

## Obras son amores...

- 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.

**Grecia vuelve de nuevo al núcleo de la atención más inmediata del mercado** y con mucha fuerza. Después de un **fin de semana marcado por la sucesión de decepciones desde el frente institucional** – sobre todo el hecho de que la reunión del G-7 volviera a saldarse con un mero ejercicio de retórica- y del **anuncio de nuevas medidas in extremis de ajuste fiscal por parte del Gobierno heleno**, para cumplir con sus objetivos de consolidación, los **rumores de un default inmediato** de la deuda griega han vuelto a encender las alarmas. El mantenimiento de la dinámica de reprecación del riesgo en el plano soberano y financiero y de penalización de los activos de riesgo es el mejor reflejo de que **el mercado ya se ha “cansado” de declaraciones y demanda una acción inmediata**. A pesar de ello, **en el seno de las instituciones se ha observado una actitud más constructiva para evitar un desenlace desordenado** de este episodio que termine desencadenando una nueva oleada de riesgo sistémico. Muestras de ello son el **compromiso alcanzado entre Merkel y Barroso para que las reformas en el EFSF aprobadas en julio salgan adelante o el mayor activismo del BCE en el mercado de deuda**, doblando el importe del *Securities Market Programme* desde su reactivación a comienzos de agosto. Un claro avance en el primer punto –pilar de los cortafuegos que deben activarse- y la consolidación del segundo se nos antojan **aspectos clave para inyectar estabilidad al mercado**, más allá de que la condición más urgente y **absolutamente indispensable para que Grecia siga respirando es la concesión de un nuevo tramo (el sexto) del programa de ayuda a Grecia aprobado en mayo del año pasado (8.000 millones de euros)** que le permita afrontar la carga de obligaciones del último trimestre del año. El presidente de la Comisión Europea ha fijado mediados de octubre como la fecha límite para la concesión del mismo, aunque es probable que esta semana tengamos muchas pistas al respecto, teniendo en cuenta que **la troika FMI, BCE, Comisión Europea regresa mañana a Atenas para proseguir con la evaluación de los avances en clave de cumplimiento con los objetivos fiscales que haya hecho el Ejecutivo griego**. Por el camino, su ministro de Finanzas anunció ayer que el **déficit heleno desde enero hasta agosto de 2011** fue de 18.100 millones de euros, un 20% por encima de lo alcanzado en el mismo periodo de 2010, aunque todavía por debajo del objetivo aprobado en el programa fiscal a medio plazo (18.970 millones de euros). Con las medidas aprobadas el pasado fin de semana (impuesto sobre los bienes inmobiliarios, recorte de los sueldos de los funcionarios electos), el Tesoro griego espera obtener 2.000 millones de euros adicionales, que ayudarían a cuadrar las cuentas del periodo 2011-2012.

En este contexto, por tanto, la situación de Grecia sigue estando al filo de la navaja, a la espera de que la *troika* (FMI, BCE y Comisión Europea) dé el visto bueno a los avances realizados y permita la entrega del nuevo tramo de fondos correspondientes al primer rescate aprobado. Además, **a finales de septiembre, las modificaciones del mecanismo de ayuda (EFSF) se deberían haber votado ya en los distintos parlamentos nacionales, y no será hasta bien entrado octubre cuando este instrumento disponga de liquidez para operar y asumir sus nuevas funciones como mecanismo de estabilidad**. Hasta entonces, el BCE debería continuar interviniendo en los mercados secundarios para intentar controlar la prima de riesgo de los países periféricos. **Respecto a la futura operativa del EFSF, no se descarta que el fondo pueda actuar como un banco** para conseguir más fondos con los que operar. Es decir, que cabría la posibilidad de que el EFSF comprase bonos italianos o españoles para posteriormente usarlos como colateral en la ventanilla de descuento del BCE y obtener así financiación adicional. El problema de esta operativa consiste en que cuanto más se apele a ella, más dificultades podría sufrir el fondo para mantener la calificación crediticia AAA. **Por último, en el corto plazo, si la situación del sector financiero continúa empeorando, no descartamos que se realicen nuevas propuestas para la recapitalización de la banca europea**. Y es que, aunque la presidenta del FMI ha suavizado la postura que adoptó en Jackson Hole (entonces, según Lagarde, la banca europea necesitaba una inyección adicional de 200.000 millones de euros), habrá que ver si la presión de los mercados obliga a una nueva ronda de inyección de fondos en las entidades bancarias europeas. Parte del mercado apuesta por que un porcentaje de los fondos para recapitalizar los bancos provengan del propio EFSF; no obstante, pensamos que el montante de dicho fondo es insuficiente para hacer frente a los compromisos soberanos y, a la vez, a los esfuerzos de recapitalización. En cualquier caso, de cara a encontrar una solución satisfactoria al puzzle europeo, seguimos demandando mayores muestras de compromiso por parte de los distintos Estados y organismos.

