1278	1696	73	21
	5 años	14,72	30	-91	127	904	1371	24	-75
	10 años	11,80	1	-65	87	520	997	-5	-44
Reino Unido	2 años	0,57	4	-1	-1	-53	13	1	7
	3 años	0,74	6	-7	-7	-84	18	2	4
	5 años	1,22	6	-15	-15	-99	21	0	2
	10 años	2,29	7	-20	-16	-114	46	1	1
	30 años	3,33	6	-8	-26	-90	70	1	5
EEUU*	2 años	0,23	0	-5	-1	-36	-21	-3	3
	5 años	0,94	4	-13	-1	-107	-7	-2	4
	10 años	2,07	7	-15	14	-125	24	1	6
	30 años	3,10	8	-15	16	-128	47	2	-2

Bolsas						
Divisa local						
		Último	%día	%Sem	%Men	%Ytd
EEUU	Dow Jones	11657,96	-2,48%	-0,42%	6,82%	0,69%
	S&P 500	1218,28	-2,79%	-0,88%	7,68%	-3,13%
	NASDAQ C	2606,96	-2,89%	-1,19%	7,93%	-1,73%
Europa	FTSE 100	5421,57	-2,21%	-2,37%	5,71%	-8,11%
	CAC 40	3120,73	1,71%	-1,54%	4,65%	-17,98%
	DAX	5912,68	1,34%	-1,72%	7,46%	-14,48%
	Ibex 35	8665,2	1,00%	-1,89%	1,39%	-12,11%
	MB30	15217,05	1,93%	-5,32%	2,57%	-24,57%
	PSI 20	5722,79	1,21%	-2,01%	-2,86%	-24,58%
	DJ Euro Stoxx 50	2291,65	1,41%	-1,86%	5,14%	-17,94%
Asia	DJ Stoxx 50	2269,03	0,78%	-0,88%	5,06%	-12,27%
	Nikkei 225	8640,42	-2,21%	-1,24%	-0,69%	-15,53%
	Hang Seng	19724,29	1,83%	3,45%	12,12%	-14,37%
Latam	México Bolsa	35742,57	-1,15%	1,28%	6,68%	-7,28%
	Argentina Merval	2762,03	-4,94%	-3,10%	12,11%	-21,61%
	Chile Select	4327,252	0,24%	4,84%	11,28%	-12,18%
	Brasil Bovespa	57322,75	-1,74%	1,84%	9,55%	-17,29%
Mundial	MSCI World	1174,77	-3,49%	-2,14%	6,40%	-8,23%

Indices de Renta Fija UEM						
	Último	%día	%Sem	%Men	%Ytd	
Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year	156,3109	-0,03%	-0,18%	-0,46%	1,16%	
Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year	169,6955	0,18%	0,16%	-0,73%	2,18%	
Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year	177,3192	0,40%	0,49%	-1,11%	2,64%	
Citigroup EMU GBI 7 to 10 Yea	179,0185	0,65%	0,73%	-1,73%	3,93%	

