

## Enfoques encontrados

- **La exploración de nuevas fórmulas para la resolución de la crisis soberana es obligada.** La alternativa no es una opción aceptable, pues conllevaría una reestructuración desordenada de la deuda griega, con graves implicaciones sistémicas y en clave de crecimiento.
- EEUU, esta vez a través de la **Fed**, sigue insistiendo en hacer **llamamientos a la flexibilidad con miras al crecimiento a la hora de diseñar la política fiscal** a corto plazo

Las **diferencias de enfoque a la hora de gestionar la crisis entre EEUU y la zona Euro** continúan condicionando de forma decisiva la dinámica del mercado. La zona Euro sigue siendo un **lastre** en forma de unas **instituciones que continúan yendo por detrás del mercado**. La **última decepción proviene de las reuniones del Eurogrupo y el Ecofin en forma de una cuasi total ausencia de declaraciones/medidas de calado y un cada vez más preocupante retraso en la ejecución de la agenda institucional**, encontrando en el **deseMBOLSO del sexto tramo del primer programa de rescate a Grecia un verdadero quebradero de cabeza** que amenaza con seguir en el alero hasta, por lo menos, finales de octubre. Este flanco de debilidad, que sigue agrandando la esclerosis institucional y política, continúa siendo "aprovechado" por las agencias de calificación crediticia para "hurgar en la herida": **Moody's recorta en tres escalones el rating soberano de Italia, desde Aa2 hasta A2, con perspectiva negativa**. Los argumentos, los esgrimidos previamente por otras agencias calificadoras: excesivo endeudamiento, dificultades crecientes para la financiación a largo plazo y débil crecimiento económico.

Y mientras estos factores sigan encima del tapete, **la reacción del mercado continuará constituyendo el síntoma más claro de la acuciante necesidad de actuación**. Los niveles de estrés que cotizan las variables financieras exigen algo más que respuestas de índole monetario en los términos ya conocidos. Llegado a este punto, **sólo si se quiebra, mediante acciones institucionales de calado, la espiral "riesgo soberano-bancario-cíclico" se puede generar un cambio en la percepción del mercado**. La cuenta atrás ha comenzado: en las próximas semanas, deberían cristalizar soluciones. La alternativa, en forma de inhibición institucional, "no existe". Y es que **en los últimos días ha vuelto a acentuarse la retroalimentación entre riesgo soberano y financiero**, con reflejo en el encarecimiento del coste de protección (CDS) en las economías núcleo y fuerte penalización al sector bancario europeo, tanto a nivel crédito como bolsa. **La penalización en el sector bancario se ha concentrado en aquellas entidades con mayor exposición a deuda griega y mayor grado de dependencia de la financiación en el mercado mayorista**. Ambas variables merecerán especial vigilancia a más corto plazo ante la posibilidad de que (i) el sector privado tenga que asumir una quita superior al 21% planteado inicialmente en el programa de canje anunciado en la reunión del Eurogrupo del pasado 21 de julio –con implicaciones todavía inciertas a nivel de necesidades de recapitalización-, y (ii) habida cuenta de la falta de normalización en el funcionamiento del mercado interbancario (constituyendo dos termómetros de la misma los máximos en la apelación a la facilidad marginal de depósito del BCE o las tensiones en el diferencial Libor-OIS), junto a la ausencia de señales claras de reactivación en el primario. Es por ello que **cualquier noticia que apunte al diseño de un programa de ayuda a la recapitalización del sector financiero, como el que podría estar contemplando el Eurogrupo, es bien digerida por el mercado**.

**¿Qué elemento doméstico en la zona Euro podría actuar de cierto freno a esta dinámica?** A no más tardar, mañana, a través del **papel que quiera asumir el Banco Central Europeo**. El mero refuerzo de los esquemas de liquidez –reinstaurando la operativa de "barra libre" de fondos a largo plazo- junto a la reinstauración del programa de compra de *covered bonds*, en conjunción con un discurso en clave de tipos de interés más sensible al deterioro del escenario macro y no tan sesgado a la vigilancia inflacionaria, podrían ser un primer paso importante. Y más relevante nos parece en este punto de no retorno que el

propio BCE asuma su responsabilidad a la hora de reforzar su papel de prestamista de última instancia, que opte por una bajada de tipos inminente, como parte del mercado reclama. La probabilidad que esas bajadas de tipos lleguen a medio plazo es elevada, pero pensamos que no tendrá lugar ni en el Consejo de Gobierno de mañana (último de Trichet) ni en el de noviembre (primero de Draghi). Ni Trichet tendrá muchas ganas de “enmendar la plana” y reconocer en su última comparecencia el error de haber subido dos veces el nivel del tipo repo este año, ni Draghi querrá inaugurar mandato con la impronta de una primera bajada, algo que podría “chirriar” a los miembros más “halcones” (sobre todo, Alemania) dentro del BCE.