**Evolución de los mercados**

13 de septiembre de 2011 9:09

**Tipos de cambio**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						dic-11	mar-12	jun-12
EUR/USD	1,3635	0,21%	-2,52%	-5,54%	2,01%	1,3630	1,3634	1,3637
EUR/GBP	0,8613	0,12%	-1,81%	-2,22%	0,47%	0,8616	0,8624	0,8632
EUR/YEN	105,044	-0,08%	-3,16%	-5,25%	-3,20%	104,88	104,74	104,60
EUR/CHF	1,2047	0,05%	0,02%	6,17%	-3,49%	1,2005	1,1968	1,1931
GBP/USD	1,5831	0,08%	-0,73%	-3,39%	1,54%	1,5820	1,5810	1,5799
USD/YEN	77,04	-0,28%	-0,66%	0,30%	-5,11%	76,95	76,82	76,70
USD/CHF	0,8835	-0,16%	2,61%	12,39%	-5,40%	0,8807	0,8778	0,8749
USD/MXN	12,8678	-0,08%	2,81%	5,20%	4,19%	12,9628	13,0482	13,1345
USD/ARS	4,202	-0,06%	-0,15%	1,05%	5,61%	4,3743	4,5499	4,7274
USD/CLP	476,05	-0,01%	2,61%	0,85%	1,72%	481,55	486,65	491,81
USD/BRL	1,7037	0,04%	2,60%	7,05%	2,63%	1,7365	1,7577	1,7792

**Materias primas**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	112,59	0,1%	-0,92%	4,89%	19,40%	43,54%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	334,07	-0,1%	-1,2%	2,3%	0,4%	20,4%
Índice Rogers International Commodity	1024,15	-0,2%	-1,3%	2,4%	0,4%	20,7%
Oro Futuro	1832,00	1,2%	-2,06%	5,28%	28,9%	47,08%

**Deuda**

	Tipo	Día	Var. p.b.		Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.	
			Sem	Men			Día	Sem
Alemania	2 años	0,45	1	1	-24	-42		
	3 años	0,60	2	-2	-23	-44		
	5 años	0,91	2	-6	-50	-93		
	10 años	1,77	3	-7	-56	-119		
	30 años	2,70	2	-14	-45	-72		
España	2 años	3,80	-1	15	61	35	336	-3
	3 años	4,05	-2	13	28	12	345	-3
	5 años	4,69	2	11	45	-7	378	-24
	10 años	5,34	1	15	35	-11	357	-2
	30 años	6,25	-1	15	41	29	355	-4
Italia	2 años	4,58	7	38	110	170	413	5
	3 años	4,94	4	43	104	163	435	2
	5 años	5,17	2	27	89	129	427	0
	10 años	5,61	3	11	59	79	383	0
	30 años	6,72	2	9	60	126	402	0
Portugal	2 años	15,97	30	227	416	1171	1552	29
	3 años	15,17	53	125	314	1042	1457	51
	5 años	13,10	28	125	155	741	1219	26
	10 años	11,30	17	57	91	470	953	14
	30 años	11,30	17	57	91	470	953	14
Reino Unido	2 años	0,53	0	-5	-12	-57	9	-1
	3 años	0,70	15	6	2	-88	10	13
	5 años	1,22	11	1	-9	-99	31	8
	10 años	2,40	20	10	-15	-102	63	17
	30 años	3,60	1	-10	-39	-63	90	-2
EEUU*	2 años	0,20	0	0	1	-39	-25	-2
	5 años	0,86	0	-2	-10	-115	-4	-3
	10 años	1,96	1	-3	-31	-136	19	-3
	30 años	3,29	1	-1	-47	-109	59	-1

