

## Especulaciones prematuras

- ✓ **Jarro de agua fría** sobre los planes de la Unión Europea respecto a la **participación del sector privado en el eventual rescate griego**.
- ✓ A pesar de que la próxima **cita clave es el 11 de julio**, la apuesta en marcha de un **rescate definitivo podría retrasarse hasta otoño**.

La semana empezó con **cierto freno al movimiento de reducción de la prima de riesgo sistémico** que se inició tras la aprobación en el Parlamento griego del plan de ajuste. Así, el movimiento de relajación de las curvas soberanas periféricas se detuvo, a pesar de la activación por parte de la Unión Europea del quinto tramo de rescate, **influido por la nota emitida por parte de la agencia de calificación crediticia S&P** acerca de la propuesta francesa sobre el formato y la participación del sector privado en el segundo plan de rescate al país heleno. En el mercado de divisas, **el euro permaneció estable en niveles de 1,45 en su cruce con el dólar**. En **renta variable**, los mercados cedieron aproximadamente medio punto porcentual, en una **jornada con un volumen de negociación reducido por la festividad en EEUU** y la ausencia de referencias macro de relevancia.

La **agencia de calificación crediticia S&P** emitió una nota en la que analiza la **propuesta francesa de participación del sector privado**, basada en un *roll over* parcial de los vencimientos que se produzcan entre mediados de 2011 y 2014, concluyendo que **las opciones contempladas dentro de la propuesta podrían ser consideradas como "un impago selectivo"** por parte de Grecia, debido a que los nuevos títulos tienen un vencimiento sustancialmente superior al de los bonos originales. Las **implicaciones** de esta nota son importantes en términos de recorte de la calificación crediticia del Estado griego y el **impacto sobre la financiación del sistema financiero heleno**. Y es que, **hasta ahora, el Banco Central Europeo había dicho que sólo aceptaría bonos del Tesoro griegos como colateral en sus ventanillas de descuento si no se producía un "evento de crédito"**. Este instrumento es muy importante para las entidades griegas, puesto que constituye prácticamente su **única forma de financiación en la actualidad, al tener el mercado interbancario cerrado**. Por tanto, la capacidad para que el BCE pueda descontar deuda griega es muy importante para evitar el colapso del sistema financiero griego y el contagio al resto de países de la zona Euro. Pero, sorprendentemente, **el BCE ha suavizado algo su postura tras los comentarios de S&P**. Y es que, aunque se espera que Fitch emita un veredicto similar al de S&P en lo que se refiere al *roll over* de deuda, falta por que se pronuncie Moody's al respecto. De ahí que **la autoridad monetaria haya retomado el criterio de la mejor calificación crediticia disponible**, por lo que **si Moody's no modifica su rating, debería dar suficiente margen a las autoridades europeas para implementar su plan**. Por su parte, desde la Comisión Europea y en palabras de su portavoz de asuntos económicos y monetarios, se ha restado importancia a la nota publicada por S&P, declarando que todavía no se ha optado por ningún modelo concreto de implicación del sector privado y que se están analizando varias opciones. De hecho, **la instrumentación definitiva del programa de ayuda podría incluso retrasarse hasta el próximo otoño según el ministro de Economía alemán**, aunque en el comunicado del Eurogrupo de este fin de semana no se establecía ninguna fecha concreta (a pesar de que el 11 de julio está convocada una reunión al efecto).

Al margen de si finalmente el resto de agencias crediticias acaban tomando una postura similar a la adoptada por S&P, **parece bastante probable que la propuesta francesa para la participación del sector privado en un eventual nuevo rescate podría modificarse a lo largo de los próximos meses**. Si no fuera por la incertidumbre que supone ahora volver a recomponer un plan de participación del sector privado y que tanto las entidades francesas como las alemanas acepten acudir a un tipo de solución diferente a la acordada hasta ahora, pensamos que la puesta en marcha de un

plan donde la participación del sector privado sea más importante sería más beneficioso para Grecia a largo plazo. Y es que bajo las premisas actuales, sólo el 50% de los fondos que acudan al rescate se constituirían en menores necesidades de financiación para Grecia. Por tanto, **aunque acudan el 100% de los vencimientos de aquí a 2014 (aproximadamente 60.000 millones de euros – sin contar con la posición del BCE-) al *roll over*, el efecto sobre las necesidades de financiación griegas apenas será aplazar el pago de aproximadamente 30.000 millones de euros.** Pensamos que se puede llegar a un acuerdo más beneficioso tanto para entidades financieras como para el Estado griego.

