

## Vasos comunicantes

- **Importante castigo a la deuda pública periférica** debido a la ausencia de avances en torno a la resolución de la crisis griega.
- El **contagio se extiende a emisores de mayor importancia sistémica como Italia o España, a pesar de la ausencia de noticias negativas en el plano macro y fiscal** respecto a estas economías.

La **falta de resolución desde el frente institucional del euro** (el principal punto sin aclarar continúa siendo la forma y grado de participación del sector privado en el rescate a Grecia) y el **contagio a emisores soberanos con mayor importancia sistémica** (España y, sobre todo, Italia) marcaron la evolución de las principales variables financieras durante la sesión de ayer. El **bono a 10 años español llegó a romper niveles del 6%** tras repuntar casi 40pb y el diferencial frente a Alemania se alcanzó cotas en torno a los 330pb, máximos desde la creación del euro. **Niveles a los que también se aproximó el bono a 10 años italiano** y que ponen de manifiesto la elevada carga sistémica presente en el actual episodio de estrés en los mercados de deuda. La reacción del **euro que llegó a testear cotas por debajo de 1,40 EUR/USD**, y las **fuertes correcciones en los mercados bursátiles** (próximas al 3% en Europa), con el sector bancario liderando las pérdidas (casi un 6% en el EuroStoxx 300), confirmaron la mayor importancia relativa del componente de riesgo sistémico incorporada en las cotizaciones de deuda soberana. En las últimas sesiones, resulta significativo el hecho de que haya sido el sector bancario italiano el que haya liderado las correcciones en renta variable a nivel europeo, en contraste con un alineamiento en el comportamiento del sector financiero del Ibex con el del EuroStoxx. El **estrechamiento de diferenciales que estamos observando entre Italia y España** en los mercados de deuda, con un 2 años que ya cotiza en secundario por encima de la referencia española al mismo plazo (4,15% frente a 4,03%), también es representativo del peor comportamiento relativo de ITA vs ESP al que estamos asistiendo en las últimas semanas.

Hay que recalcar que en las últimas semanas **no ha habido ningún tipo de deterioro de las variables macro y fiscales de Italia y España que justifique el comportamiento de los mercados**. De hecho, **detrás de estos movimientos se encuentra la ausencia de avances claros en la resolución de la crisis griega** y, en concreto, sobre el esquema de participación del sector privado en el eventual segundo plan de rescate a la economía helena. Un aspecto sobre el que se discutió ayer el Eurogrupo en una reunión que finalizará hoy y en la que al cierre de la sesión de ayer, no parecía que puedan producirse avances significativos, salvo la **confirmación de la puesta en marcha del Mecanismo de Estabilidad Europea (ESM)** que reemplazará el actual EFSF a partir de 2013. Las dudas que se han generado en las últimas sesiones en torno a la sostenibilidad de las cuentas públicas en Italia y, especialmente, en torno a los niveles de solvencia de la banca italiana, con miras a las pruebas de resistencia que podrían publicarse este viernes, también han contribuido a introducir presión en el frente periférico.

En lo que se refiere a la resolución de la crisis griega, **son varias las fórmulas de participación del sector privado (PSI) que se barajan desde el frente institucional, toda vez que la propuesta francesa de realizar un roll over de deuda pública está quedando en un segundo plano** tras la negativa de los bancos alemanes. Entre ellas, sigue estando la **posibilidad de que el sector privado participe de forma sustancial y no voluntaria en las ayudas a Grecia**. A la propuesta de **realizar un swap de bonos griegos por otros con mayores vencimientos** (o menores cupones) que conocíamos a finales de la semana pasada, se ha unido **recientemente la opción de realizar directamente un default parcial de la deuda helena** (pago parcial de los vencimientos de deuda). Un abanico de alternativas sobre el que continúa el **debate muy abierto**, y cuyo resultado final podría sentar precedente para el mercado de llegar a ser necesarios programas de rescate adicionales para Irlanda o Portugal.