**También los activos de riesgo encontrarían soporte si las referencias macro estadounidense siguen moviéndose en un rango de ligeras sorpresas positivas** respecto a lo esperado por el consenso (atención a los datos de empleo del mes de septiembre que se publicarán el próximo viernes) **y sus instituciones, bien sea el Congreso, bien sea la Reserva Federal, siguen poniendo menos más énfasis en ajustes fiscales inmediatos que en reformas por el lado de los gastos y los ingresos con una óptica de más largo plazo. En esta dirección apuntó ayer la comparecencia de Bernanke ante el Comité Económico Conjunto del Congreso de EEUU.** En clave de crecimiento sigue esperando un ritmo de avance de la actividad más vigoroso en la segunda mitad del año que en la primera, aunque subrayó riesgos a la baja que se nutren básicamente de la merma de efecto riqueza por la depreciación de los activos inmobiliarios y financieros y del pobre comportamiento del mercado laboral. **Lo que más agradó al mercado fue que reiterara la predisposición de la Fed a seguir actuando para seguir apoyando la recuperación de la economía norteamericana,** lo que fue interpretado por parte del mercado como el mantenimiento de la puerta abierta a un nuevo programa de expansión cuantitativa a futuro.

**Evolución de los mercados**

5 de octubre de 2011 9:19

**Tipos de cambio**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						dic-11	mar-12	jun-12
EUR/USD	1,3314	0,30%	-2,19%	-5,67%	-0,39%	1,3307	1,3315	1,3315
EUR/GBP	0,8622	-0,02%	-0,97%	-1,59%	0,57%	0,8623	0,8638	0,8641
EUR/YEN	102,145	0,14%	-1,95%	-5,87%	-5,87%	101,99	101,84	101,67
EUR/CHF	1,2257	0,00%	0,38%	10,44%	-1,81%	1,2231	1,2208	1,2175
GBP/USD	1,5442	0,32%	-1,23%	-4,15%	-0,96%	1,5432	1,5416	1,5410
USD/YEN	76,72	-0,16%	0,25%	-0,21%	-5,51%	76,64	76,49	76,36
USD/CHF	0,9206	-0,30%	2,63%	17,08%	-1,42%	0,9191	0,9168	0,9144
USD/MXN	13,7926	-0,91%	2,51%	9,88%	11,67%	13,8832	13,9844	14,0940
USD/ARS	4,2021	-0,06%	-0,07%	0,01%	5,61%	4,3737	4,7702	4,9773
USD/CLP	534,95	0,09%	4,28%	15,68%	14,31%	539,29	544,07	547,04
USD/BRL	1,8565	-1,45%	2,10%	12,52%	11,84%	1,8864	1,9161	1,9497

**Materias primas**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	101,96	-0,2%	-3,08%	-7,33%	-7,33%	20,88%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	293,28	-1,0%	-5,8%	-13,2%	-11,9%	1,7%
Índice Rogers International Commodity	886,99	-1,5%	-6,7%	-14,5%	-13,1%	1,1%
Oro Futuro	1627,00	0,8%	0,67%	-13,20%	14,5%	21,52%

