

## Presión en cadena

- Tensiones crecientes alimentadas por **tres focos de riesgo: (i) cíclico, (ii) soberano, y (iii) liquidez.**
- **Bancos centrales y empleo en EEUU, únicas variables capaces de inyectar algo de estabilidad** en mercado a muy corto plazo.

**Presión máxima sobre el conjunto de variables financieras:** fuertes cesiones bursátiles, nuevo repunte en las rentabilidades de los emisores soberanos periféricos (España e Italia en máximos de diferencial) y apreciación de los activos refugio (oro, franco suizo). **La inestabilidad en los diferentes nichos de mercado se alimenta básicamente de dos focos: (i) las renovadas dudas en clave de ciclo económico, y (ii) las importantes “lagunas” que sigue habiendo en la gestión de la crisis de deuda pública,** que en el caso de EEUU toma cuerpo en forma del mantenimiento de la puerta abierta a un recorte de *rating* a corto plazo, a pesar de aprobarse ayer la elevación del techo de la deuda, y en el caso de la zona Euro se sintetiza en el aplazamiento al mes de septiembre de la concreción e instrumentación de las medidas anunciadas en la reunión del Eurogrupo del pasado 21 de julio, y en particular de la ampliación de la capacidad financiera del EFSF, clave para afrontar su papel de “cortafuegos”, tan necesario para reducir la corriente de riesgo sistémico y aislar a España o Italia del resto de países rescatados.

**Por lo que respecta a EEUU, el paquete de medidas de reducción del déficit anunciado en paralelo a la elevación del límite de endeudamiento,** y que contempla un recorte del gasto de 900.000 millones de dólares durante la próxima década y un posible segundo tramo de ajuste de otros 1,5 billones, **parece insuficiente para reducir con cierta consistencia los niveles actuales de deuda pública y déficit sobre PIB.** Además, aunque Fitch valoró ayer como suficiente el plan adoptado para mantener el AAA, la nota de S&P publicada hace tres semanas apuntaba a la necesidad de medidas de recorte de déficit por importe de 4 billones de dólares, para conservar la máxima calificación crediticia.

**En el caso de la zona Euro,** las señales de estrés en el mercado de deuda adquieren una notable intensidad. Teniendo en cuenta el práctico cierre del primario para entidades financieras españolas e italianas, **los mercados repo cobran una elevada importancia en la gestión de la liquidez.** La zona crítica en clave de prima de riesgo son **los 450 pb, con independencia del Tesoro de que se trate,** porque las cámaras de compensación internacionales como LCH Clearnet, cuando los diferenciales de los bonos a 10 años de un país se elevan por encima de este nivel frente a un benchmark AAA, puede subir el margen de colateral exigido a las entidades que lleven papel del Tesoro correspondiente a descontar (hasta un 15% sobre el nominal de la deuda). **A pesar de que los diferenciales de España e Italia todavía están lo suficientemente lejos de sobrepasar el límite de los 450 pb, el posible recrudecimiento de esta situación y la consecuente exigencia de mayor colateral por parte de LCH podría desplazar protagonismo hacia el BCE como suministrador de liquidez.** En este sentido, el incremento del volumen inyectado a través de las Operaciones Principales de Financiación desde junio ha sido cercano a los 70 mil millones hasta un total de 170 mil millones durante la última semana. Una dinámica que continuará en la medida que (i) sigan cerrados los mercados mayoristas y (ii) se encarezca la financiación de las alternativas, como un potencial incremento de *haircut* en cámaras de compensación.

**En el más corto plazo, sólo dos elementos se configuran capaces para frenar la inestabilidad del mercado. El primero de ellos, una actuación coordinada por parte de los bancos centrales en los próximos días** que sea capaz de inyectar algo de calma en forma, por ejemplo, de un anuncio de compromiso de tipos bajos por un amplio período de tiempo o de instrumentación de nuevas inyecciones de liquidez de manera coordinada. **El segundo, unos datos laborales en EEUU del mes de junio –se publican el próximo viernes– que se aproximen a los 100.000 puestos de trabajo en creación de empleo neta.** La encuesta ADP de creación de empleo en el sector privado, aunque ha perdido bastante correlación en los últimos tiempos con los registros de creación de empleo no agrícola, puede ser un termómetro antes del viernes.

