

Exploración obligada de nuevas fórmulas

- La tensión soberana se mantiene en niveles máximos y el contagio no revierte. **Se intensifica la batalla dialéctica con Alemania acerca del papel del BCE** y si este debería intervenir con mayor contundencia después de que los volúmenes de compra de deuda corrientes no hayan servido para calmar al mercado.
- **La zona Euro debe avanzar inevitablemente hacia una mayor solidaridad e integración fiscal.** Alemania debe ser consciente de ello, ya que sigue subiendo la marea.

A pesar de que (i) la **presentación del gabinete de Gobierno de Mario Monti**, formado completamente por expertos técnicos y él mismo como ministro de Finanzas, se ajusta a los criterios "exigidos" por el mercado, (ii) **Papademos superó el voto de confianza en su Parlamento** con una amplia mayoría y afirmó que Grecia necesita tomar medidas más audaces para superar su crisis de deuda, y advirtió que los problemas del país serían más grandes si abandonara el bloque de la moneda común, (iii) **la Troika dio luz verde al tercer tramo de ayuda financiera de Portugal** tras la conclusión satisfactoria de su análisis, el **deterioro** de las dos **variables** que acaparan la atención del mercado en este último tramo del año –la **soberana** y la **cíclica- sigue siendo la nota dominante en la zona Euro**. En el plano soberano, el incremento de la percepción de riesgo ha alcanzado un **estadio superior en forma de llegada de las tensiones al segmento de mayor calidad crediticia**, siendo los principales exponentes **Francia y Austria**, cuyos tipos a 10 años se sitúan en máximos anuales (por encima del 3%), en contraste con los mínimos del 10 años alemán, holandés o finlandés. Esta discriminación dentro del segmento AAA nace de la **mayor carga sistémica en mercado desde la ruptura al alza de la curva de rentabilidades italiana. De movimientos definitivos en el ámbito institucional va a depender que en el corto plazo pueda producirse una estabilización de las primas de riesgo.** Porque si atendemos al perfil de crecimiento económico que se proyecta en la región, la ratio Deuda/PIB difícilmente mejorará por el lado del denominador. A pesar de lo cual, los 400 pb de *carry* que ofrecen las Letras del Tesoro español constituyen una buena alternativa para la próxima subasta de liquidez a largo plazo del BCE.

La situación continúa siendo muy compleja en la medida en que **sigue habiendo un déficit enorme de credibilidad acerca de que los instrumentos aprobados** (EFSF, SMP, programa de compra de *covered bonds*, reestructuración de la deuda griega) **sirvan para frenar el efecto contagio al resto de los países de la UEM**. Ante esta tesitura, **la única forma de estabilizar el riesgo soberano a corto plazo emanaría de la adopción de medidas desconocidas hasta la fecha, tanto en el ámbito monetario como en el fiscal**. Por la parte monetaria, a pesar de la oposición que sigue emanando sobre todo de Alemania, **el BCE debe considerar seriamente una redefinición de su papel. Un programa de expansión cuantitativa (QE) que ayudara a estabilizar y contraer los diferenciales y que provocara una monetización de la deuda sería una solución del gusto del mercado en el corto plazo**. El problema es que el BCE ni ha querido ni quiere monetizar la deuda argumentando que el problema de Europa es fiscal y no monetario. Eso sí, la adopción de esta medida no debería implicar que aquellos países que tienen que llevar a cabo reformas estructurales de calado se acomodaran y no las implantaran.

