

Empacho fiscal

- **Se repite el guión: mensajes confusos de las autoridades respecto a Grecia y moderación de los datos de actividad.** El refugio en la deuda de mayor calidad sigue predominando.
- **El mercado relega a un segundo plano la problemática fiscal en EEUU.** Un acuerdo para la elevación del techo del endeudamiento podría encontrar un peaje en planes de ajuste.

A lo largo de la sesión de ayer se sucedieron **movimientos aparentemente contrapuestos, tanto a nivel bolsas** -donde las pérdidas en las plazas europeas no se extrapolaron a las estadounidenses- **como, sobre todo, en las curvas** –convivieron cesiones en rentabilidades en las *core* y en las “periféricas”-. **La pérdida de *momentum* cíclico** –ayer de la mano de una nueva batería de datos en EEUU (revisión del dato del PIB 1T11 por debajo de lo previsto y repunte de las peticiones de subsidio de desempleo)- **y la escena soberana europea como telón de fondo siguen siendo los dos principales catalizadores del mercado.** Las cesiones en TIR de la deuda “periférica” encontraron ayer una única explicación en la falta de noticias concretas negativas y para nada en la materialización de alguna positiva. Es más, la bruma que sigue instalada en las declaraciones institucionales sobre Grecia y la ausencia de un mensaje unidireccional (más todavía cuando se halla pendiente de aprobación el siguiente desembolso, programado para junio, del paquete de ayuda del FMI) han actuado como complemento perfecto a la suave moderación –insistimos en su probable carácter transitorio- de las cifras de actividad y a la relajación de las expectativas de política monetaria aparejada como argumentos para que **la búsqueda de refugio en la calidad de la deuda *core* siga siendo la pauta dominante en las últimas sesiones, provocando, por ejemplo, que la TIR del bono alemán a 10 años se sitúe en la actualidad en el relevante soporte técnico del 3%.**

Si nos remontamos a hace justo un año, **en mayo de 2010 se quebró precisamente este soporte**, precintándose el movimiento bajista hasta la cota del 2,10% a finales de agosto. En aquel momento, Grecia también tuvo un papel protagonista en el movimiento (se materializó el rescate), pero hay una diferencia sustancial en clave de ciclo entre aquel episodio y el actual que puede ser determinante para prever cuál podría ser la profundidad del movimiento actual. Esta **diferencia es la consolidación de la recuperación en una gran mayoría de las economías** -a tenor de la composición más equilibrada de sus cuadros macro- **a diferencia del fantasma de la deflación que sobreolaba el mercado hace un año** y que fue precisamente el desencadenante para que la Reserva Federal unos meses atrás introdujera su segundo programa de expansión cuantitativa. No debemos olvidar que hace un año todavía manejábamos un 40% de probabilidades de que se produjera una recaída de las principales economías en la recesión y que la tesis del *double dip* se extendió como una mancha de aceite aquel verano. **Por esta cuestión**, que no es baladí, **y teniendo en cuenta además que el signo de la política monetaria del BCE ha dado un giro de 180 grados, pensamos que el margen de cesiones adicionales en la TIR del bono alemán a 10 años, siempre que el escenario de riesgo se deteriorara, encontraría suelo en la zona del 2,75%.** Un deterioro del escenario de riesgo pasaría por un nuevo flujo de noticias negativas desde Grecia, que en el peor de los casos implicaría una reestructuración inminente. No siendo nuestro escenario central, las implicaciones del mismo recomiendan no incrementar el peso en los activos de riesgo en las semanas venideras.