**Evolución de los mercados**
**3 de agosto de 2011 9:06**
**Tipos de cambio**

|         | Último  | % Día  | % Sem  | % Men   | % Ytd   | Forwards |         |         |
|---------|---------|--------|--------|---------|---------|----------|---------|---------|
|         |         |        |        |         |         | sep-11   | dic-11  | mar-12  |
| EUR/USD | 1,4218  | 0,11%  | -1,01% | -2,14%  | 6,37%   | 1,4209   | 1,4179  | 1,4156  |
| EUR/GBP | 0,8732  | 0,12%  | -0,72% | -3,28%  | 1,86%   | 0,8730   | 0,8720  | 0,8713  |
| EUR/YEN | 109,777 | 0,36%  | -2,16% | -6,45%  | 1,16%   | 109,65   | 109,31  | 108,97  |
| EUR/CHF | 1,0945  | 0,62%  | -5,17% | -11,15% | -12,32% | 1,0929   | 1,0891  | 1,0854  |
| GBP/USD | 1,6282  | -0,01% | -0,29% | 1,18%   | 4,43%   | 1,6276   | 1,6261  | 1,6248  |
| USD/YEN | 77,21   | 0,25%  | -1,16% | -4,41%  | -4,90%  | 77,17    | 77,09   | 76,98   |
| USD/CHF | 0,7698  | 0,51%  | -4,21% | -9,21%  | -17,57% | 0,7692   | 0,7681  | 0,7667  |
| USD/MXN | 11,8361 | 0,47%  | 1,56%  | 2,16%   | -4,17%  | 11,8835  | 11,9774 | 12,0733 |
| USD/ARS | 4,1465  | -0,07% | 0,24%  | 0,91%   | 4,22%   | 4,1935   | 4,3077  | 4,4414  |
| USD/CLP | 459,15  | 0,02%  | 0,38%  | -1,30%  | -1,89%  | 461,66   | 466,38  | 470,85  |
| USD/BRL | 1,5660  | 0,11%  | 0,05%  | 0,69%   | -5,66%  | 1,5798   | 1,6124  | 1,6398  |

**Materias primas**

|                                        | Último  | % Día | % Sem  | % Men  | % Ytd  | % 12 Meses |
|----------------------------------------|---------|-------|--------|--------|--------|------------|
| Crudo (Brent)                          | 115,23  | -0,1% | -1,61% | 3,46%  | 22,20% | 39,50%     |
| Índice Commodity Research Bureau (CRB) | 341,82  | 0,1%  | -2,0%  | 1,5%   | 2,7%   | 23,6%      |
| Índice Rogers International Commodity  | 1055,61 | 0,3%  | -1,9%  | 3,0%   | 3,5%   | 23,7%      |
| Oro Futuro                             | 1670,20 | 1,7%  | 3,41%  | 12,65% | 17,5%  | 40,92%     |