**Evolución de los mercados**

5 de julio de 2011 9:18

**Tipos de cambio**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						sep-11	dic-11	mar-12
EUR/USD	1,4469	-0,41%	0,79%	-0,92%	8,25%	1,4441	1,4404	1,4357
EUR/GBP	0,9042	0,15%	0,81%	1,28%	5,47%	0,9031	0,9018	0,8999
EUR/YEN	117,401	0,04%	1,02%	0,28%	8,19%	117,13	116,75	116,24
EUR/CHF	1,2273	-0,38%	2,91%	0,43%	-1,68%	1,2244	1,2203	1,2153
GBP/USD	1,6002	-0,56%	-0,01%	-2,17%	2,64%	1,5990	1,5972	1,5955
USD/YEN	81,14	0,46%	0,22%	1,21%	-0,06%	81,11	81,05	80,96
USD/CHF	0,8482	0,04%	2,09%	1,36%	-9,18%	0,8478	0,8472	0,8465
USD/MXN	11,5954	0,08%	-2,08%	-0,95%	-6,12%	11,6688	11,7649	11,8811
USD/ARS	4,1088	0,00%	0,17%	0,39%	3,27%	4,1691	4,2627	4,4139
USD/CLP	465,65	0,10%	-1,54%	-0,63%	-0,50%	469,04	474,92	478,41
USD/BRL	1,5529	-0,15%	-1,70%	-1,78%	-6,45%	1,5744	1,6007	1,6367

**Materias primas**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	110,43	-0,7%	1,60%	-4,72%	17,10%	55,01%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	336,71	0,0%	2,4%	-3,4%	1,2%	32,3%
Índice Rogers International Commodity	1024,61	-0,6%	2,0%	-5,0%	0,4%	34,0%
Oro Futuro	1494,50	0,8%	-0,10%	-3,06%	5,1%	23,75%

**Deuda**

	Tipo	Var. p.b.			Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.		
		Día	Sem	Men			Día	Sem	
Alemania	2 años	1,64	-3	17	-5	78			
	3 años	1,75	-2	15	-11	71			
	5 años	2,27	-2	14	-10	43			
	10 años	3,00	-2	7	-6	4			
	30 años	3,67	-3	1	9	25			
España	2 años	3,34	-1	-31	-2	-12	170	1	-48
	3 años	4,00	2	-30	4	7	225	4	-45
	5 años	4,67	4	-23	17	-9	240	-7	-51
	10 años	5,43	4	-20	21	-2	244	6	-27
	30 años	5,93	4	-18	12	-3	226	6	-19
Italia	2 años	3,07	2	-24	19	19	143	5	-41
	3 años	3,59	4	-19	24	27	184	7	-34
	5 años	4,16	2	-9	29	28	189	4	-24
	10 años	4,95	4	-4	32	13	195	6	-10
	30 años	5,68	2	-8	28	22	202	5	-9
Portugal	2 años	13,01	5	-162	208	875	1137	8	-179
	3 años	14,06	2	-170	274	932	1232	4	-186
	5 años	12,99	2	-116	157	731	1072	4	-131
	10 años	10,91	-3	-77	111	431	791	-1	-84
Reino Unido	2 años	0,80	-2	1	-10	-30	-84	1	-16
	3 años	1,18	-2	5	-11	-40	-57	0	-10
	5 años	2,05	-2	8	15	-15	-22	0	-7
	10 años	3,37	-2	8	6	-6	37	0	1
	30 años	4,30	-2	2	12	8	64	1	2
EEUU*	2 años	0,45	-2	-2	3	-14	-119	0	-19
	5 años	1,75	-3	17	15	-26	-52	-1	2
	10 años	3,18	-3	13	17	-14	18	-1	6
	30 años	4,42	-2	5	15	4	75	1	4