De momento, **los mercados continúan ignorando las negociaciones sobre la ampliación del techo de la deuda en EEUU**, aunque esto debería cambiar según nos vayamos aproximando al mes de agosto. **A lo largo de los dos últimos meses ha habido dos negociaciones paralelas entre Demócratas y Republicanos**. Por un lado, tres senadores de cada formación política llevan negociando durante bastante tiempo un acuerdo respecto a la reducción del déficit público. Por el otro, un grupo de ocho legisladores (cuatro por cada partido), presidido por el vicepresidente Biden, que, a pesar de haber empezado las negociaciones más tarde, parece estar más cerca de un acuerdo en la misma materia. **A priori, las primeras cifras que se están manejando apuntan a que el techo de la deuda podría incrementarse en 1 billón de dólares**, y dado que los Republicanos insisten en reducir el déficit en la misma medida que se aumente la capacidad de endeudamiento, veríamos unos **recortes fiscales de igual envergadura**. Aún así, quedan todavía importantes asuntos en los que no se ha llegado a un acuerdo. De momento, no sabemos si se implantará vía subidas de impuestos o si los recortes fiscales recaerán exclusivamente sobre el gasto. De hecho, ayer 22 senadores republicanos pidieron al Gobierno que creara un plan de contingencia por si se da el caso de que no se llegue a un acuerdo antes del 2 de agosto.

En cualquier caso, **parece evidente que EEUU se enfrentará próximamente a un periodo de relativa austeridad fiscal; solo la magnitud y el método** (recortes de gasto o aumento de impuesto) **es de momento desconocida**. En este sentido, **el riesgo está en que el programa de recortes fiscales sea demasiado pronunciado y termine afectando al crecimiento de la economía estadounidense**. Usando el ejemplo del Reino Unido, tras la entrada del Gobierno de Cameron y la puesta en marcha de un draconiano plan de ajuste, las perspectivas de crecimiento se redujeron significativamente. Aunque pensamos que las medidas fiscales no serán tan agresivas en EEUU, lo lógico sería pensar que cualquier programa de consolidación ejerciera de cierto lastre para el crecimiento en el periodo 2012-2016.

Evolución de los mercados

27 de mayo de 2011 9:13

Tipos de cambio						Forwards		
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	jun-11	sep-11	dic-11
EUR/USD	1,4266	0,96%	0,50%	-2,85%	6,73%	1,4266	1,4226	1,4188
EUR/GBP	0,8670	0,48%	-0,79%	-2,30%	1,13%	0,8670	0,8657	0,8646
EUR/YEN	115,512	0,47%	-0,30%	-4,60%	6,44%	115,51	115,13	114,74
EUR/CHF	1,2233	-0,04%	-1,84%	-5,10%	-2,00%	1,2233	1,2190	1,2149
GBP/USD	1,6455	0,48%	1,31%	-0,57%	5,54%	1,6454	1,6433	1,6411
USD/YEN	80,97	-0,49%	-0,80%	-1,80%	-0,27%	80,97	80,93	80,87
USD/CHF	0,8575	-0,99%	-2,32%	-2,31%	-8,18%	0,8575	0,8569	0,8563
USD/MXN	11,6558	-0,30%	0,25%	0,70%	-5,63%	11,6558	11,7708	11,8733
USD/ARS	4,0841	0,02%	-0,01%	0,18%	2,65%	4,0841	4,1895	4,3248
USD/CLP	470,45	0,13%	0,70%	1,75%	0,52%	470,45	475,97	480,32
USD/BRL	1,6159	-0,38%	0,19%	2,97%	-2,66%	1,6159	1,6532	1,6826

Materias primas

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	115,44	0,2%	2,36%	-8,14%	22,42%	56,11%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	343,33	-0,3%	1,2%	-6,1%	3,2%	33,2%
Índice Rogers International Commodity	1075,78	-0,1%	1,5%	-6,2%	5,5%	40,6%
Oro Futuro	1525,10	0,2%	1,07%	0,55%	7,3%	25,84%