Más allá del papel del sector privado en el segundo programa de ayuda a Grecia, también han vuelto a la palestra algunos puntos que se han ido tratando a lo largo de los últimos meses, entre los que destacan: 1) **una posible rebaja en el coste financiero de las líneas de ayuda** y, 2) **permitir a Grecia recomprar su deuda en el mercado secundario** (cotizando en el rango del 50%-70%) con la financiación del EFSF. Una propuesta que a principios de año había generado mucha expectativa en mercado y había sido rechazada por Alemania. En todo caso, parece difícil que alguna de estas alternativas pueda materializarse en el corto plazo habida cuenta de que las **negociaciones en torno al PSI parecen enquistadas en un punto muerto**. Una situación que no va a contribuir a relajar la presión en el frente periférico, en una semana, además, en la que habrá subastas de Letras en Italia y Grecia (hoy), se publicarán las cifras de apelación de distintos sistemas bancarios a la liquidez del Eurosistema y se conocerán los resultados de los pruebas de resistencia de la banca europea (15 de julio).

En este contexto, seguimos pensando que la ruptura de la actual dinámica de deterioro en las variables financieras con sesgo periférico pasa **por una respuesta contundente y coordinada desde el ámbito europeo, que clarifique bajo qué forma se va a materializar la participación del sector privado en los planes de rescate**. Y es que se está demostrando que los parches y las soluciones parciales no están teniendo el efecto deseado y están permitiendo que el contagio se extienda a economías de importancia capital en seno de la zona Euro. Además, ante la mayor carga de riesgo sistémico que estamos observando en las últimas sesiones, con una mayor correlación entre el comportamiento de la deuda pública y el sector bancario, **sería bienvenida una mayor actividad del Banco Central Europeo a través de su programa de compra de activos**.

**Evolución de los mercados**

12 de julio de 2011

9:52

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						sep-11	dic-11	mar-12
EUR/USD	1,3868	-1,27%	-4,17%	-3,44%	3,76%	1,3838	1,3827	1,3786
EUR/GBP	0,8766	-0,64%	-2,64%	-0,55%	2,25%	0,8753	0,8755	0,8736
EUR/YEN	110,583	-2,00%	-5,82%	-4,02%	1,90%	110,28	110,08	109,55
EUR/CHF	1,1621	-0,97%	-4,96%	-3,38%	-6,90%	1,1588	1,1565	1,1510
GBP/USD	1,5820	-0,63%	-1,57%	-2,91%	1,47%	1,5809	1,5795	1,5780
USD/YEN	79,74	-0,73%	-1,73%	-0,60%	-1,79%	79,69	79,61	79,46
USD/CHF	0,8380	0,31%	-0,83%	0,06%	-10,27%	0,8374	0,8364	0,8349
USD/MXN	11,8569	0,95%	2,03%	-0,30%	-4,00%	11,9233	12,0205	12,1346
USD/ARS	4,0985	-0,57%	-0,43%	0,12%	3,01%	4,1904	4,3062	4,4262
USD/CLP	467,51	0,12%	0,66%	-0,07%	-0,10%	470,81	475,67	480,63
USD/BRL	1,5774	-0,25%	0,91%	-0,92%	-4,98%	1,5968	1,6292	1,6620

**Materias primas**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	115,17	-1,4%	1,44%	-2,56%	22,13%	56,69%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	340,62	-0,9%	1,2%	-2,1%	2,3%	31,8%
Índice Rogers International Commodity	1041,00	-1,1%	1,6%	-3,8%	2,1%	32,0%
Oro Futuro	1546,90	-0,1%	2,26%	1,20%	8,8%	29,05%

**Deuda**

	Tipo	Var. p.b.			Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.	
		Día	Sem	Men			Día	Sem
Alemania	2 años	1,15	-11	-50	-39	28		
	3 años	1,26	-12	-49	-43	22		
	5 años	1,70	-14	-56	-47	-14		
	10 años	2,54	-13	-47	-42	-42		
	30 años	3,19	-14	-47	-33	-22		
España	2 años	4,51	28	109	112	106	337	39
	3 años	5,15	27	104	107	122	389	39
	5 años	5,64	24	89	96	88	394	-33
	10 años	6,26	23	78	79	81	372	36
	30 años	6,42	9	46	40	46	323	23
Italia	2 años	4,77	56	167	180	189	362	68
	3 años	5,24	54	162	179	192	398	66
	5 años	5,55	38	133	156	167	385	51
	10 años	5,94	26	95	115	113	340	39
	30 años	6,39	19	67	84	93	320	33
Portugal	2 años	17,84	-41	490	640	1358	1670	-29
	3 años	19,36	-52	525	727	1462	1811	-40
	5 años	16,31	-99	315	437	1062	1461	-86
	10 años	13,24	-14	222	281	664	1070	-1
Reino Unido	2 años	0,65	-7	-16	-16	-45	-49	5
	3 años	0,87	-11	-29	-29	-71	-39	2
	5 años	1,68	-11	-35	-30	-53	-2	2
	10 años	3,00	-11	-35	-25	-42	46	2
EEUU*	30 años	4,10	-8	-21	-8	-12	91	6
	2 años	0,35	-1	-8	-5	-25	-80	11
	5 años	1,40	-7	-29	-16	-61	-30	6
	10 años	2,86	-8	-28	-13	-46	32	5
30 años	4,19	-7	-23	-4	-20	99	7	