**Deuda**

|             | Tipo    | Día   | Var. p.b. |     | Acum. Año | Dif Ale | Var. p.b. |     |
|-------------|---------|-------|-----------|-----|-----------|---------|-----------|-----|
|             |         |       | Sem       | Men |           |         | Día       | Sem |
| Alemania    | 2 años  | 1,01  | -6        | -26 | -64       | 14      |           |     |
|             | 3 años  | 1,09  | -6        | -27 | -68       | 5       |           |     |
|             | 5 años  | 1,51  | -6        | -33 | -78       | -33     |           |     |
|             | 10 años | 2,36  | -6        | -29 | -68       | -61     |           |     |
|             | 30 años | 3,12  | -6        | -24 | -61       | -30     |           |     |
| España      | 2 años  | 4,66  | 12        | 47  | 132       | 121     | 366       | 17  |
|             | 3 años  | 5,19  | 7         | 45  | 121       | 127     | 411       | 13  |
|             | 5 años  | 5,72  | 13        | 45  | 109       | 96      | 420       | -56 |
|             | 10 años | 6,38  | 9         | 40  | 100       | 92      | 402       | 15  |
|             | 30 años | 6,57  | 10        | 30  | 70        | 61      | 345       | 16  |
| Italia      | 2 años  | 4,81  | 18        | 65  | 177       | 193     | 380       | 23  |
|             | 3 años  | 5,28  | 10        | 53  | 175       | 196     | 419       | 15  |
|             | 5 años  | 5,63  | 11        | 50  | 152       | 175     | 412       | 17  |
|             | 10 años | 6,23  | 10        | 47  | 136       | 141     | 387       | 16  |
|             | 30 años | 6,60  | 10        | 38  | 97        | 114     | 348       | 16  |
| Portugal    | 2 años  | 15,19 | 44        | 11  | 222       | 1092    | 1418      | 50  |
|             | 3 años  | 16,12 | 23        | -14 | 207       | 1137    | 1503      | 29  |
|             | 5 años  | 15,34 | 20        | -11 | 236       | 965     | 1383      | 26  |
|             | 10 años | 11,06 | 15        | -3  | 12        | 446     | 870       | 21  |
| Reino Unido | 2 años  | 0,60  | -3        | -8  | -22       | -50     | -41       | 3   |
|             | 3 años  | 0,73  | -5        | -20 | -49       | -85     | -36       | 1   |
|             | 5 años  | 1,46  | -4        | -26 | -63       | -74     | -5        | 2   |
|             | 10 años | 2,74  | -4        | -26 | -67       | -68     | 38        | 1   |
|             | 30 años | 4,02  | -3        | -9  | -31       | -21     | 90        | 3   |
| EEUU*       | 2 años  | 0,32  | 0         | -13 | -16       | -28     | -69       | 6   |
|             | 5 años  | 1,20  | -2        | -32 | -58       | -81     | -31       | 4   |
|             | 10 años | 2,60  | -3        | -40 | -61       | -72     | 24        | 3   |
|             | 30 años | 3,91  | -3        | -42 | -53       | -47     | 79        | 2   |

**Bolsas**

Divisa local

|         |                  | Último   | % día  | % Sem  | % Men   | % Ytd   |
|---------|------------------|----------|--------|--------|---------|---------|
| EEUU    | Dow Jones        | 11866,62 | -2,19% | -5,08% | -5,69%  | 2,50%   |
|         | S&P 500          | 1254,05  | -2,56% | -5,85% | -6,39%  | -0,29%  |
|         | NASDAQ C.        | 2669,24  | -2,75% | -6,01% | -5,21%  | 0,62%   |
| Europa  | FTSE 100         | 5718,39  | -0,97% | -2,36% | -4,53%  | -3,08%  |
|         | CAC 40           | 3522,79  | -1,82% | -5,66% | -12,09% | -7,41%  |
|         | DAX              | 6796,75  | -2,26% | -6,29% | -8,39%  | -1,70%  |
|         | Ibex 35          | 9025,1   | -0,99% | -6,41% | -13,98% | -8,46%  |
|         | MIB30            | 17272,79 | -2,53% | -6,60% | -15,81% | -14,38% |
|         | PSI 20           | 6625,98  | -1,44% | -3,14% | -9,64%  | -12,68% |
|         | DJ Euro Stoxx 50 | 2511,32  | -1,32% | -6,77% | -12,67% | -10,08% |
| Asia    | DJ Stoxx 50      | 2413,57  | -1,39% | -4,36% | -6,47%  | -6,68%  |
|         | Nikkei 225       | 9637,14  | -2,11% | -4,08% | -2,34%  | -5,79%  |
|         | Hang Seng        | 21943,35 | -2,13% | -2,65% | -2,03%  | -4,74%  |
| Latam   | México Bolsa     | 34814,94 | -2,56% | -1,49% | -5,40%  | -9,69%  |
|         | Argentina Merval | 3316,48  | -0,59% | -1,55% | -2,34%  | -5,88%  |
|         | Chile Select     | 4391,461 | -2,12% | -2,96% | -8,48%  | -10,88% |
|         | Brasil Bovespa   | 57310,78 | -2,09% | -3,42% | -9,60%  | -17,31% |
| Mundial | MSCI World       | 1269,44  | -2,14% | -3,75% | -5,53%  | -0,83%  |

