

D-Day: Desenlace o Decepción

- Europa llega a la **importante reunión de hoy** (veremos si finalmente es decisiva) con **muchas incógnitas encima de la mesa**.
- Aunque el **riesgo institucional** es **binario**, el **contexto de mercado** (macro, posicionamiento y micro) **ha mejorado en las últimas semanas**. Una solución mínimamente satisfactoria podría dejar aflorar esta mejora en el comportamiento de los activos de riesgo de aquí a final de año.
- **¿Con que podría conformarse el mercado?:** (i) dotación de capacidad efectiva y de funcionamiento holgada al EFSF, (ii) porcentaje de quita suficiente en Grecia, (iii) cifras en clave de requerimientos de capital en el sector financiero que generen confianza de cara a la reapertura de los canales de financiación bancaria, (iv) un BCE que no haga “dejación” de funciones, (v) apoyo complementario del FMI y economías emergentes.

La cancelación de la reunión de ministros de Finanzas de la Unión Europea (Ecofin) prevista para hoy ha llevado al **mercado a cuestionarse el grado de progreso que se ha alcanzado en las últimas semanas de cara a las decisivas actuaciones políticas que debe afrontar Europa a muy corto plazo**. Sí se mantiene **en la agenda de hoy**, no obstante, **la cumbre de líderes europeos**. Y **de lo que salga en la misma va a depender mucho el devenir del mercado de aquí al final del ejercicio**. Por el momento, el eco continuo de voces contradictorias, el cambio de fechas y agendas, y la propia complejidad del problema justifican más que de sobra una posición de cautela en activos de riesgo hasta que se adopten y concreten más medidas de choque frente a la crisis de deuda soberana. En el caso de producirse una nueva decepción, no inmediata sino “digerida” después de una mínima reflexión como la que hizo el mercado de la reunión del Eurogrupo del pasado 21 de julio, y que tan demoledor efecto tuvo en activos de riesgo durante los meses de agosto y septiembre, no se puede descartar una corrección sensible en activos de riesgo, con el agravante de que un nuevo atasco en la resolución de la crisis soberana tendría una derivada preocupante en clave de deterioro del escenario económico.

Por el camino, a lo largo de las últimas semanas, los activos de riesgo han aguantado bastante bien el tipo, con recuperación generalizada, a pesar del ruido generado y las especulaciones que han venido rodeando las negociaciones en el terreno institucional. Y es que **al margen de la cuestión soberana, el telón de fondo para el mercado ha restado dosis de pesimismo desde el inicio del mes de octubre**. La **combinación de la mejora del *momentum* macro con un posicionamiento en mercado que ha reducido el pánico extremo** ofrece un contexto más constructivo para los activos de riesgo a poco que los anuncios inminentes que se hagan en Europa satisfagan mínimamente. En efecto, en el plano cíclico, un denominador común en todas las regiones ha sido que los registros de actividad han rebasado las expectativas del consenso: el índice de sorpresas económicas dentro del G-7 ha registrado uno de los mejores comportamientos mensuales en los últimos diez años (incluso en la zona Euro, donde los datos son consistentes con una desaceleración del crecimiento, el consenso de mercado ha sido demasiado pesimista durante el último mes). En términos de posicionamiento y datos de flujos, los inversores han convergido algo más hacia la neutralidad en semanas recientes desde posiciones muy cortas. Por último, y no hay que dejarlo de lado, **la temporada de resultados empresariales 3T11 ha tenido un comienzo razonablemente favorable** (porcentaje de sorpresas positivas dentro del S&P 500 del 70,6% de 188 compañías que ya han publicado sus cifras), a pesar de que el *momentum* de beneficios ha tornado negativo en Europa, con las últimas revisiones de cifras que ha realizado el consenso.