Bolsas						
Divisa local						
		Último	%dia	%Sem	%Men	%Ytd
EEU	Dow Jones	12505,76	-1,20%	-0,61%	4,63%	8,02%
	S&P 500	1319,49	-1,81%	-1,51%	3,82%	4,92%
	NASDAQ C.	2802,62	-2,00%	-0,48%	6,01%	5,64%
Europa	FTSE 100	5842,14	-1,47%	-3,02%	1,32%	-0,98%
	CAC 40	3736,4	-1,87%	-6,09%	-1,81%	-1,80%
	DAX	7075,05	-2,15%	-4,90%	0,07%	2,33%
	Ibex 35	9364,9	-3,16%	-9,34%	-5,89%	-5,01%
	MB30	17607,63	-3,76%	-13,17%	-12,48%	-12,72%
	PSI 20	6680,42	-2,40%	-9,09%	-8,38%	-11,96%
	DJ Euro Stoxx 50	2632,18	-2,84%	-7,66%	-3,67%	-5,75%
	DJ Stoxx 50	2495,46	-1,86%	-3,40%	-0,53%	-3,52%
Asia	Nikkei 225	9925,92	-1,43%	-0,47%	4,32%	-2,96%
	Hang Seng	21764,89	-2,61%	-4,32%	-2,92%	-5,52%
Latam	México Bolsa	36359,49	-0,38%	-1,32%	3,99%	-5,68%
	Argentina Merval	3396,2	-2,15%	-0,64%	5,22%	-3,62%
	Chile Select	4756,126	-0,28%	-0,34%	0,39%	-3,48%
	Brasil Bovespa	60223,63	-2,10%	-5,74%	-3,95%	-13,10%
Mundial	MSCI World	1314,81	-2,11%	-2,31%	2,04%	2,71%

Indices de Renta Fija UEM					
	Último	%dia	%Sem	%Men	%Ytd
Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year	154,1824	-0,24%	-0,46%	-0,49%	-0,22%
Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year	165,1885	-0,28%	-0,40%	-0,63%	-0,54%
Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year	172,2314	-0,42%	-0,58%	-0,88%	-0,30%
Citigroup EMU GBI 7 to 10 Yea	170,7674	-0,69%	-1,25%	-1,70%	-0,86%