**Deuda**

	Tipo	Var. p.b.			Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.	
		Día	Sem	Men			Día	Sem
Alemania	2 años	0,47	1	-13	4	-40		
	3 años	0,61	1	-17	1	-43		
	5 años	1,05	3	-24	10	-79		
	10 años	1,77	4	-25	-8	-120		
	30 años	2,54	4	-22	-28	-88		
España	2 años	3,49	1	9	-20	3	302	0
	3 años	3,73	0	8	-21	-20	312	-1
	5 años	4,41	0	7	-21	-34	336	5
	10 años	5,11	1	3	-15	-35	334	-3
	30 años	5,98	0	5	-17	2	344	-3
Italia	2 años	4,27	4	-10	17	139	380	3
	3 años	4,59	4	-14	13	128	398	2
	5 años	5,21	4	18	38	133	416	1
	10 años	5,52	3	-12	-4	71	376	-1
	30 años	6,54	1	5	-17	108	400	-3
Portugal	2 años	17,62	0	-75	480	1336	1715	0
	3 años	16,41	21	-9	357	1166	1580	20
	5 años	13,90	28	-21	256	821	1285	25
	10 años	11,24	8	-83	97	463	947	4
Reino Unido	2 años	0,59	0	-1	6	-51	12	0
	3 años	0,78	2	-11	19	-80	17	0
	5 años	1,29	2	-17	12	-92	24	-1
	10 años	2,28	2	-29	-2	-114	52	-2
	30 años	3,35	1	-34	-32	-88	81	-2
EEUU*	2 años	0,25	0	0	6	-34	-21	-1
	5 años	0,92	1	-2	5	-110	-13	-2
	10 años	1,85	2	-14	-15	-147	8	-2
	30 años	2,84	1	-26	-49	-154	30	-2

**Bolsas**

Divisa local

		Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	10808,71	1,44%	-3,41%	-3,84%	-6,64%
	S&P 500	1123,95	2,25%	-4,38%	-4,26%	-10,63%
	NASDAQ C.	2404,82	2,95%	-5,58%	-3,04%	-9,35%
Europa	FTSE 100	5058,39	2,30%	-3,05%	-0,87%	-14,26%
	CAC 40	2914,22	2,23%	-2,72%	-2,84%	-23,41%
	DAX	5307,96	1,75%	-4,85%	1,18%	-23,23%
	Ibex 35	8379	1,87%	-1,19%	3,87%	-15,01%
	MIB30	14477,34	1,64%	-1,79%	1,00%	-28,24%
	PSI 20	5667,55	0,97%	-4,38%	-7,96%	-25,31%
	DJ Euro Stoxx 50	2131,29	1,92%	-2,08%	1,14%	-23,69%
Asia	DJ Stoxx 50	2125,2	1,66%	-1,76%	0,81%	-17,83%
	Nikkei 225	8382,98	-0,86%	-2,70%	-4,57%	-18,05%
Latam	Hang Seng	16250,27	-3,40%	-6,65%	-17,16%	-29,46%
	México Bolsa	32966,23	-0,51%	-2,42%	-2,70%	-14,49%
	Argentina Merval	2286,73	-0,22%	-10,53%	-17,84%	-35,10%
Mundial	Chile Select	3606,31	-4,19%	-8,13%	-12,21%	-26,81%
	Brasil Bovespa	50686,34	-0,21%	-6,00%	-7,84%	-26,86%
	MSCI World	1074,5	-0,03%	-4,27%	-6,85%	-16,06%

**Índices de Renta Fija UEM**

	Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year	157,2	-0,01%	0,17%	0,03%	1,73%
Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year	171,2941	-0,03%	0,38%	0,20%	3,14%
Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year	179,8605	0,01%	0,58%	0,10%	4,11%
Citigroup EMU GBI 7 to 10 Yea	183,257	0,13%	1,15%	0,68%	6,40%

**Índices de Renta Fija EEUU**

	Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup US GBI 1 to 3 Year	473,8108	-0,02%	0,01%	-0,07%	1,31%
Citigroup US GBI 3 to 5 Year	685,7012	-0,06%	0,30%	-0,09%	5,54%
Citigroup US GBI 5 to 7 Year	844,2691	-0,05%	0,81%	0,34%	10,05%
Citigroup US GBI 7 to 10 Year	964,7991	-0,02%	1,65%	1,32%	15,21%