En este contexto algo más favorable, y aunque el riesgo en clave política es binario, es cuando pueden aflorar catalizadores que han permanecido en la sombra en los últimos meses (especialmente las valoraciones) y que pueden producir una reentrada de flujos en activos de riesgo que tendría implicaciones favorables tanto en bolsas desarrolladas como crédito y, sobre todo, activos emergentes. ¿Y con qué podría “conformarse” el mercado de las inminentes citas políticas?. Con: (i) una **dotación de capacidad financiera y de funcionamiento holgada al EFSF** (Facilidad Europea de Estabilidad Financiera) para que pueda actuar de “cortafuegos” sistémico de manera consistente a largo plazo, (ii) un **porcentaje de quita suficiente en Grecia** que genere credibilidad en términos de sostenibilidad de su endeudamiento de cara a los próximos años, (iii) unas **cifras en clave de requerimientos de capital en el sector financiero que generan confianza en el seno del mercado** de cara a que no tengan que repetirse en un futuro cercano nuevas pruebas de estrés y que permitan la reapertura de los canales de financiación bancaria, pero que a su vez no supongan un escollo insalvable para la concesión de crédito, (iv) **un BCE que siga actuando de complemento** mediante la compra de deuda periférica en el mercado secundario, sin que sobrepase las funciones grabadas en sus estatutos, (v) la **concreción de apoyo financiero por parte del FMI y los países emergentes**.

De momento, toca esperar al devenir de una jornada muy intensa en el plano institucional, donde, a mediodía, la canciller Merkel someterá a la aprobación del Bundestag las modificaciones del EFSF. Con este movimiento, Merkel pretende movilizar el apoyo parlamentario para dotar al mecanismo de ayuda con una capacidad efectiva cercana al billón de euros. A priori, pensamos que Merkel tiene apoyos suficientes para pasar la votación. En este sentido, los miembros de la oposición parlamentaria no se han manifestado en sus declaraciones en ningún sentido todavía, aduciendo que no tenían información suficiente, pero es muy probable que la propuesta de la canciller germana consiga una amplia mayoría.

Con posterioridad, en la reunión del Eurogrupo, una vez cancelada la reunión del Ecofin, **se debatirá la forma de ampliar la capacidad efectiva del EFSF.** Las opciones que están encima de la mesa son: 1) utilizar el fondo como un mecanismo de garantías, que avale parcialmente (entre un 20% y un 30%) las nuevas emisiones de deuda periférica, y/o 2) crear un vehículo especial, con fondos del FMI y países emergentes, que podría comprar deuda en secundario. Sin embargo, esta segunda opción parece haber perdido muchos enteros a lo largo de las últimas horas, ante los rumores de la negativa de Brasil a participar en este tipo de rescate.

Otro de los puntos a debatir en la reunión del Eurogrupo será la participación del sector privado en el proceso de reestructuración de la deuda griega, que podría rondar el 50-60%. En este sentido, Alemania aboga por una reestructuración forzosa, mientras que Francia y el BCE siempre han favorecido un ejercicio voluntario, como el que planteó el Eurogrupo en la reunión del 21 de julio. Las diferencias entre hacerlo voluntario o forzoso estriban en la activación de los CDS al considerarse que en el caso de un reestructuración forzosa estaríamos ante un evento de crédito. En cualquier caso, pensamos que es fundamental que la zona Euro vaya concretando medidas para paliar sus problemas soberanos. Consideraríamos un nuevo retraso en la adopción de medidas como un importante fracaso.

Por último, destacar que el camino para la reforma de las pensiones en Italia parece haberse allanado a lo largo de las últimas horas, con el acuerdo entre el PDL (partido dirigido por Silvio Berlusconi) y la Liga Norte. En cualquier caso son necesarias medidas adicionales para asegurar la estabilidad de las finanzas públicas a medio plazo, como un incremento de la edad de jubilación.

Por tanto, agenda intensa en la jornada de hoy donde a partir de mediodía tendremos el resultado de la votación del Parlamento alemán, y a pesar de que las discusiones empezarán a media tarde, **no será hasta después del cierre del mercado europeo (a partir de las 20:00 CET) cuando sepamos las conclusiones de la reunión del Eurogrupo.**