Por la parte fiscal, nos parece interesante la propuesta formulada por los "cinco sabios" alemanes (The German Council of Economic Experts) la semana pasada **sobre la creación del *European Redemption Fund* (ERF)**, a la que Alemania se opuso inmediatamente. **¿Cómo funcionaría en caso de aprobarse?** Buscaría un objetivo por el que los países que se adhirieran al mismo alcanzarán una Deuda/PIB del 60% en los próximos dos años. **¿De qué forma?** El ERF asumiría la refinanciación de la deuda de los países adheridos al programa hasta que éstos llegaran a ese nivel del 60%. Las **ventajas** de esta fórmula son (i) que el coste de emisión de esa deuda sería mucho más bajo para el ERF que para los países adheridos, (ii) que no necesitaría prefinanciarse ya que emitiría en función de las necesidades de refinanciación de los países, (iii) que ayudaría a que los países con alto coste de deuda pudieran mejorar sus variables macroeconómicas ya que todos pueden asumir el coste de la deuda viva (no es el caso con la nueva deuda a emitir). En el hipotético caso de que los 17 países de la zona Euro se adhirieran al ERF, acabaría con una deuda total de 2,3 billones de euros y los 17 miembros con un ratio de Deuda/PIB del 60%. Una vez llegado a este punto, no se permitiría a ningún país sobrepasar esta ratio de Deuda/PIB (aspecto que debería ser garantizado en sus respectivas constituciones). El ERF lo repagarían entre todos los miembros en un período de 25 años e implicaría, lógicamente, unas condiciones (ajustes fiscales, reformas estructurales, provisiones de impuestos para repagar el fondo...) muy severas para todos los países adheridos. Estos bonos no tendrían la consideración de eurobonos ya que tendrían una vida útil de 25 años y no se obligaría a todos los Estados miembros a participar en el programa. Si los 17 miembros participan, sí podría afirmarse que funcionarían como eurobonos durante los 25 años de vida del ERF. **La puesta en marcha del ERF implicaría los primeros pasos obligatorios para garantizar la viabilidad a futuro de la unión monetaria: transferencias fiscales (solidaridad) y políticas fiscales comunes (integración fiscal).**

¿Sería viable la puesta en funcionamiento del ERF en un futuro próximo? Dependerá en gran medida de Alemania, aunque el comisario europeo de Asuntos Económicos, Rehn, quiere presentar un plan la semana que viene para que haya una mayor integración en Europa y se ha pronunciado a favor del ERF. Si vemos que el contagio continúa ampliándose a todos los miembros de la Unión Europea, quizás Alemania se vea forzada a asumir esta propuesta y llevar a cabo cambios en el tratado. **La mancha de aceite sigue extendiéndose y ya no es aceptable una mínima excusa para aferrarse a un inmovilismo que a todas luces está siendo un lastre muy importante para el devenir económico de la zona Euro a medio plazo.**

Bolsas

Divisa local

		Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	11905,59	-1,58%	1,06%	4,46%	2,83%
	S&P 500	1236,91	-1,66%	0,64%	3,00%	-1,65%
	NASDAQ C.	2639,61	-1,73%	0,69%	0,94%	-0,50%
Europa	FTSE 100	5509,02	-0,15%	1,18%	1,33%	-6,63%
	CAC 40	3053,42	-0,38%	-0,37%	-3,56%	-19,75%
	DAX	5883,4	-0,51%	0,27%	0,41%	-14,91%
	Ibex 35	8301,1	-0,04%	-0,12%	-6,35%	-15,80%
	MIB30	15367,77	-0,33%	0,98%	-3,44%	-23,82%
	PSI 20	5480,11	-0,09%	-2,94%	-8,71%	-27,78%
	DJ Euro Stoxx 50	2260,66	-0,32%	0,26%	-2,39%	-19,06%
Asia	DJ Stoxx 50	2259,29	-0,35%	0,64%	0,08%	-12,65%
	Nikkei 225	8479,63	0,20%	-0,25%	-4,50%	-17,10%
Latam	Hang Seng	18760,56	-1,06%	-1,07%	-0,60%	-18,56%
	México Bolsa	36708,41	-1,57%	0,42%	7,57%	-4,78%
Mundial	Argentina Merval	2625,93	-1,99%	-1,89%	-1,91%	-25,48%
	Chile Select	4366,833	0,42%	1,78%	8,94%	-11,38%
	Brasil Bovespa	58559,99	0,52%	-0,79%	8,62%	-15,50%
	MSCI World	1178,95	-1,03%	0,00%	0,61%	-7,90%

Indices de Renta Fija UEM

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year	154,8855	0,06%	-0,17%	-1,15%	0,23%
Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year	166,3553	-0,06%	-0,75%	-1,84%	0,17%
Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year	172,2277	-0,14%	-1,30%	-2,36%	-0,31%
Citigroup EMU GBI 7 to 10 Yea	172,6735	-0,08%	-1,48%	-2,99%	0,25%

Indices de Renta Fija EEUU

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup US GBI 1 to 3 Year	474,1576	-0,01%	-0,04%	0,10%	1,39%
Citigroup US GBI 3 to 5 Year	686,9147	0,03%	-0,10%	0,79%	5,73%
Citigroup US GBI 5 to 7 Year	843,7268	0,10%	-0,18%	1,53%	9,98%
Citigroup US GBI 7 to 10 Year	955,2646	0,27%	-0,24%	2,17%	14,07%