**Bolsas**

Divisa local

		Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	11061,12	0,63%	-1,59%	-1,84%	-4,46%
	S&P 500	1162,27	0,70%	-1,00%	-1,40%	-7,58%
	NASDAQ C.	2495,09	1,10%	0,60%	-0,51%	-5,95%
Europa	FTSE 100	5129,62	-1,63%	-0,53%	-3,58%	-13,06%
	CAC 40	2891,08	1,27%	-2,51%	-10,04%	-24,01%
	DAX	5158,75	1,70%	-0,68%	-13,99%	-25,39%
	Ibex 35	7740,8	1,31%	-2,46%	-10,48%	-21,49%
	MIB30	13738,85	1,96%	-2,21%	-13,53%	-31,90%
	PSI 20	5871,53	1,32%	-2,24%	-5,34%	-22,62%
	DJ Euro Stoxx 50	2025,91	1,55%	-2,61%	-12,20%	-27,46%
Asia	DJ Stoxx 50	2079,2	1,18%	-0,59%	-7,52%	-19,61%
	Nikkei 225	8616,55	0,95%	0,30%	-3,87%	-15,76%
Latam	Hang Seng	19030,54	-4,21%	-2,99%	-3,00%	-17,39%
	México Bolsa	33792,56	-0,06%	-0,26%	1,29%	-12,34%
Mundial	Argentina Merval	2688,06	-2,37%	-3,42%	-9,40%	-23,71%
	Chile Select	4010,989	-2,32%	-2,36%	-5,64%	-18,60%
	Brasil Bovespa	55685,47	-0,17%	-1,50%	4,14%	-19,65%
Mundial	MSCI World	1122,68	-1,06%	-1,68%	-4,92%	-12,30%

**Indíces de Renta Fija UEM**

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year	156,6987	-0,26%	-0,14%	-0,14%	1,41%
Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year	170,5844	-0,33%	-0,09%	0,33%	2,71%
Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year	179,3706	-0,39%	0,00%	0,60%	3,83%
Citigroup EMU GBI 7 to 10 Yea	182,3608	-0,42%	0,28%	1,61%	5,87%

**Indíces de Renta Fija EEUU**

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup US GBI 1 to 3 Year	474,1762	-0,05%	0,00%	-0,01%	1,39%
Citigroup US GBI 3 to 5 Year	686,4434	-0,16%	0,00%	0,40%	5,66%
Citigroup US GBI 5 to 7 Year	842,4527	-0,21%	0,11%	0,94%	9,82%
Citigroup US GBI 7 to 10 Year	955,8968	-0,14%	0,36%	2,54%	14,14%

\* Datos en capitalización anual

Fuente: Bloomberg

**Pendientes**

		Hoy	Var. p.b.			Acum. Año
			Día	Sem	Men	
Alemania	5 - 2 años	46	1	-7	-26	-52
	10 - 5 años	87	1	-1	-6	-26
	10 - 2 años	133	2	-8	-32	-77
España	5 - 2 años	89	3	-4	-16	-42
	10 - 5 años	65	0	5	-10	-5
	10 - 2 años	154	3	1	-27	-46
Italia	5 - 2 años	59	-4	-11	-21	-41
	10 - 5 años	44	1	-16	-30	-50
	10 - 2 años	103	-3	-27	-51	-91
Portugal	5 - 2 años	-287	-2	-102	-261	-430
	10 - 5 años	-179	-11	-68	-64	-271
	10 - 2 años	-467	-13	-170	-325	-700
Reino Unido	5 - 2 años	68	10	5	2	-42
	10 - 5 años	119	9	9	-5	-3
	10 - 2 años	187	20	14	-3	-46
EEUU	5 - 2 años	66	0	-3	-11	-76
	10 - 5 años	110	1	-1	-21	-20
	10 - 2 años	176	1	-4	-32	-97