**Indices de Renta Fija UEM**

|                               | Último   | % día  | % Sem | % Men  | % Ytd |
|-------------------------------|----------|--------|-------|--------|-------|
| Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year | 154,6457 | -0,03% | 0,05% | -0,16% | 0,08% |
| Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year | 166,2283 | -0,04% | 0,33% | 0,22%  | 0,09% |
| Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year | 173,3325 | -0,10% | 0,36% | 0,05%  | 0,33% |
| Citigroup EMU GBI 7 to 10 Yea | 173,0034 | -0,09% | 0,53% | 0,01%  | 0,44% |

**Indices de Renta Fija EEUU**

|                               | Último   | % día | % Sem | % Men | % Ytd |
|-------------------------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| Citigroup US GBI 1 to 3 Year  | 473,0306 | 0,07% | 0,16% | 0,39% | 1,15% |
| Citigroup US GBI 3 to 5 Year  | 678,5864 | 0,25% | 0,90% | 2,07% | 4,45% |
| Citigroup US GBI 5 to 7 Year  | 820,0019 | 0,51% | 1,66% | 3,59% | 6,89% |
| Citigroup US GBI 7 to 10 Year | 904,8551 | 0,84% | 2,43% | 4,70% | 8,05% |

\* Datos en capitalización anual

Fuente: Bloomberg

**Pendientes**

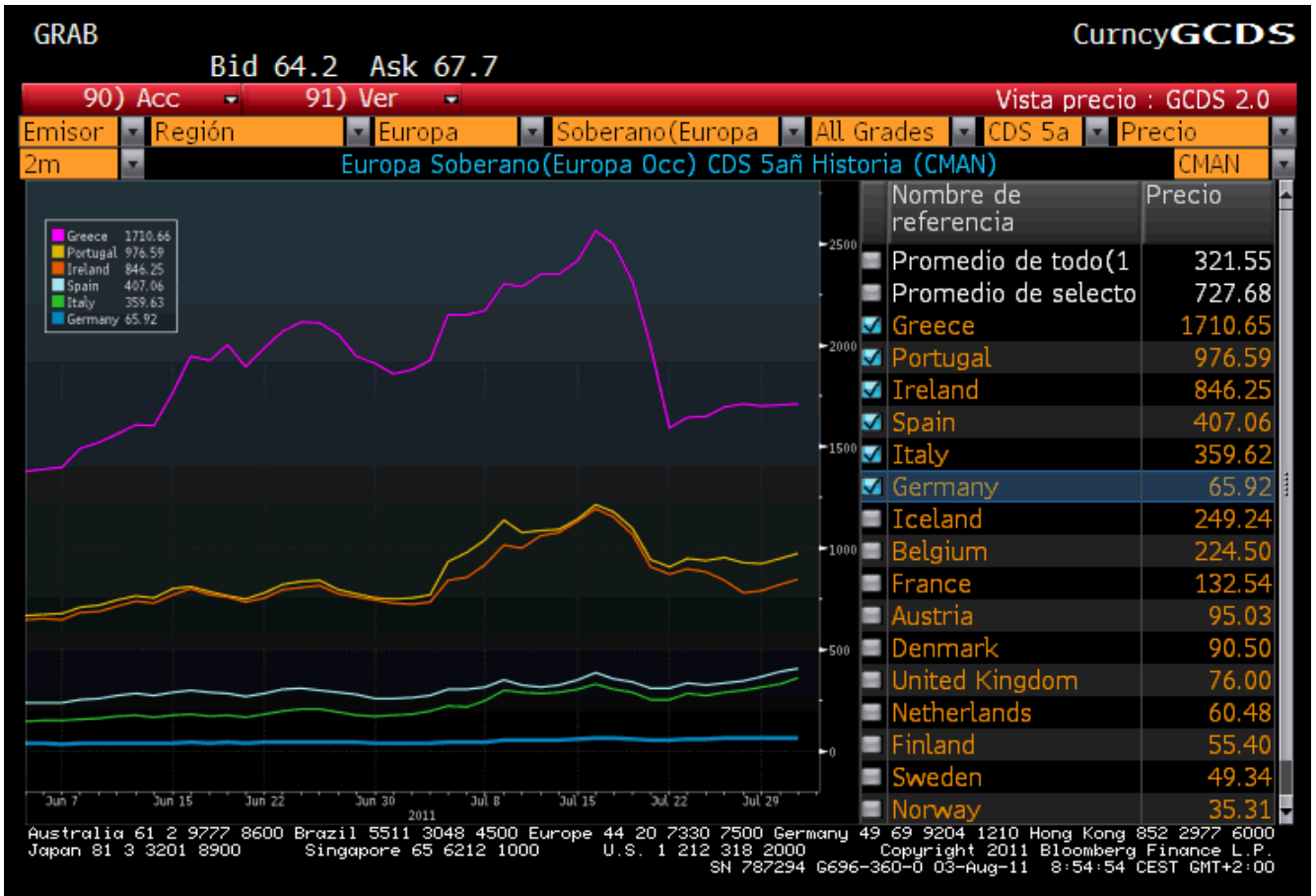
|             |             | Hoy  | Var. p.b. |     |      | Acum. Año |
|-------------|-------------|------|-----------|-----|------|-----------|