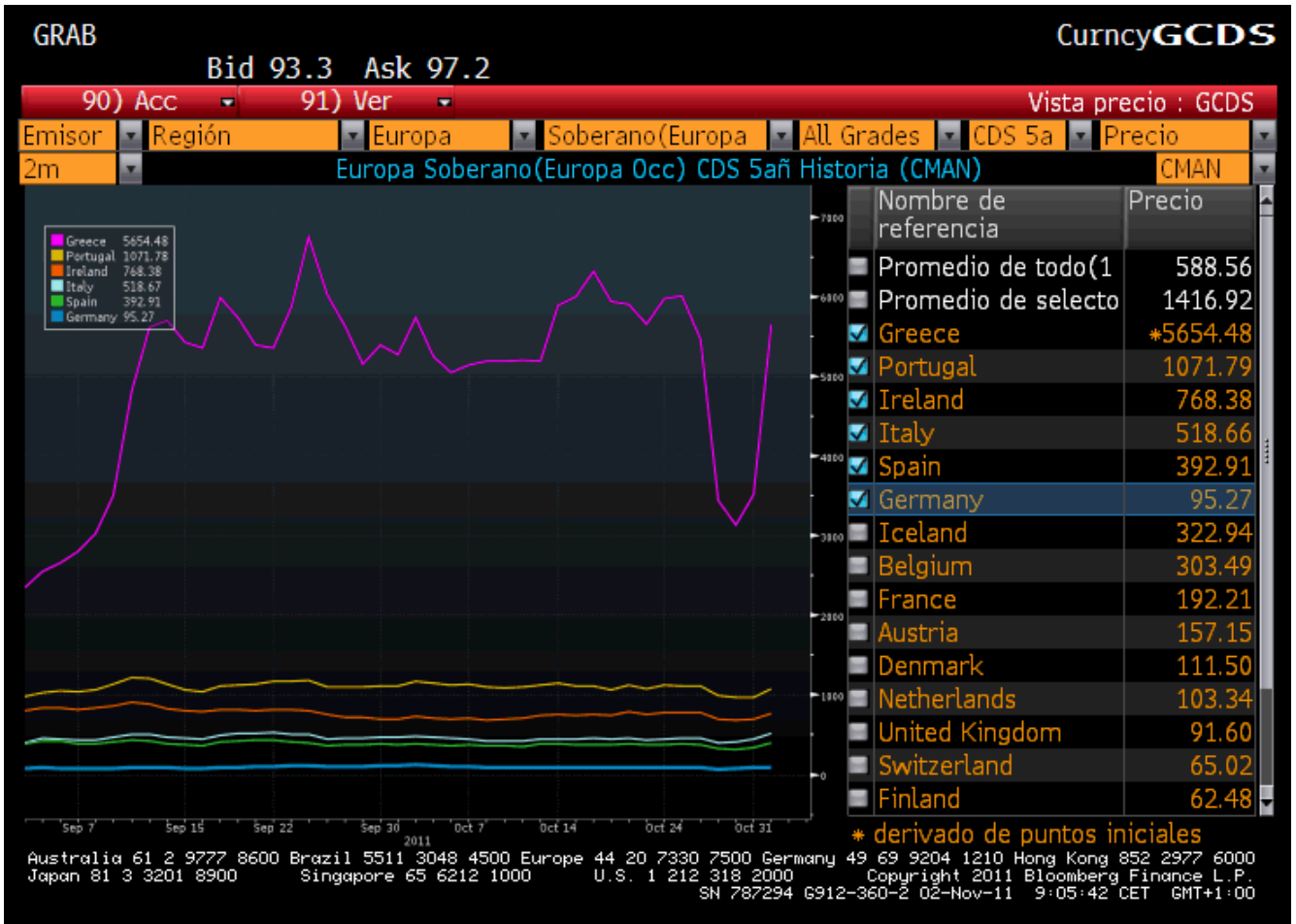
Indices de Renta Fija EEUU						
	Último	%día	%Sem	%Men	%Ytd	
Citigroup US GBI 1 to 3 Year	474,2708	0,04%	0,07%	0,11%	1,41%	
Citigroup US GBI 3 to 5 Year	686,8457	0,28%	0,38%	0,39%	5,72%	
Citigroup US GBI 5 to 7 Year	842,4398	0,66%	0,72%	0,33%	9,81%	
Citigroup US GBI 7 to 10 Year	953,3809	1,21%	1,03%	-0,19%	13,84%	