\* Datos en capitalización anual

Fuente: Bloomberg

**Pendientes**

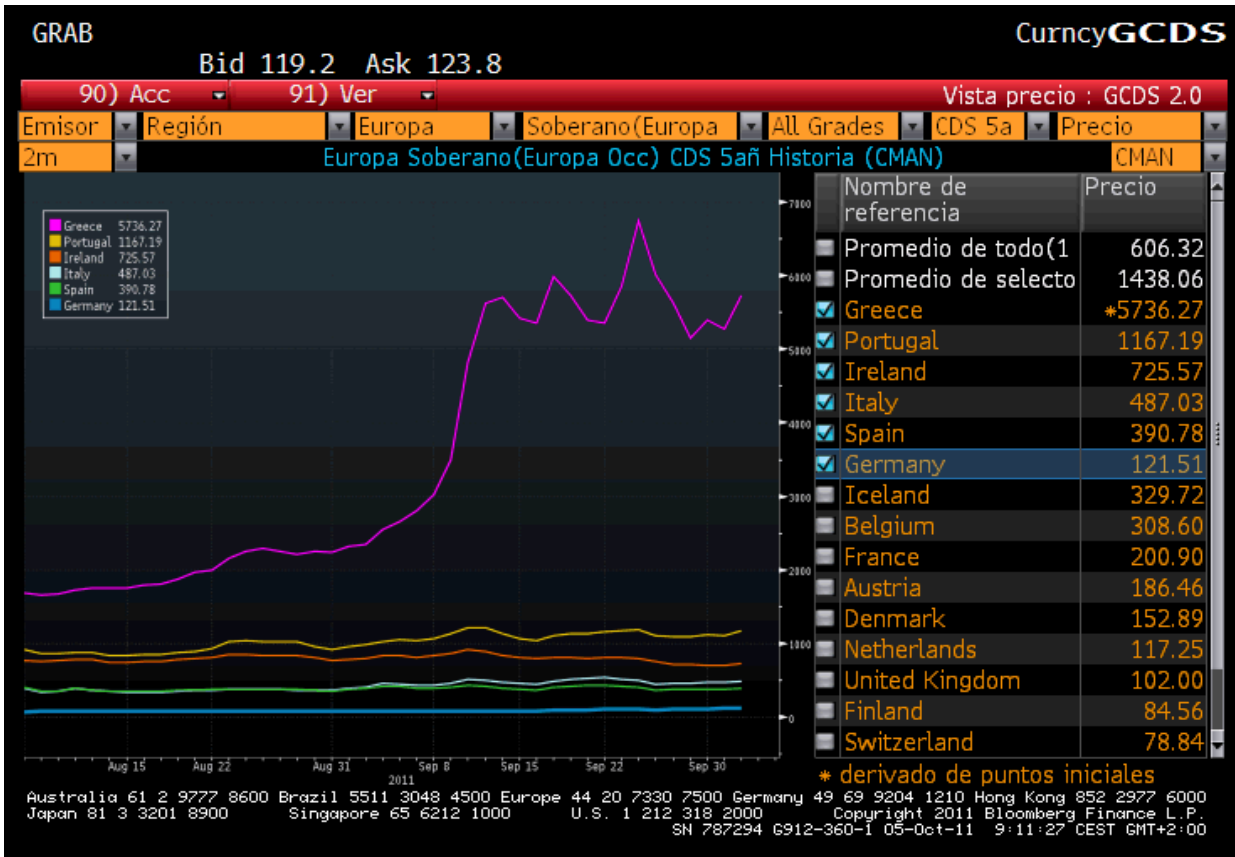
		Hoy	Var. p.b.			Acum. Año
			Día	Sem	Men	
Alemania	5 - 2 años	59	2	-11	7	-39
	10 - 5 años	71	1	-1	-19	-41
	10 - 2 años	130	3	-12	-12	-80
España	5 - 2 años	93	-1	-3	-1	-37
	10 - 5 años	69	1	-4	6	0
	10 - 2 años	162	0	-7	5	-38
Italia	5 - 2 años	94	0	28	20	-6
	10 - 5 años	31	-1	-31	-42	-62
	10 - 2 años	125	-1	-3	-21	-69
Portugal	5 - 2 años	-372	27	54	-224	-515
	10 - 5 años	-266	-20	-62	-159	-358
	10 - 2 años	-638	7	-8	-383	-872
Reino Unido	5 - 2 años	70	2	-17	6	-41
	10 - 5 años	99	0	-12	-13	-22
	10 - 2 años	169	2	-28	-7	-63
EEUU	5 - 2 años	67	1	-2	0	-76
	10 - 5 años	93	0	-12	-20	-38
	10 - 2 años	159	2	-15	-20	-113