|             |             |      | Día       | Sem | Men  |           |
| Alemania    | 5 - 2 años  | 51   | 0         | -7  | -14  | -47       |
|             | 10 - 5 años | 84   | 0         | 3   | 10   | -28       |
|             | 10 - 2 años | 135  | 0         | -4  | -3   | -75       |
| España      | 5 - 2 años  | 105  | 2         | -2  | -22  | -25       |
|             | 10 - 5 años | 66   | -4        | -5  | -10  | -4        |
|             | 10 - 2 años | 171  | -2        | -7  | -32  | -28       |
| Italia      | 5 - 2 años  | 82   | -6        | -15 | -25  | -19       |
|             | 10 - 5 años | 60   | -1        | -3  | -16  | -34       |
|             | 10 - 2 años | 142  | -8        | -18 | -41  | -52       |
| Portugal    | 5 - 2 años  | 15   | -24       | -22 | 14   | -127      |
|             | 10 - 5 años | -428 | -5        | 8   | -224 | -519      |
|             | 10 - 2 años | -413 | -29       | -13 | -210 | -647      |
| Reino Unido | 5 - 2 años  | 87   | -2        | -17 | -41  | -24       |
|             | 10 - 5 años | 128  | 0         | -1  | -4   | 6         |
|             | 10 - 2 años | 214  | -2        | -18 | -45  | -18       |
| EEUU        | 5 - 2 años  | 89   | -2        | -20 | -43  | -53       |
|             | 10 - 5 años | 140  | -1        | -8  | -2   | 9         |
|             | 10 - 2 años | 228  | -3        | -28 | -45  | -44       |