Deuda

	Tipo	Var. p.b.			Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.	
		Día	Sem	Men			Día	Sem
Alemania	2 años	1,62	0	-15	-19	75		
	3 años	1,79	1	-13	-29	75		
	5 años	2,28	0	-13	-40	45		
	10 años	3,01	1	-5	-29	4		
	30 años	3,53	1	-4	-25	12		
España	2 años	3,50	1	-16	0	5	188	0
	3 años	4,08	0	-15	0	16	230	-1
	5 años	4,60	1	-20	-14	-16	232	3
	10 años	5,31	1	-17	-18	-14	230	0
	30 años	5,87	1	-17	-18	-9	234	0
Italia	2 años	2,98	1	-2	-16	10	136	1
	3 años	3,42	0	-2	-15	10	163	0
	5 años	3,95	1	-2	-14	6	167	1
	10 años	4,72	0	-6	-10	-10	171	-1
	30 años	5,49	0	-5	-16	3	196	-1
Portugal	2 años	11,32	-8	72	-36	706	971	-9
	3 años	11,65	-18	48	6	690	986	-18
	5 años	11,50	-22	31	-41	582	922	-22
	10 años	9,62	-11	51	2	302	662	-12
Reino Unido	2 años	0,95	2	-3	-24	-15	-67	1
	3 años	1,37	2	-5	-29	-21	-42	1
	5 años	2,01	2	-3	-30	-20	-28	2
	10 años	3,36	2	-1	-24	-6	36	1
	30 años	4,19	2	-5	-12	-4	66	0
EEUU*	2 años	0,49	1	-2	-15	-10	-113	0
	5 años	1,74	1	-6	-28	-27	-54	1
	10 años	3,10	1	-7	-29	-23	9	1
	30 años	4,28	1	-6	-22	-10	75	0

Bolsas

Divisa local

		Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	12402,76	0,07%	-1,61%	-2,27%	7,13%
	S&P 500	1325,69	0,40%	-1,33%	-2,21%	5,41%
	NASDAQ C.	2782,92	0,78%	-1,43%	-3,03%	4,90%
Europa	FTSE 100	5880,99	0,18%	-1,13%	-3,08%	-0,32%
	CAC 40	3917,22	-0,30%	-1,84%	-3,70%	2,96%
	DAX	7114,09	-0,79%	-2,10%	-3,93%	2,89%
	Ibex 35	10300,2	0,95%	0,72%	-4,10%	4,47%
	MIB30	20668,35	-0,71%	-2,68%	-7,06%	2,45%
	PSI 20	7631,08	-0,45%	-0,75%	0,19%	0,56%
	DJ Euro Stoxx 50	2833,03	1,19%	-0,73%	-4,85%	1,44%
Asia	DJ Stoxx 50	2622,64	0,79%	0,17%	-0,96%	1,40%
	Nikkei 225	9521,94	-0,42%	-0,89%	-1,75%	-6,91%
	Hang Seng	23064,37	0,71%	-0,58%	-3,47%	0,13%
Latam	México Bolsa	35742,21	0,69%	1,32%	-2,95%	-7,29%
	Argentina Merval	3268,55	-0,42%	-3,55%	-3,22%	-7,24%
	Chile Select	4839,872	0,81%	0,49%	1,79%	-1,78%
	Brasil Bovespa	64098,57	1,12%	2,78%	-3,27%	-7,51%
Mundial	MSCI World	1326,96	0,51%	-0,72%	-3,24%	3,66%

Indices de Renta Fija UEM

	Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year	154,6886	0,08%	0,24%	0,48%	0,11%
Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year	165,8397	0,19%	0,50%	1,07%	-0,14%
Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year	173,3818	0,27%	0,65%	1,57%	0,36%
Citigroup EMU GBI 7 to 10 Yea	173,7702	0,32%	0,56%	1,80%	0,89%

Indices de Renta Fija EEUU

	Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup US GBI 1 to 3 Year	471,155	0,09%	0,13%	0,38%	0,75%
Citigroup US GBI 3 to 5 Year	664,6829	0,29%	0,52%	1,45%	2,31%
Citigroup US GBI 5 to 7 Year	793,4015	0,43%	0,79%	2,23%	3,42%
Citigroup US GBI 7 to 10 Year	868,7561	0,53%	0,99%	2,73%	3,74%