* Datos en capitalización anual

Fuente: Bloomberg

Pendientes

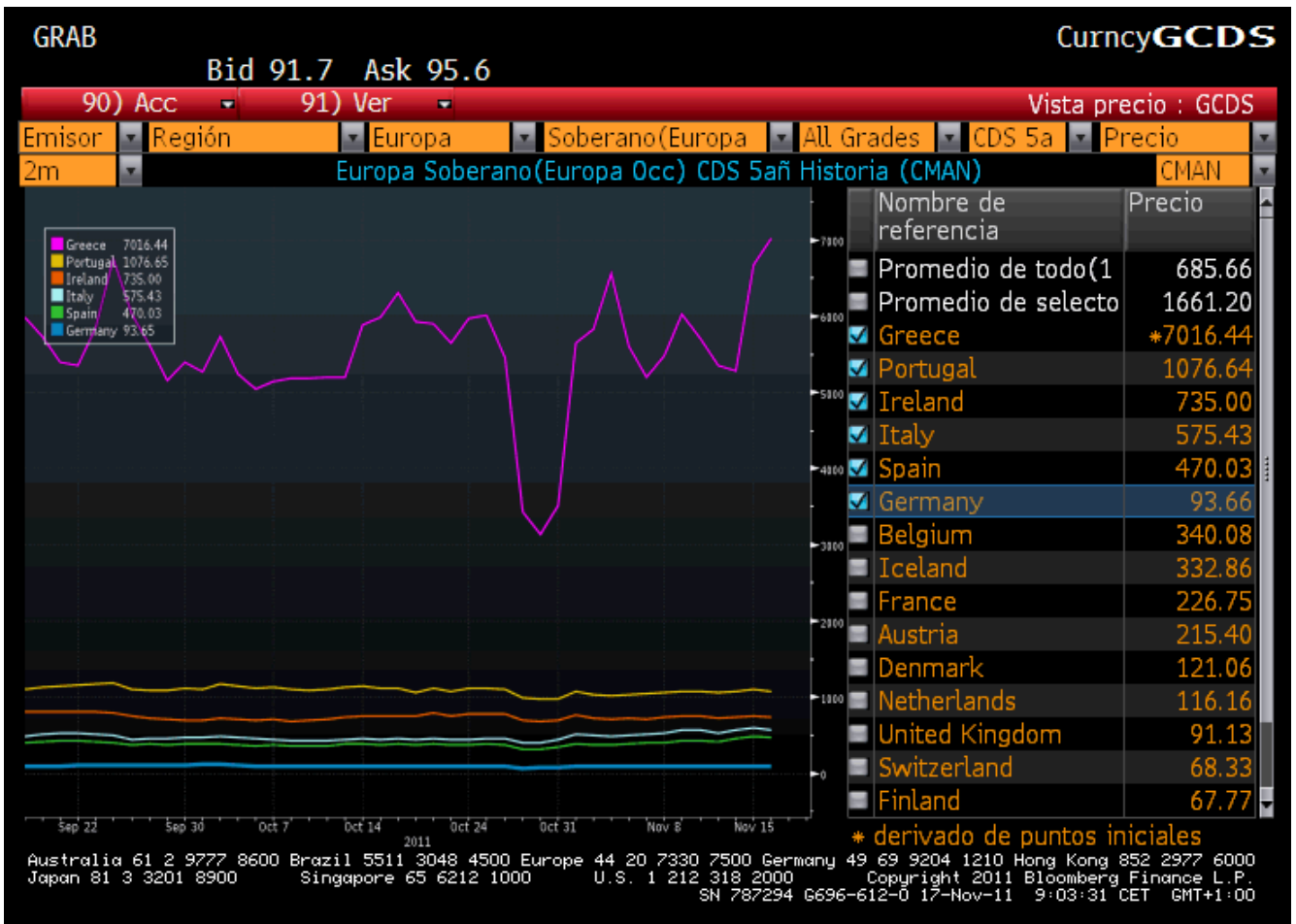
		Hoy	Var. p.b.			Acum. Año
			Día	Sem	Men	
Alemania	5 - 2 años	54	-1	-3	-15	-44
	10 - 5 años	86	-1	2	3	-27
	10 - 2 años	139	-2	-1	-12	-71
España	5 - 2 años	39	3	-12	-41	-91
	10 - 5 años	59	-5	-8	-17	-10
	10 - 2 años	98	-2	-20	-58	-101
Italia	5 - 2 años	36	-16	-22	-66	-65
	10 - 5 años	7	-1	16	-33	-87
	10 - 2 años	43	-17	-6	-99	-151
Portugal	5 - 2 años	-356	28	55	-70	-499
	10 - 5 años	-233	-6	36	49	-324
	10 - 2 años	-589	21	90	-21	-823
Reino Unido	5 - 2 años	56	-1	-5	-26	-55
	10 - 5 años	111	0	2	-2	-11
	10 - 2 años	167	-1	-3	-28	-66
EEUU	5 - 2 años	63	0	-4	-16	-79
	10 - 5 años	114	0	-2	3	-17
	10 - 2 años	177	0	-7	-13	-96