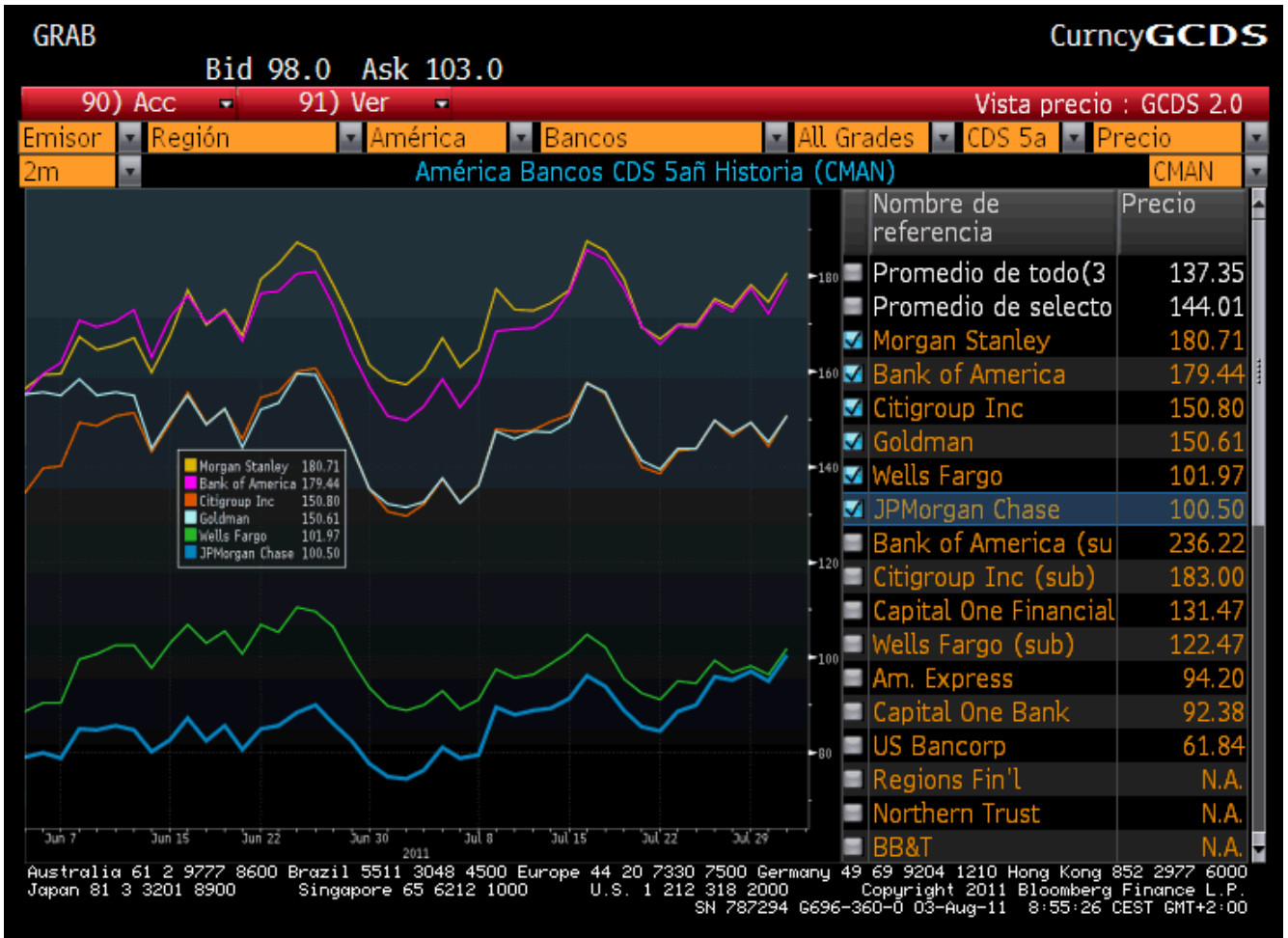
**Deuda Latam**

|           | Vencimiento | Divisa | Precio | YTM   |
|-----------|-------------|--------|--------|-------|
| Méjico    | 30/12/2019  | USD    | 148,00 | 1,858 |
| Brasil    | 17/01/2017  | USD    | 118,50 | 2,291 |
| Argentina | 17/04/2017  | USD    | 95,25  | 8,507 |
| Chile     | 01/06/2015  | CLP    | 108,20 | 6,013 |

**Indices de Renta Fija Latam**

|                                        | Último | % día  | % Sem  | % Men | % Ytd  |
|----------------------------------------|--------|--------|--------|-------|--------|
| JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged   | 194,5  | 0,35%  | 1,13%  | 1,65% | 3,69%  |
| JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged | 334,6  | -0,05% | -0,46% | 1,49% | 12,73% |





**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.