* Datos en capitalización anual

Fuente: Bloomberg

Pendientes

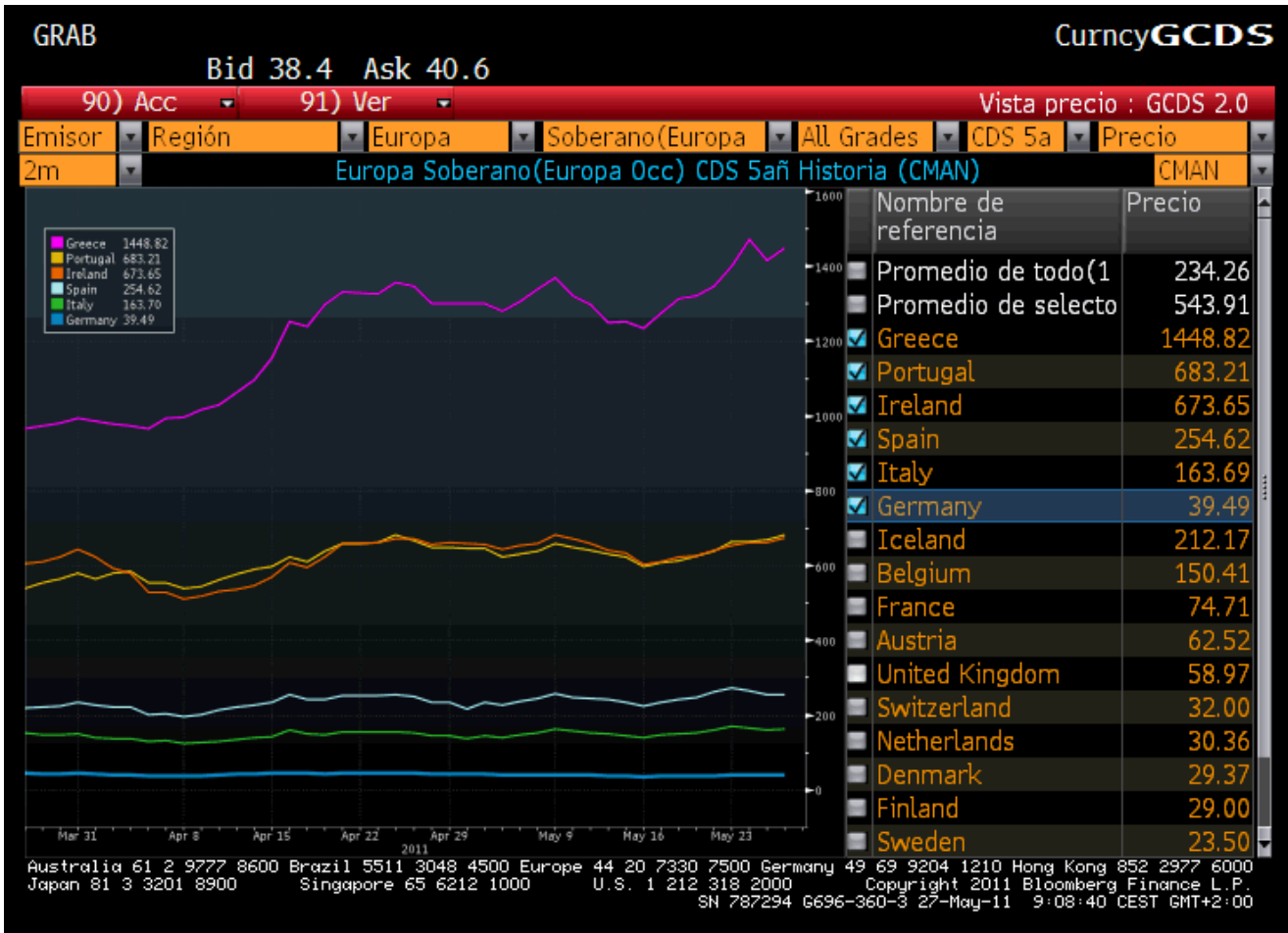
		Hoy	Var. p.b.			Acum. Año
			Dia	Sem	Men	
Alemania	5 - 2 años	67	0	2	-21	-31
	10 - 5 años	72	1	8	11	-40
	10 - 2 años	139	0	10	-10	-71
España	5 - 2 años	110	0	-4	-13	-20
	10 - 5 años	71	-1	3	-4	1
	10 - 2 años	181	0	-1	-18	-19
Italia	5 - 2 años	97	0	0	2	-4
	10 - 5 años	77	-1	-4	4	-17
	10 - 2 años	173	-1	-4	7	-20
Portugal	5 - 2 años	18	-14	-40	-6	-125
	10 - 5 años	-188	11	20	44	-279
	10 - 2 años	-170	-3	-21	38	-404
Reino Unido	5 - 2 años	106	0	0	-6	-5
	10 - 5 años	135	0	2	6	14
	10 - 2 años	241	1	2	0	9
EEUU	5 - 2 años	125	0	-4	-13	-17
	10 - 5 años	135	0	-2	-1	5
	10 - 2 años	260	1	-6	-14	-12