Deuda Latam

	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	148,00	1,748
Brasil	17/01/2017	USD	117,00	2,466
Argentina	17/04/2017	USD	81,39	11,944
Chile	01/06/2015	CLP	112,55	5,294

Indices de Renta Fija Latam

	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged	200,9	-0,01%	-0,26%	0,40%	7,14%
JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged	311,1	-0,12%	-0,78%	-0,86%	4,81%

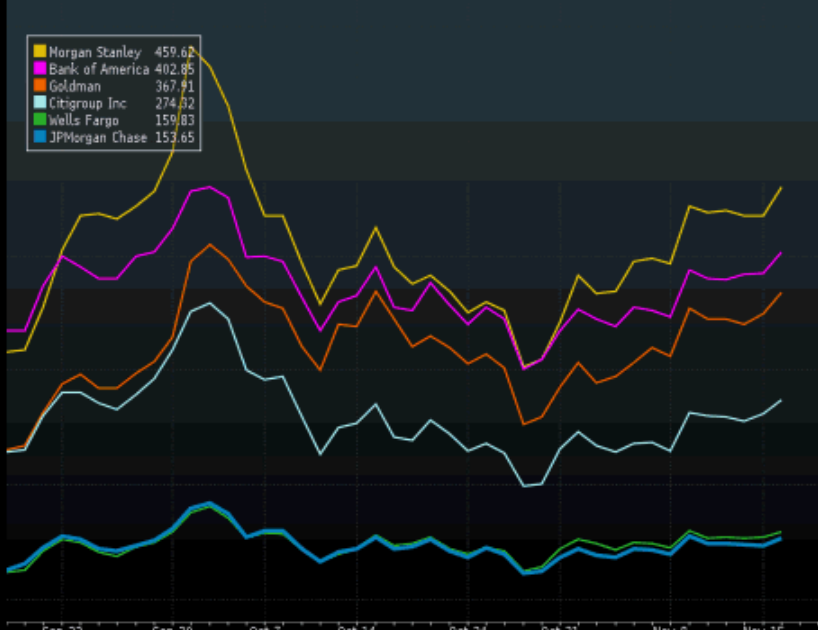


GRAB Bid 149.2 Ask 158.1 CurncyGCDS

90) Acc 91) Ver Vista precio : GCDS

Emisor Región América Bancos All Grades CDS 5a Precio

2m América Bancos CDS 5añ Historia (CMAN) CMAN



Nombre de referencia	Precio
Promedio de todo(3)	265.05
Promedio de selecto	303.03
<input checked="" type="checkbox"/> Morgan Stanley	459.62
<input checked="" type="checkbox"/> Bank of America	402.85
<input checked="" type="checkbox"/> Goldman	367.92
<input checked="" type="checkbox"/> Citigroup Inc	274.32
<input checked="" type="checkbox"/> Wells Fargo	159.83
<input checked="" type="checkbox"/> JPMorgan Chase	153.65
<input type="checkbox"/> Bank of America (su	510.19
<input type="checkbox"/> Citigroup Inc (sub)	369.08
<input type="checkbox"/> Wells Fargo (sub)	233.47
<input type="checkbox"/> Capital One Financial	162.20
<input type="checkbox"/> Am. Express	119.72
<input type="checkbox"/> US Bancorp	118.60
<input type="checkbox"/> Capital One Bank	114.27
<input type="checkbox"/> Legg Mason Inc	N.A.
<input type="checkbox"/> Marshall & Ilsley	N.A.
<input type="checkbox"/> Northern Trust	N.A.

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
 SN 787294 G696-612-0 17-Nov-11 9:02:56 CET GMT+1:00

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.