**Deuda Latam**

	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	143,00	2,271
Brasil	17/01/2017	USD	116,90	2,510
Argentina	17/04/2017	USD	87,13	10,834
Chile	01/06/2015	CLP	112,70	4,904

**Indíces de Renta Fija Latam**

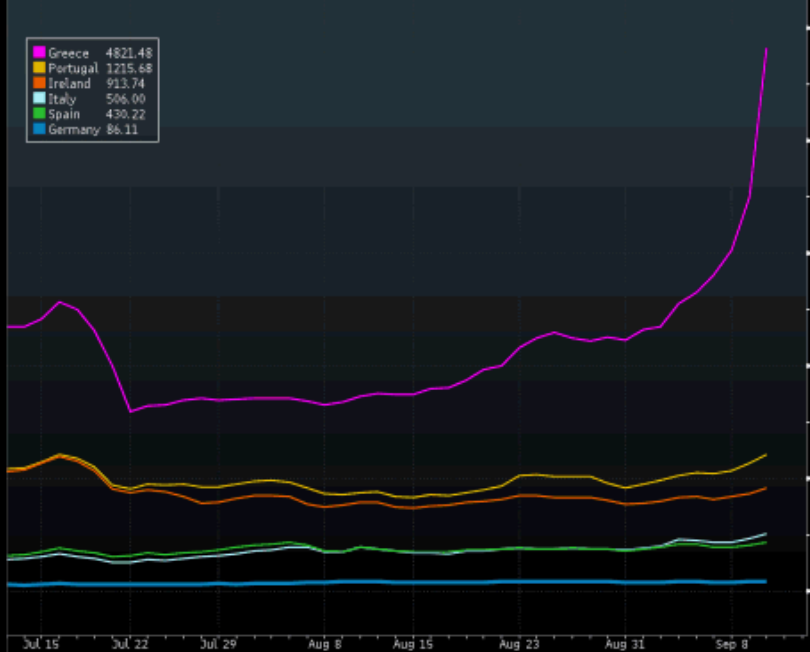
	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged	199,5	-0,37%	-0,33%	1,46%	6,37%
JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged	319,7	-1,76%	-2,68%	-2,49%	7,72%