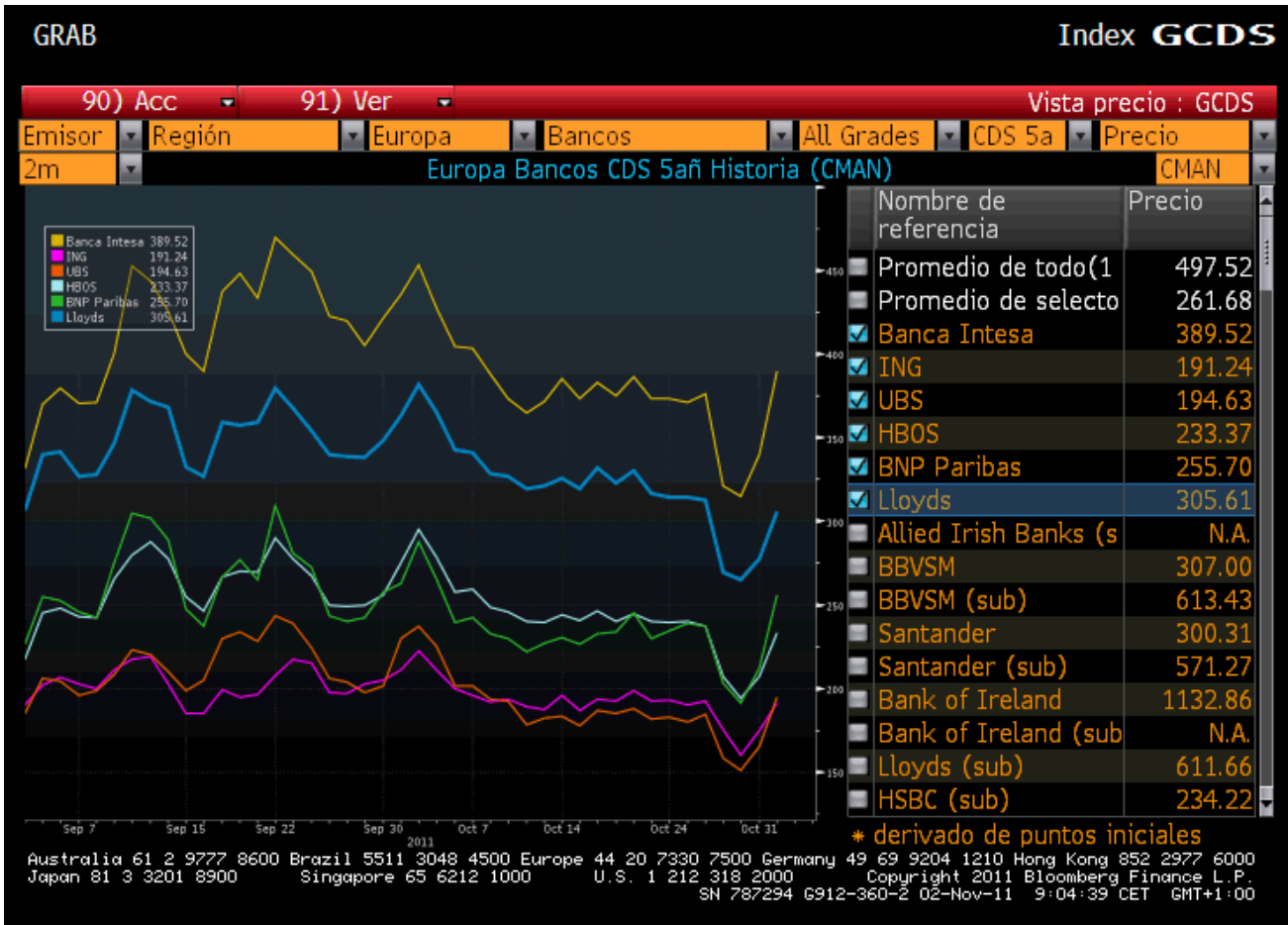
* Datos en capitalización anual
Fuente: Bloomberg

Pendientes						
		Hoy	Var. p.b.			Acum.
			Día	Sem	Men	Año
Alemania	5 - 2 años	57	3	-9	-5	-41
	10 - 5 años	82	0	-4	10	-31
	10 - 2 años	139	3	-13	5	-71
España	5 - 2 años	76	-2	-1	-16	-54
	10 - 5 años	72	0	-6	-1	3
	10 - 2 años	148	-3	-8	-18	-52
Italia	5 - 2 años	70	-5	-29	-28	-31
	10 - 5 años	16	-1	-22	-15	-78
	10 - 2 años	85	-5	-51	-44	-109
Portugal	5 - 2 años	-558	-174	-306	-188	-701
	10 - 5 años	-292	-29	26	-40	-384
	10 - 2 años	-850	-203	-280	-228	-1084
Reino Unido	5 - 2 años	65	2	-13	-14	-45
	10 - 5 años	107	1	-5	-1	-15
	10 - 2 años	172	2	-19	-14	-60
EEUU	5 - 2 años	71	4	-7	0	-72
	10 - 5 años	113	3	-2	15	-18
	10 - 2 años	183	7	-10	15	-89

Deuda Latam				
	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	147,00	1,772
Brasil	17/01/2017	USD	116,00	2,584
Argentina	17/04/2017	USD	80,25	12,163
Chile	01/06/2015	CLP	112,68	5,135

Indices de Renta Fija Latam						
	Último	%día	%Sem	%Men	%Ytd	
JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged	200,5	-0,14%	0,21%	0,97%	6,89%	
JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged	310,9	-3,29%	0,22%	5,70%	4,74%	





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.