**Bolsas**

Divisa local

		Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
<b>EEUU</b>	Dow Jones	12582,77	1,36%	5,43%	3,55%	8,68%
	S&P 500	1339,67	1,44%	5,61%	3,04%	6,52%
	NASDAQ C.	2816,03	1,53%	6,15%	3,05%	6,15%
<b>Europa</b>	FTSE 100	6011,14	-0,11%	4,24%	2,67%	1,88%
	CAC 40	4003,11	-0,11%	3,93%	2,89%	5,21%
	DAX	7442,96	0,32%	3,80%	4,70%	7,65%
	Ibex 35	10410,9	-0,55%	4,77%	1,22%	5,60%
	MI30	20476,15	-0,20%	5,25%	-1,60%	1,50%
	PSI 20	7399,57	0,91%	6,44%	-2,78%	-2,49%
	DJ Euro Stoxx 50	2858,69	-0,40%	3,93%	2,49%	2,36%
<b>Asia</b>	DJ Stoxx 50	2577,5	-0,17%	3,27%	0,85%	-0,35%
	Nikkei 225	9972,46	0,07%	3,35%	5,06%	-2,51%
	Hang Seng	22750,29	-0,09%	3,21%	-0,87%	-1,24%
<b>Latam</b>	México Bolsa	36847,1	0,13%	3,50%	4,91%	-4,42%
	Argentina Merval	3418,11	0,65%	3,12%	8,00%	-2,99%
	Chile Select	4772,539	14,85%	1,62%	-2,16%	-3,15%
	Brasil Bovespa	63891,31	0,78%	4,37%	-0,70%	-7,81%
<b>Mundial</b>	MSCI World	1348,18	0,33%	3,99%	2,13%	5,32%

**Indices de Renta Fija UEM**

	Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year	154,902	0,00%	0,07%	0,06%	0,25%
Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year	165,846	-0,01%	0,04%	-0,10%	-0,14%
Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year	173,2337	-0,01%	-0,05%	-0,21%	0,28%
Citigroup EMU GBI 7 to 10 Year	172,9323	-0,03%	0,23%	-0,77%	0,40%

**Indices de Renta Fija EEUU**

	Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup US GBI 1 to 3 Year	471,2486	0,01%	-0,17%	-0,05%	0,77%
Citigroup US GBI 3 to 5 Year	664,9902	0,02%	-0,98%	-0,35%	2,35%
Citigroup US GBI 5 to 7 Year	791,7544	0,02%	-1,67%	-0,86%	3,21%
Citigroup US GBI 7 to 10 Year	864,4845	0,03%	-2,03%	-1,27%	3,23%

