

Resumen mensual José Fraile

LATINOAMÉRICA

Durante el transcurso de 2010, algunos sectores del mercado han empezado a poner en duda a Brasil como la potencia emergente que es, centrándose en países como México, debido a que ha sufrido algunos vaivenes en renta fija, variable e, incluso, en divisas. Pero esto no debería ser así por motivos como que es recomendable tener exposición a economías con baja probabilidad de *default* o que los fundamentos macroeconómicos ayudarán a una apreciación del real brasileño frente al dólar americano.

...la economía mexicana depende mucho de EEUU (30% del PIB suponen sus exportaciones a EEUU) y del petróleo (suponen el 50% de los ingresos públicos).

David Fernández Fernández

RIESGO

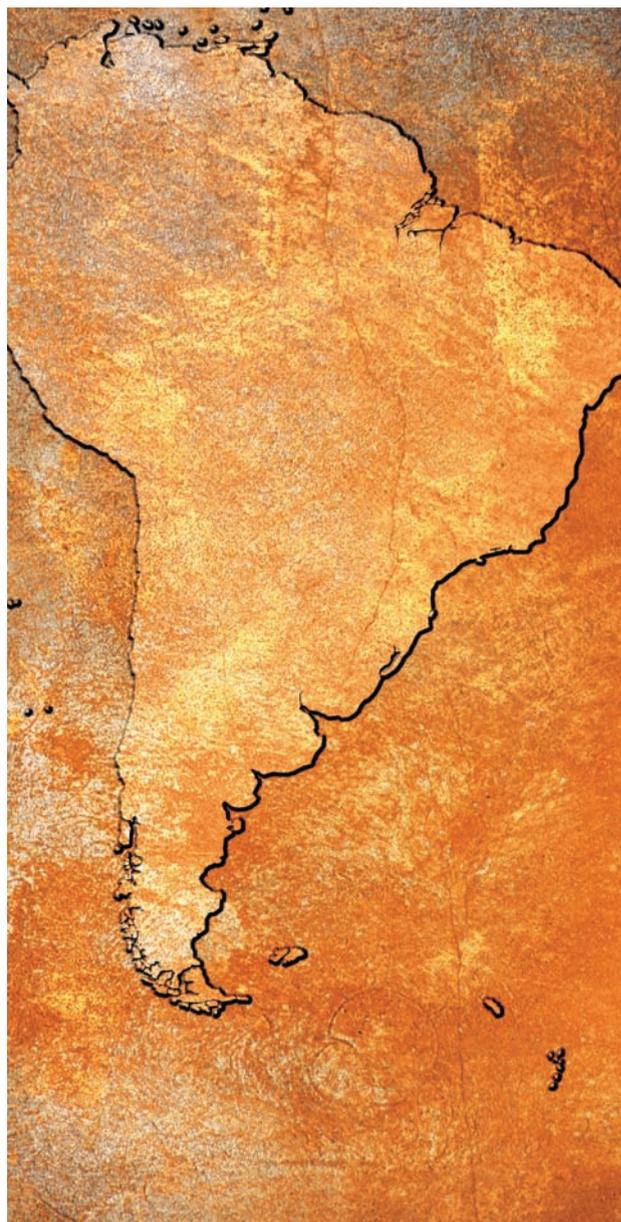
Desde inicio de año, el incremento de la percepción al riesgo se ha plasmado en un *underperformance* de los activos de riesgo. Las Bolsas han caído, la volatilidad implícita de mercado ha vuelto a elevarse y los diferenciales soberanos en el entorno UME respecto a Alemania se han tensionado. Pero, en el mercado de *corporales*, las tensiones experimentadas en el frente soberano ha tenido escasa traslación.

Relativizando al caso español, el tensionamiento de los diferenciales soberanos se ha dejado notar sobre los *spreads* crediticios en mayor medida que en otros países de nuestro entorno.

Miguel Arregui

INDICADORES

El CDS o *credit default swap* es un instrumento financiero, a modo de seguro, que sirve para medir la percepción del riesgo de insolvencia de los Estados por parte de los inversores. Lo más habitual es seguir el CDS a cinco años y compararlo entre países, tanto en un determinado momento como a largo del tiempo. Todo esto ha venido originado por el aumento del déficit público de los Estados cuando desapareció la ini-



ciativa privada en el momento álgido de la crisis y que han elevado sus niveles de deuda. La consecuencia es que ahora los inversores exigen unos mayores niveles de rentabilidad para comprar deuda emitida por los Tesoros.

Todos los países desarrollados experimentan un aumento en los últimos meses, que contrasta con la reducción del CDS de los emergentes.

David Cano

El post del mes Miguel Arregui

Castigo diferencial al tramo «corto»



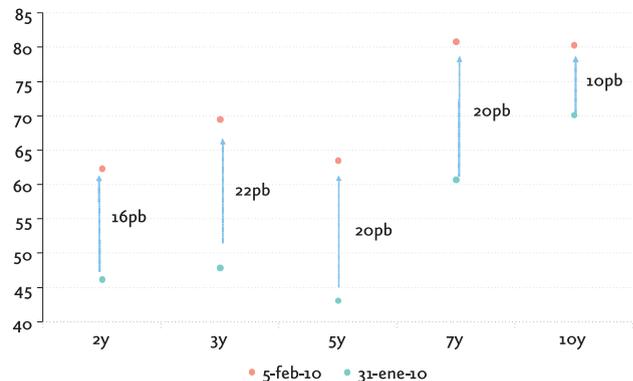
La deuda pública española se sitúa en niveles similares o superiores a los de otros países con *ratings* peores al nuestro

La volatilidad irrumpe de nuevo en los mercados financieros en forma de fuerte castigo a los activos de riesgo y de comportamiento divergente en los tipos de la deuda pública, con ampliación generalizada de diferenciales en las curvas de tipos soberanas en la UME (ex países núcleo).

El diferencial entre España y Alemania a 10 años ha vuelto a repuntar hasta la cota de los 100 puntos básicos (pb). Sin embargo, el movimiento es más significativo en los tramos cortos de la curva (más de 20 pb hasta cinco años). El peor parado en la semana, Portugal, al que los inversores han castigado de forma muy intensa tras colocar un menor importe del deseado en la subasta de letras a 12 meses, a pesar de pagar una elevada prima.

Con los últimos movimientos, la curva de deuda española ya se sitúa 70/75 pb por encima de la curva *swap* a todos los plazos superiores al año (niveles cercanos a los de enero de 2009, cuando S&P rebajó el *rating* de la deuda pública española a AA+). La deuda pública española se sitúa -tanto en TIR como en *spread* frente a IRS y deuda alemana- en niveles similares o superiores a los de otros países con *ratings* peores al nuestro y próximos al AA/A, como es el caso de Italia.

Diferencial de tipos ESP-IRS EUR (pb)



Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

En definitiva, el repunte de tipos de la deuda española (en especial en el tramo corto), el aplanamiento de pendiente (caídas de 10 pb en el 2-10 hasta 190 pb) y el incremento en el coste de protección ante el riesgo de crédito español (curva de CDS española plana y cerca de 50 pb por encima de los niveles del viernes pasado) reflejan una pérdida significativa de confianza en la deuda española ::