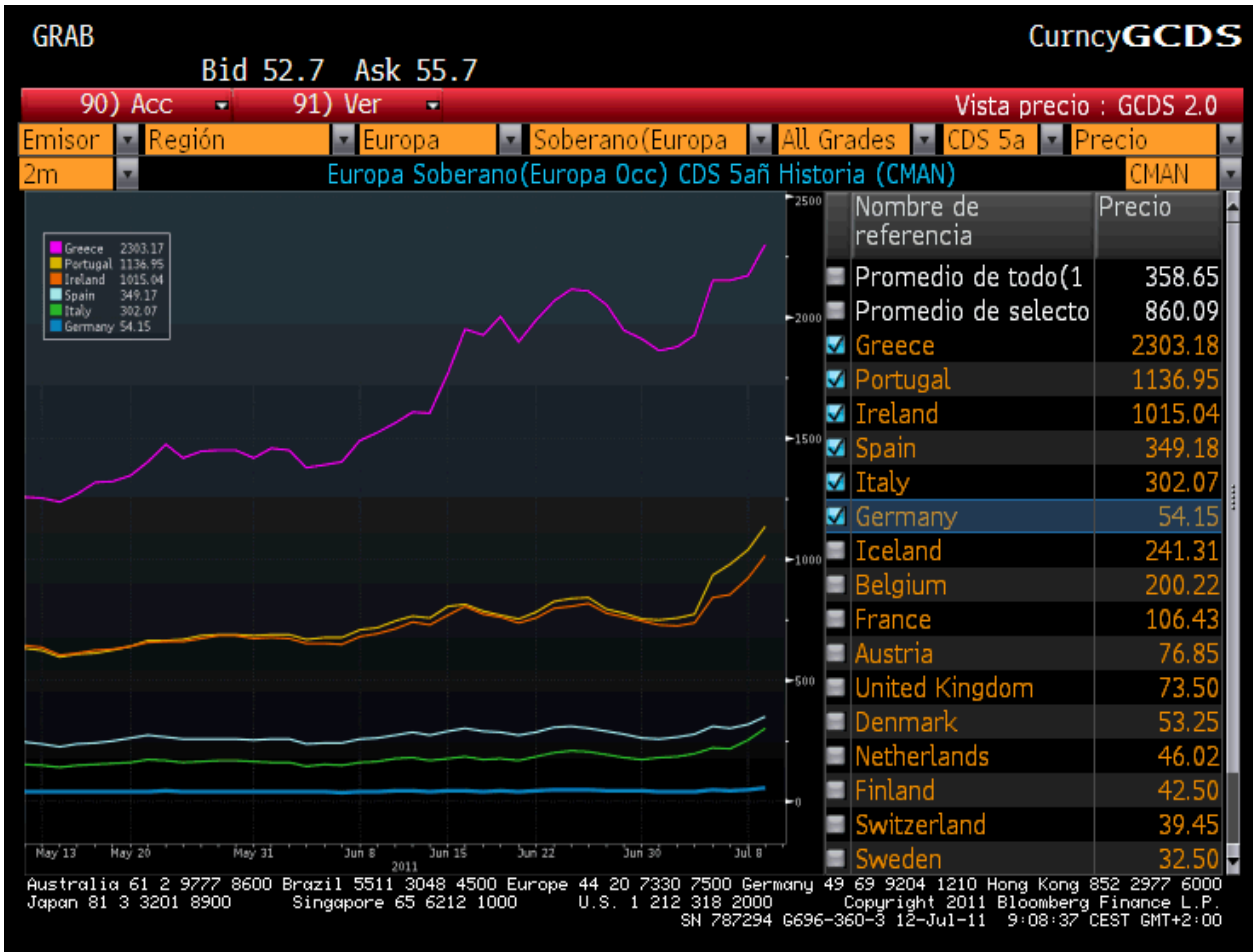
Indices de Renta Fija EEUU					
	Último	%dia	%Sem	%Men	%Ytd
Citigroup US GBI 1 to 3 Year	472,4697	0,07%	0,26%	0,16%	1,03%
Citigroup US GBI 3 to 5 Year	672,505	0,33%	1,13%	0,60%	3,51%
Citigroup US GBI 5 to 7 Year	806,0692	0,58%	1,81%	0,71%	5,07%
Citigroup US GBI 7 to 10 Year	883,597	0,75%	2,21%	0,70%	5,51%