\* Datos en capitalización anual

Fuente: Bloomberg

**Pendientes**

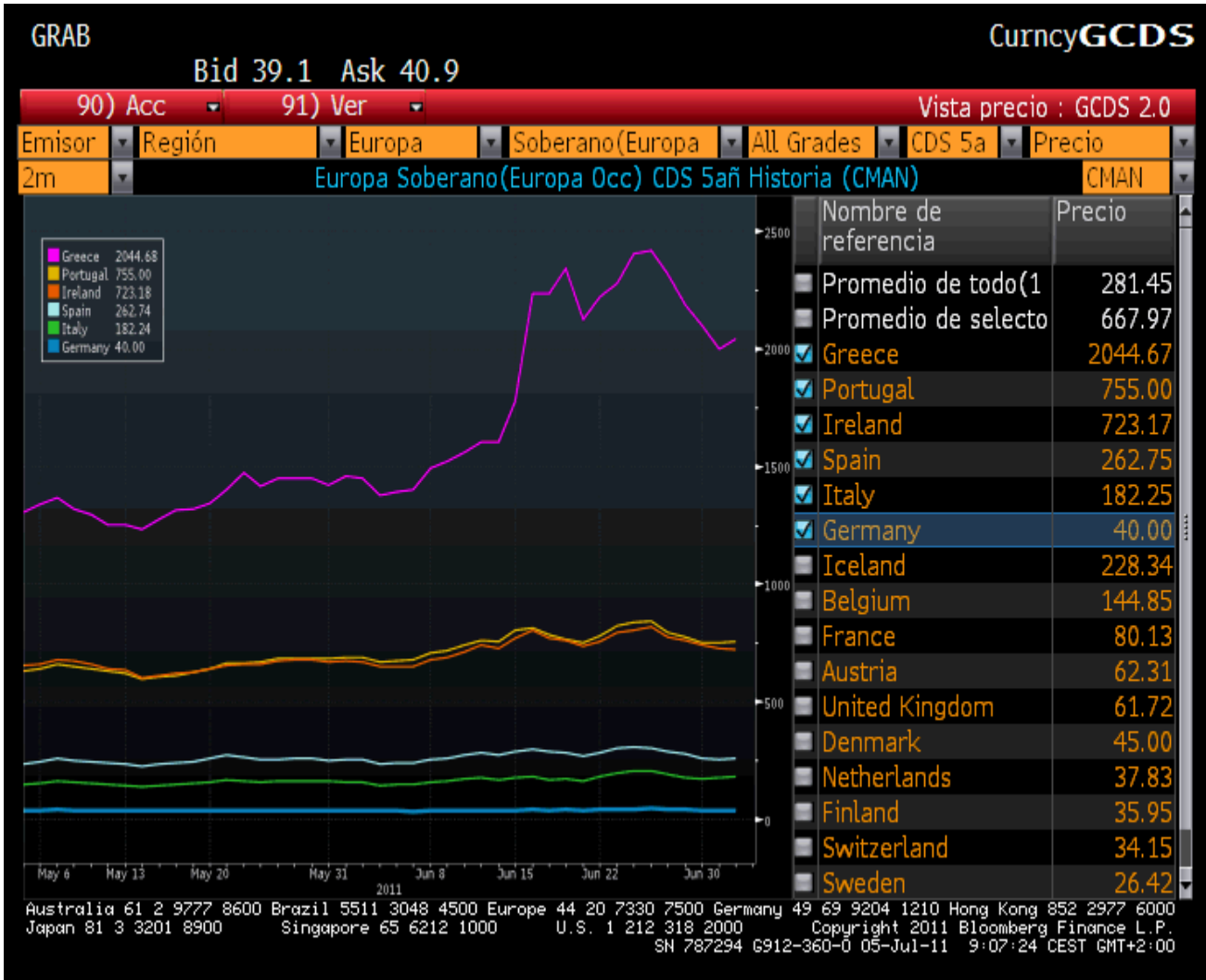
		Hoy	Var. p.b.			Acum. Año
			Dia	Sem	Men	
<b>Alemania</b>	5 - 2 años	63	0	-3	-5	-34
	10 - 5 años	73	0	-8	4	-40
	10 - 2 años	136	1	-10	-1	-74
<b>España</b>	5 - 2 años	133	6	9	19	3
	10 - 5 años	77	-1	3	4	7
	10 - 2 años	210	5	11	23	10
<b>Italia</b>	5 - 2 años	110	-1	15	10	9
	10 - 5 años	79	2	6	3	-14
	10 - 2 años	188	1	20	13	-6
<b>Portugal</b>	5 - 2 años	-2	-3	46	-51	-145
	10 - 5 años	-208	-5	39	-47	-300
	10 - 2 años	-210	-8	85	-98	-444
<b>Reino Unido</b>	5 - 2 años	125	0	7	25	14
	10 - 5 años	131	0	0	-9	10
	10 - 2 años	257	0	7	16	24
<b>EEUU</b>	5 - 2 años	130	-1	19	12	-12
	10 - 5 años	143	1	-4	2	12
	10 - 2 años	273	0	15	15	0