Evolución de los mercados

26 de octubre de 2011 9:13

Tipos de cambio

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						dic-11	mar-12	jun-12
EUR/USD	1,3928	0,07%	1,03%	3,47%	4,20%	1,3922	1,3919	1,3920
EUR/GBP	0,8694	-0,05%	-0,36%	0,21%	1,41%	0,8695	0,8703	0,8712
EUR/YEN	105,797	0,10%	-0,06%	2,79%	-2,51%	105,70	105,42	105,26
EUR/CHF	1,2212	-0,27%	-1,76%	0,17%	-2,17%	1,2199	1,2166	1,2135
GBP/USD	1,6020	0,12%	1,39%	3,25%	2,75%	1,6012	1,5993	1,5977
USD/YEN	75,96	0,03%	-1,08%	-0,65%	-6,44%	75,92	75,74	75,62
USD/CHF	0,8768	-0,34%	-2,76%	-3,19%	-6,11%	0,8762	0,8741	0,8718
USD/MXN	13,4882	0,47%	0,89%	-1,44%	9,21%	13,5478	13,6613	13,7557
USD/ARS	4,2332	-0,05%	0,01%	0,78%	6,40%	4,3671	4,4932	4,8374
USD/CLP	504,25	0,44%	-1,32%	-1,60%	7,75%	507,50	512,78	517,15
USD/BRL	1,7661	0,44%	-0,08%	-4,69%	6,39%	1,7847	1,8176	1,8439

Materias primas

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	112,57	0,5%	2,66%	4,95%	19,37%	36,28%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	319,98	0,4%	1,6%	5,6%	-3,9%	6,2%
Índice Rogers International Commodity	974,63	0,3%	1,4%	5,4%	-4,5%	5,7%
Oro Futuro	1715,30	0,9%	4,21%	7,70%	20,7%	28,20%

Deuda

	Tipo	Dia	Var. p.b.			Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.	
			Sem	Men				Dia	Sem
Alemania	2 años	0,55	-1	-7	10	-31			
	3 años	0,72	-1	-6	9	-32			
	5 años	1,22	-2	-4	24	-62			
	10 años	2,06	0	0	23	-91			
	30 años	2,77	-1	-5	22	-65			
España	2 años	4,01	2	5	53	55	346	4	12
	3 años	4,24	1	3	51	31	352	3	9
	5 años	4,77	0	7	34	1	355	0	9
	10 años	5,53	0	13	37	8	348	0	13
	30 años	6,30	0	8	35	34	353	1	12
Italia	2 años	4,57	5	9	24	169	402	7	16
	3 años	5,05	2	11	35	173	433	3	16
	5 años	5,57	2	0	55	168	435	3	4
	10 años	5,97	1	6	32	115	391	1	6
	30 años	6,68	0	-5	18	122	391	1	0
Portugal	2 años	18,15	15	65	46	1389	1760	16	72
	3 años	17,43	7	80	130	1268	1671	9	86
	5 años	15,64	17	96	177	995	1442	19	100
	10 años	12,45	7	56	64	585	1039	7	56
	30 años								
Reino Unido	2 años	0,57	-1	-3	1	-53	2	0	4
	3 años	0,82	-2	-4	-2	-76	10	0	2
	5 años	1,37	-2	-1	-1	-83	16	0	3
	10 años	2,51	-2	2	6	-92	45	-2	2
	30 años	3,42	-2	0	-19	-81	65	-1	4
EEUU*	2 años	0,26	2	-1	3	-34	-29	3	6
	5 años	1,01	3	-3	11	-100	-20	4	1
	10 años	2,15	3	-2	24	-117	9	3	-2
	30 años	3,18	2	-2	16	-120	41	3	2