Deuda Latam

	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	136,00	3,165
Brasil	17/01/2017	USD	115,40	2,963
Argentina	17/04/2017	USD	90,58	9,312
Chile	01/06/2015	CLP	110,38	6,207

Indices de Renta Fija Latam

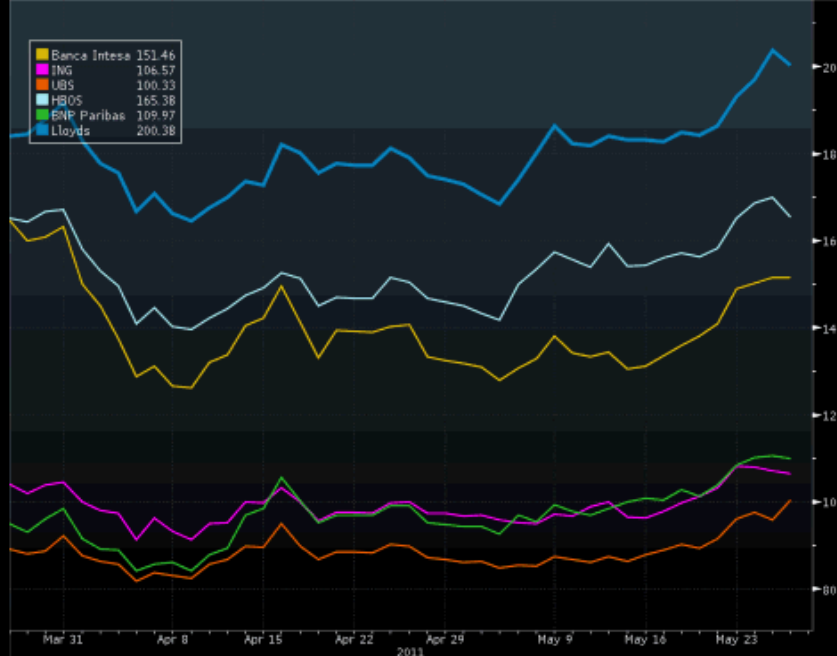
	Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged	190,4	0,11%	0,18%	1,74%	1,54%
JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged	317,2	0,33%	-0,09%	-0,70%	6,87%



GRAB

Index **GCDS**

90) Acc 91) Ver Vista precio : GCDS 2.0
 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)	350.57
Promedio de selecto	139.01
<input checked="" type="checkbox"/> Banca Intesa	151.46
<input checked="" type="checkbox"/> ING	106.57
<input checked="" type="checkbox"/> UBS	100.33
<input checked="" type="checkbox"/> HBOS	165.38
<input checked="" type="checkbox"/> BNP Paribas	109.97
<input checked="" type="checkbox"/> Lloyds	200.38
<input type="checkbox"/> Allied Irish Banks (s	4675.98
<input type="checkbox"/> BBVSM	236.81
<input type="checkbox"/> BBVSM (sub)	386.28
<input type="checkbox"/> Santander	229.84
<input type="checkbox"/> Santander (sub)	355.54
<input type="checkbox"/> Bank of Ireland	1021.98
<input type="checkbox"/> Bank of Ireland (sub	*2293.64
<input type="checkbox"/> Lloyds (sub)	325.00
<input type="checkbox"/> HSBC (sub)	115.25

* 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 G696-360-3 27-May-11 9:07:30 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.