GRAB Bid 84.5 Ask 87.7 CurncyGCDS

90) Acc 91) Ver Vista precio : GCDS 2.0

Emisor Regi3n Europa Soberano(Europa All Grades CDS 5a Precio

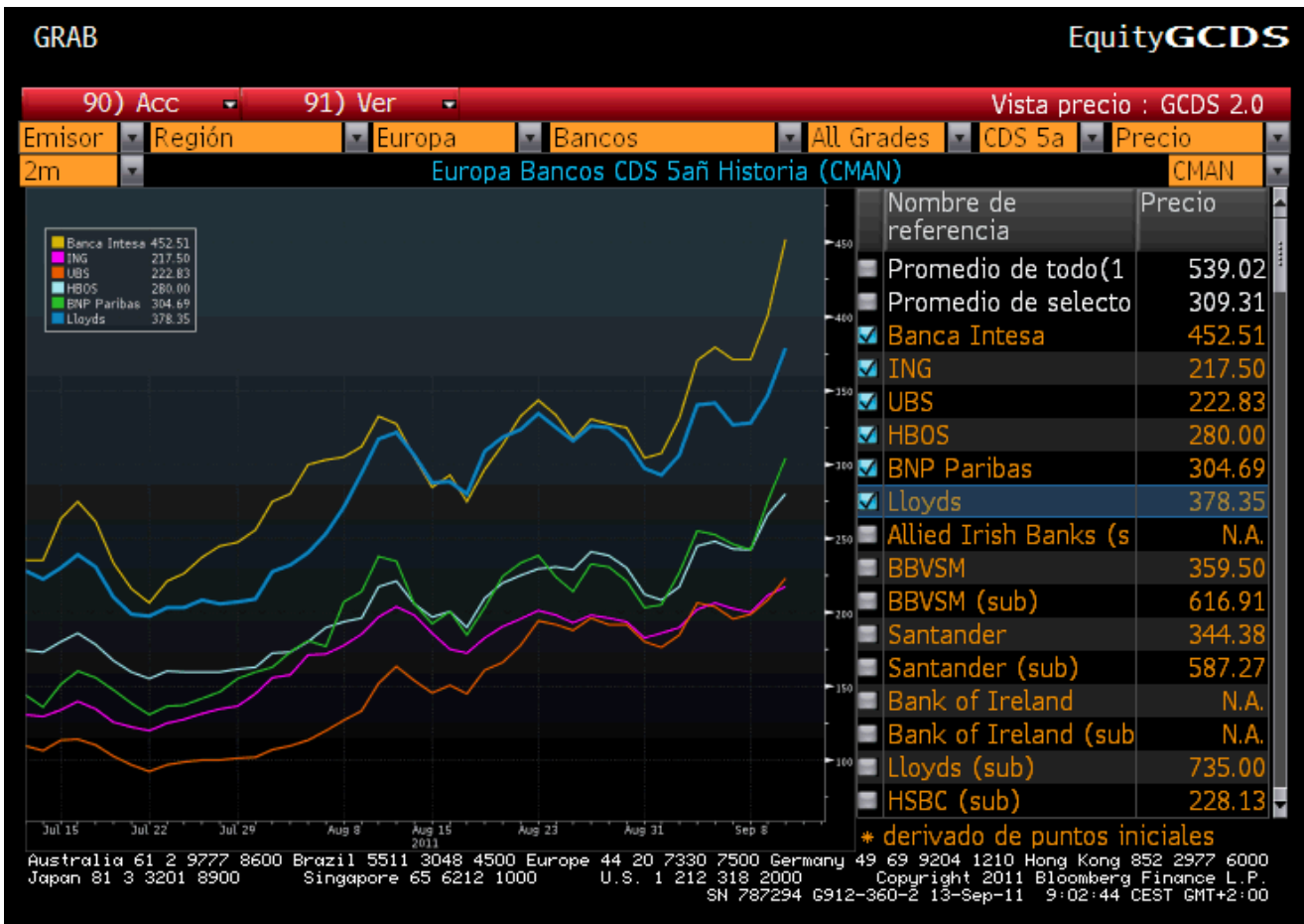
2m Europa Soberano(Europa Occ) CDS 5a Historia (CMAN) CMAN



Nombre de referencia	Precio
Promedio de todo(1	556.64
Promedio de selecto	1328.87
<input checked="" type="checkbox"/> Greece	*4821.48
<input checked="" type="checkbox"/> Portugal	1215.67
<input checked="" type="checkbox"/> Ireland	913.74
<input checked="" type="checkbox"/> Italy	506.00
<input checked="" type="checkbox"/> Spain	430.22
<input checked="" type="checkbox"/> Germany	86.11
<input type="checkbox"/> Belgium	297.08
<input type="checkbox"/> Iceland	294.90
<input type="checkbox"/> France	189.35
<input type="checkbox"/> Austria	151.96
<input type="checkbox"/> Denmark	129.75
<input type="checkbox"/> Netherlands	94.00
<input type="checkbox"/> United Kingdom	82.99
<input type="checkbox"/> Finland	77.38
<input type="checkbox"/> Switzerland	66.70

\* derivado de puntos iniciales

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000  
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.  
 SN 787294 G912-360-2 13-Sep-11 9:03:32 CEST GMT+2:00



**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.