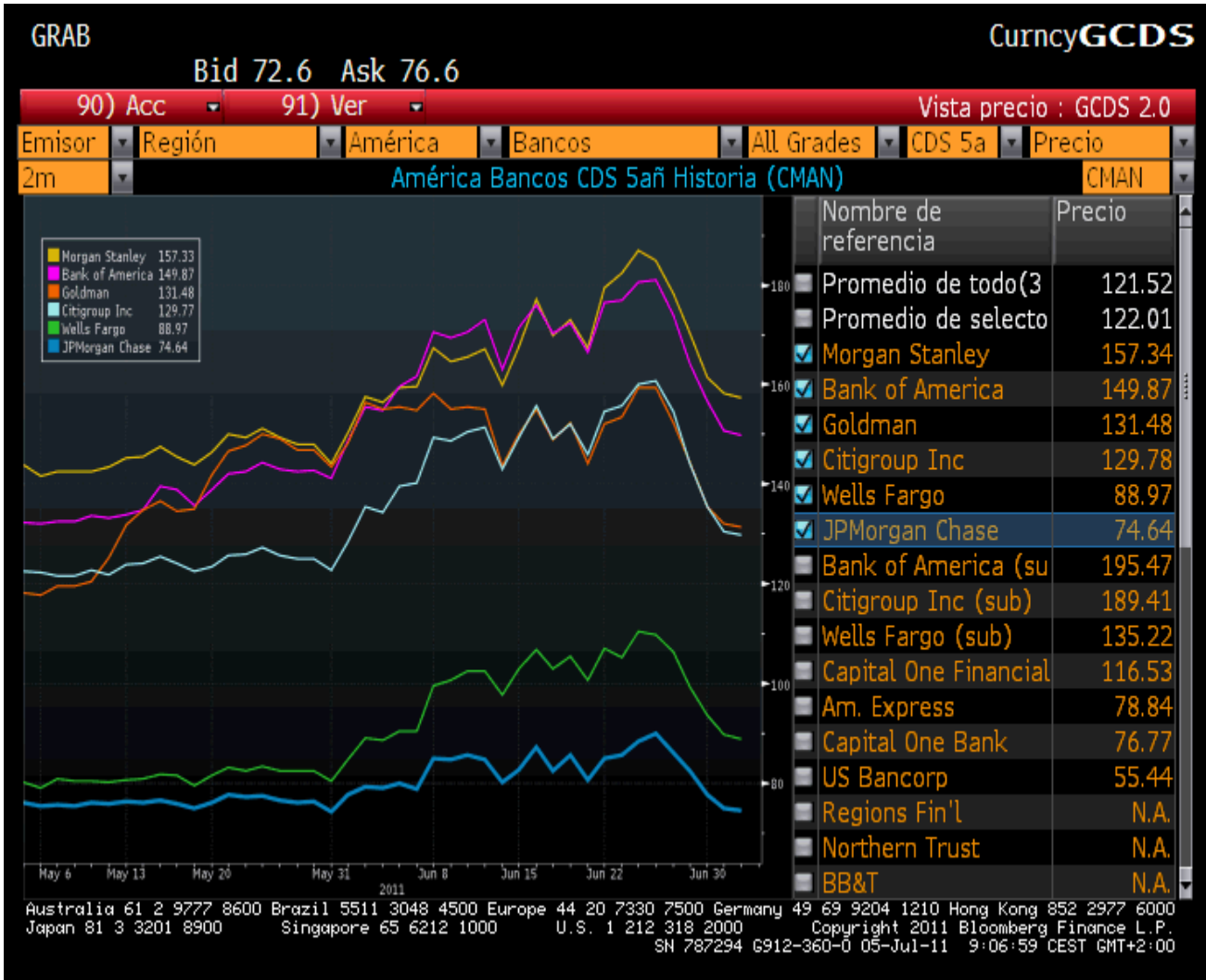
**Deuda Latam**

	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
<b>Méjico</b>	30/12/2019	USD	140,00	2,685
<b>Brasil</b>	17/01/2017	USD	116,50	2,715
<b>Argentina</b>	17/04/2017	USD	93,00	8,869
<b>Chile</b>	01/06/2015	CLP	107,07	6,196

**Indices de Renta Fija Latam**

	Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged	191,4	0,04%	-0,15%	0,10%	2,04%
JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged	330,3	0,19%	2,34%	1,65%	11,29%





**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.