Bolsas						
Divisa local						
		Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	11706,62	-1,74%	1,12%	6,00%	1,12%
	S&P 500	1229,05	-2,00%	0,30%	5,68%	-2,27%
	NASDAQ C.	2638,42	-2,26%	-0,72%	4,84%	-0,55%
Europa	FTSE 100	5525,54	-0,41%	1,38%	8,57%	-6,35%
	CAC 40	3170,32	-0,13%	0,41%	10,88%	-16,68%
	DAX	6047,57	0,01%	2,27%	13,13%	-12,53%
	Ibex 35	8881,3	0,02%	0,36%	8,29%	-9,92%
	MB30	16081,13	0,13%	-1,30%	13,90%	-20,29%
	PSI 20	5852,73	0,03%	-2,15%	1,78%	-22,87%
	DJ Euro Stoxx 50	2344,68	0,03%	0,63%	12,54%	-16,05%
Asia	DJ Stoxx 50	2284,49	0,06%	1,11%	9,09%	-11,68%
	Nikkei 225	8748,47	-0,16%	-0,27%	4,47%	-14,47%
	Hang Seng	18862,45	-0,56%	3,02%	8,36%	-18,12%
Latam	México Bolsa	35290,15	0,07%	0,80%	5,70%	-8,46%
	Argentina Merval	2850,53	-0,40%	4,32%	13,80%	-19,10%
	Chile Select	4139,376	-1,39%	2,15%	8,58%	-16,00%
	Brasil Bovespa	56285,99	-1,07%	2,28%	4,72%	-18,79%
Mundial	MSCI World	1195,81	-1,33%	1,77%	7,79%	-6,58%

Indices de Renta Fija UEM					
	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year	156,5901	0,13%	0,00%	-0,25%	1,34%
Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year	169,4257	0,30%	0,01%	-0,91%	2,02%
Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year	176,4486	0,40%	-0,02%	-1,68%	2,14%
Citigroup EMU GBI 7 to 10 Year	177,7187	0,40%	-0,25%	-2,36%	3,18%

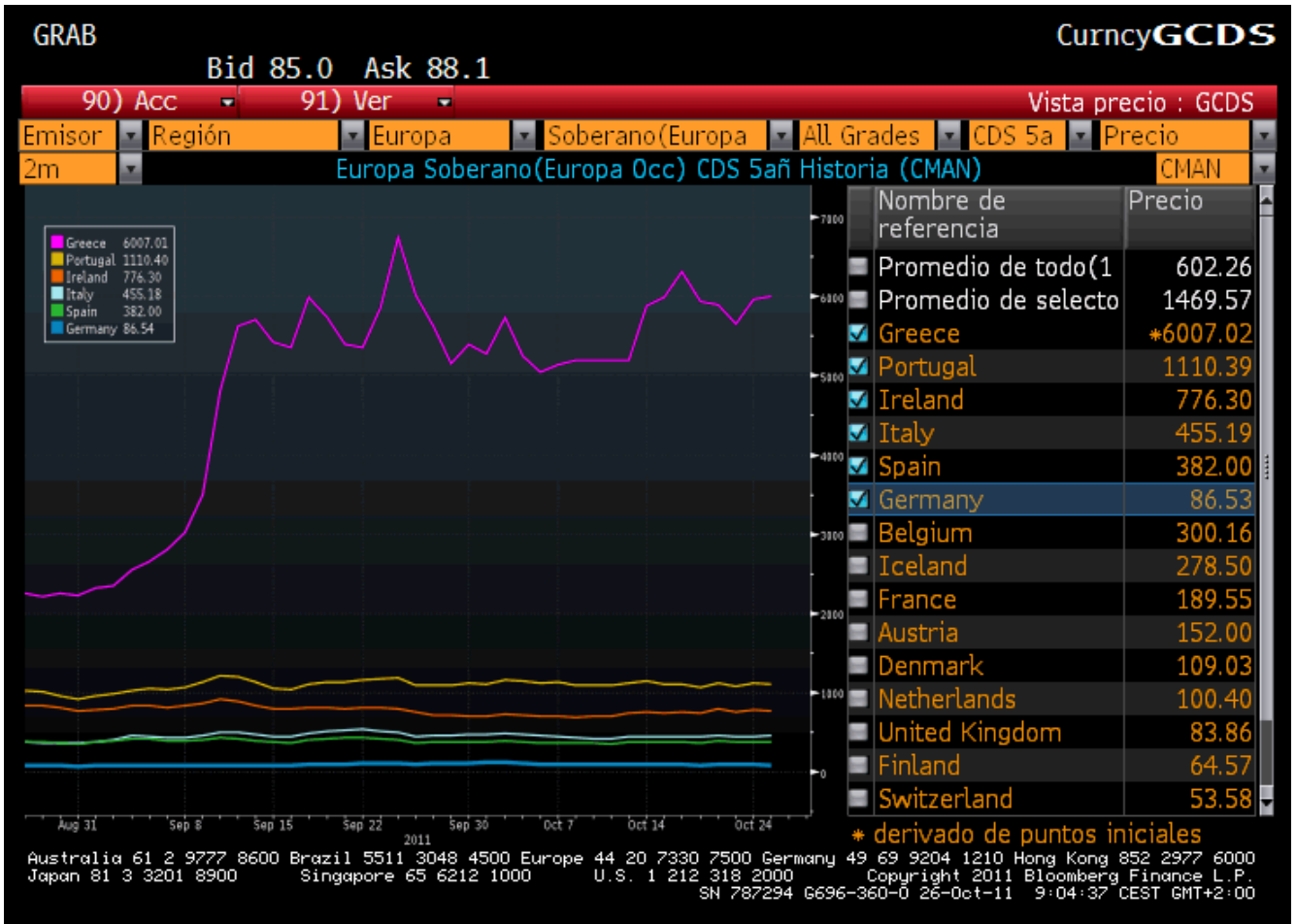
Indices de Renta Fija EEUU					
	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup US GBI 1 to 3 Year	473,9579	0,05%	0,03%	0,00%	1,34%
Citigroup US GBI 3 to 5 Year	684,2259	0,27%	0,16%	-0,25%	5,31%
Citigroup US GBI 5 to 7 Year	836,4532	0,52%	0,20%	-0,88%	9,03%
Citigroup US GBI 7 to 10 Year	943,635	0,81%	0,27%	-2,02%	12,68%