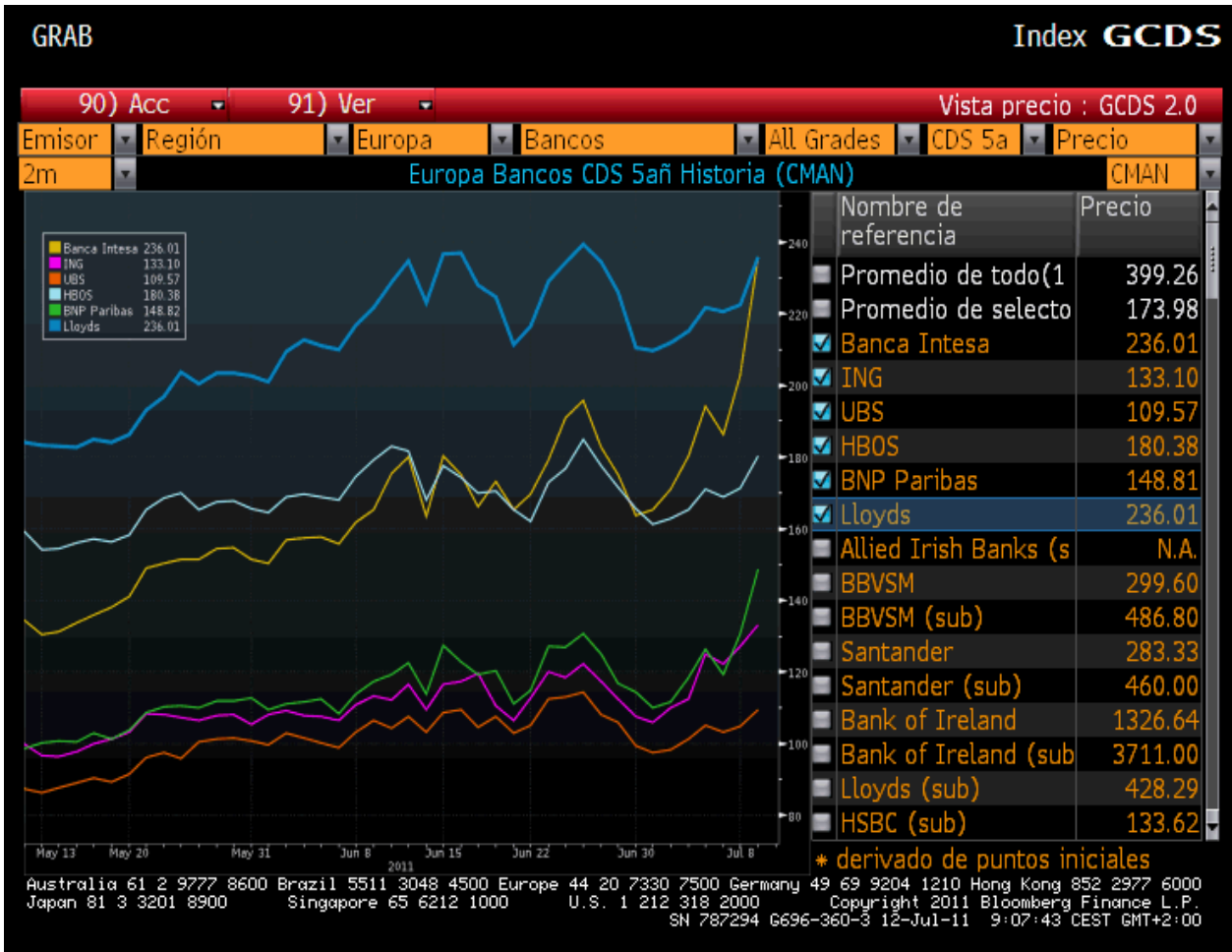
\* Datos en capitalización anual  
Fuente: Bloomberg

Pendientes						
		Hoy	Var. p.b.			Acum.
			Dia	Sem	Men	Año
Alemania	5 - 2 años	56	-2	-6	-8	-42
	10 - 5 años	84	1	10	5	-29
	10 - 2 años	140	-2	3	-3	-70
España	5 - 2 años	112	-3	-20	-15	-18
	10 - 5 años	62	-1	-11	-18	-7
	10 - 2 años	175	-5	-31	-33	-25
Italia	5 - 2 años	79	-19	-34	-24	-22
	10 - 5 años	39	-12	-38	-41	-54
	10 - 2 años	118	-31	-73	-65	-76
Portugal	5 - 2 años	-153	-58	-175	-203	-296
	10 - 5 años	-307	85	-93	-157	-398
	10 - 2 años	-460	27	-268	-359	-694
Reino Unido	5 - 2 años	103	-5	-18	-13	-8
	10 - 5 años	132	1	0	5	10
	10 - 2 años	235	-4	-19	-8	3
EEU	5 - 2 años	106	-7	-21	-11	-37
	10 - 5 años	146	0	1	4	16
	10 - 2 años	252	-7	-20	-8	-21

Deuda Latam				
	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	140,00	2,676
Brasil	17/01/2017	USD	116,45	2,709
Argentina	17/04/2017	USD	92,45	9,098
Chile	01/06/2015	CLP	107,44	6,123

Indices de Renta Fija Latam					
	Último	%dia	%Sem	%Men	%Ytd
JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged	191,8	-0,03%	0,24%	0,26%	2,28%
JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged	327,2	-0,90%	-0,93%	1,81%	10,26%





**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.