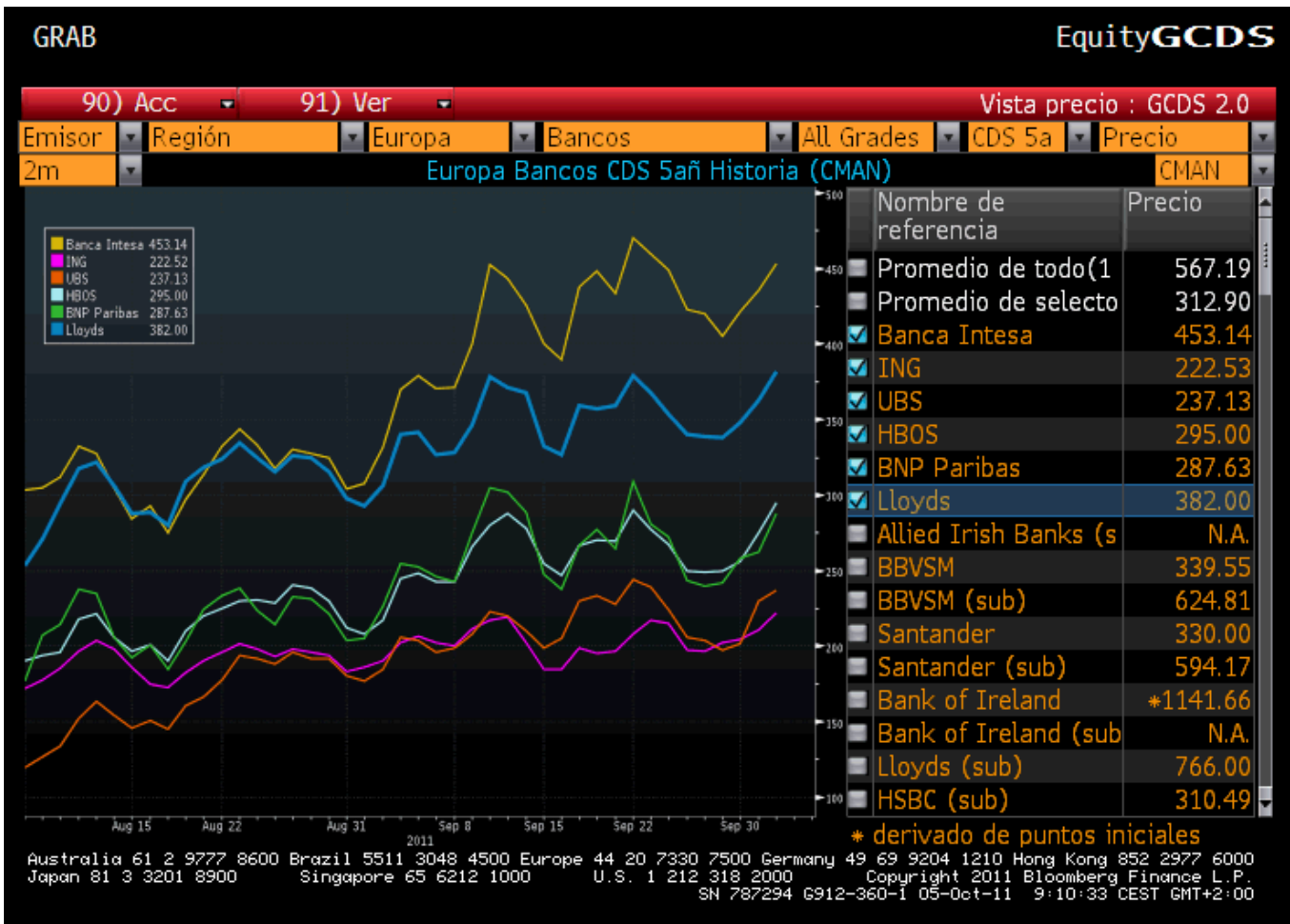
**Deuda Latam**

	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	142,00	2,342
Brasil	17/01/2017	USD	113,50	3,107
Argentina	17/04/2017	USD	77,63	13,825
Chile	01/06/2015	CLP	114,56	4,494

**Índices de Renta Fija Latam**

	Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged	198,2	-0,17%	-0,11%	-1,03%	5,68%
JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged	290,5	0,08%	-4,20%	-12,55%	-2,12%





**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.