* Datos en capitalización anual
Fuente: Bloomberg

Pendientes						
		Hoy	Var. p.b.			Acum.
			Día	Sem	Men	Año
Alemania	5 - 2 años	67	0	3	14	-31
	10 - 5 años	84	2	4	-1	-29
	10 - 2 años	151	1	7	13	-59
España	5 - 2 años	77	-2	2	-19	-54
	10 - 5 años	76	-1	6	4	7
	10 - 2 años	153	-3	8	-15	-47
Italia	5 - 2 años	100	-4	-9	32	-1
	10 - 5 años	40	0	6	-23	-53
	10 - 2 años	140	-4	-3	8	-54
Portugal	5 - 2 años	-252	3	32	131	-394
	10 - 5 años	-318	-10	-40	-113	-410
	10 - 2 años	-570	-8	-9	18	-804
Reino Unido	5 - 2 años	81	-1	2	-2	-30
	10 - 5 años	113	0	3	8	-8
	10 - 2 años	194	-1	5	6	-38
EEUU	5 - 2 años	76	1	-2	8	-67
	10 - 5 años	114	0	1	13	-17
	10 - 2 años	189	2	-1	21	-83

Deuda Latam				
	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	142,00	2,342
Brasil	17/01/2017	USD	115,65	2,604
Argentina	17/04/2017	USD	79,63	12,293
Chile	01/06/2015	CLP	113,85	4,756

Indices de Renta Fija Latam					
	Último	% día	% Sem	% Men	% Ytd
JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged	200	-0,05%	0,08%	1,27%	6,67%
JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged	310,2	0,40%	0,20%	6,54%	4,51%




GRAB Bid 298.9 Ask 310.6 **CurrencyGCDS**

90) Acc 91) Ver Vista precio : GCDS

Emisor Región Europa Bancos All Grades CDS 5a Precio

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



Nombre de referencia	Precio
Promedio de todo(1)	496.31
Promedio de selecto	308.31
<input checked="" type="checkbox"/> BBVSM	311.88
<input checked="" type="checkbox"/> Santander	304.75
Allied Irish Banks (s	N.A.
BBVSM (sub)	617.68
Santander (sub)	567.68
Bank of Ireland	*1063.11
Bank of Ireland (sub	N.A.
Lloyds (sub)	629.75
HSBC (sub)	240.00
Standard Chartered	174.61
Standard Chartered	265.00
Societe Gen	310.57
Societe Gen (sub)	610.67
Credit Suisse	148.32
Credit Suisse (sub)	296.38

* 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
 SN 787294 G696-360-0 26-Oct-11 9:03:26 CEST GMT+2:00

Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.

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.