

INDICES BOLSA			RENTABILIDAD BONOS		FUTUROS BOLSA		
	Ultimo	%		Ultimo (%)		Ultimo	%
Ibex 35	9.829	0,38	USA 10y	2,93	Eurostoxx 50	3.429	-0,84
Ibex Mid Cap	9.866	1,33	GER 10y	0,45	Dax	12.676	-1,05
Ibex Small Cap	7.810	-0,16	ESP 10y	1,47	S&P 500	2.772	0,00
Dow Jones	25.241	0,38	ESP-GER 10y	1,02	Dow Jones	#N/A N/A	#N/A N/A
S&P 500	2.770	-0,07	USA 2y	2,49	DIVISAS		
Nasdaq 100	7.153	-0,79	GER 2y	-0,63	EUR/\$	1,1782	-0,22
Dax	12.811	-0,15	ESP 2y	-0,23	EUR/Yen	129,19	0,34
Cac 40	5.448	-0,17	ESP-GER 2y	0,40	Dólar/Yen	109,65	0,05
Milan FTE	21.768	-0,18	MATERIAS PRIMAS				
Nikkei	22.695	-0,56			Gold	1294,8	0,12
Shangahi Comp.	3.054	-1,77			Silver	16,67	0,72
Bovespa Brasil	73.851	-2,98			Oil W.Texas	65,63	1,88

## COMENTARIO DE MERCADO

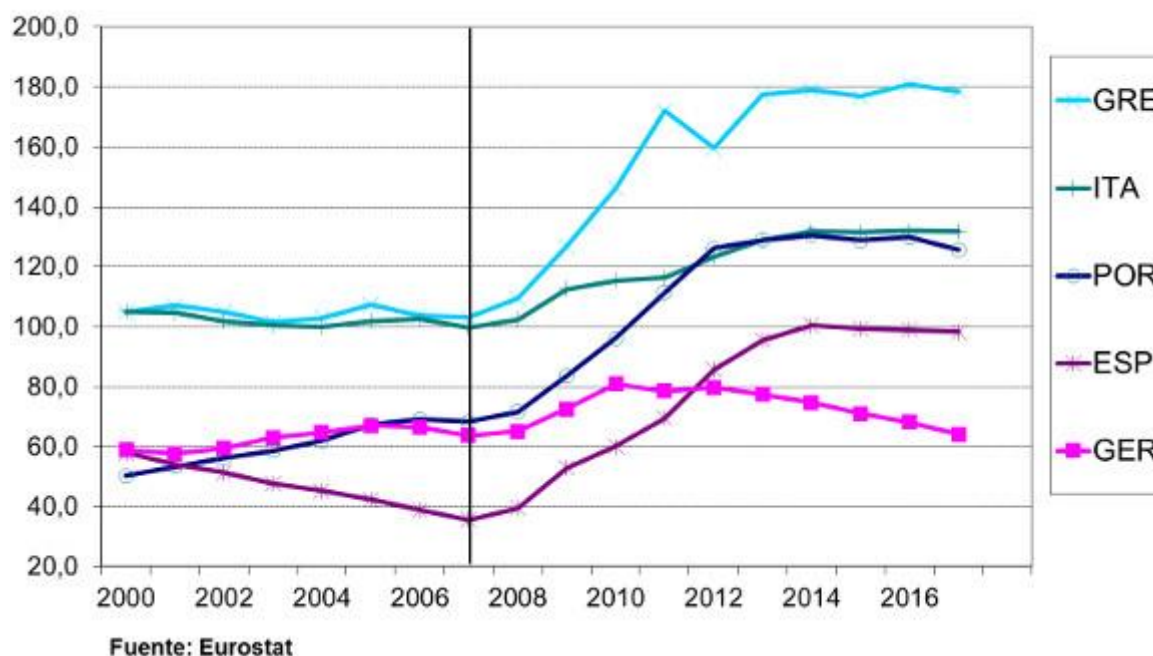
**La inestabilidad política crece en varios frentes.** Entre los factores que explican las turbulencias de los mercados en los últimos meses la inestabilidad política está convirtiéndose en uno de los más relevantes. La celebración de la reunión del G7 este fin de semana viene cargada de tensiones por las recientes decisiones de Trump en materia arancelaria. El frente abierto con China hace unos meses corre el riesgo de extenderse también en a sus aliados europeos y americanos con el riesgo de deteriorar las expectativas de crecimiento global. Varios países latinoamericanos están viendo como sus divisas se deprecian en un momento delicado en el que estaban saliendo de un período de recesión. En el caso de México y Brasil, con elecciones en julio y octubre, los mercados temen la llegada al poder de gobiernos poco propicios para seguir con las reformas que necesitan sus países. Pero quizás lo más relevante para nosotros sea la llegada al poder en Italia de un gobierno que parece rechazar los principios básicos de la Unión Europea pudiendo llegar a plantear una amenaza similar a la de Grecia: o se negocia una reducción de su deuda o plantean la salida del euro.

**La tensión China-EEUU.** Detrás del conflicto comercial entre China y EEUU está la convergencia entre las tradicionales prácticas comerciales proteccionistas de China (amparadas en el argumento de ser un país en vías de desarrollo que necesita proteger su industria) con la pretensión de Trump de acabar con el déficit comercial estadounidense por las bravas. Guerras comerciales ha habido muchas en el pasado y cuando tienen lugar entre países aliados se puede asumir que su causa es puramente económica y se acabará llegando a una solución. Pero si se trata de dos superpotencias rivales estratégicos entonces los riesgos son mucho mayores. En los últimos cinco años las relaciones chino-norteamericanas han cambiado significativamente. China ha girado de nuevo hacia un mayor autoritarismo –un proceso que culminó con la eliminación del límite temporal al mandato del Presidente- y ha impulsado su política industrial estatal con su plan “Made in China 2025”. EEUU ve con preocupación movimientos como la construcción de islas en el mar de China o el plan “One road, one belt” que interpreta como movimientos de dominio sobre la región. En consecuencia, puede adivinarse que detrás de la pretensión un tanto extravagante de que China reduzca su superávit comercial con EEUU en 200.000 millones en dos años o las restricciones de inversiones chinas en EEUU hay factores de índole estratégica que apuntan a un conflicto prolongado en el tiempo en el que las cuestiones económicas no se resuelven nunca.

**Italia: ¿hacia una confrontación “a la griega” con la UE?** Italia y Europa han llegado a un punto de inflexión. Tras meses de incertidumbres después de la derrota de Renzi en el referéndum de reforma constitucional, una coalición de partidos populistas ha alcanzado una mayoría parlamentaria. Por primera vez uno de los grandes países fundadores de la UE va a estar dirigido por un gobierno de claros tientes anti-europeístas. Ambos partidos cuestionan abiertamente los beneficios de pertenecer a la eurozona y de una forma más general la globalización, algo común a todos los partidos populistas. Sus programas combinan la retórica habitual anti-inmigración, anti-corrupción y anti-establishment con propuestas radicales para reducir el paro y redistribuir la renta. El problema es que estas medidas implicarían un aumento del gasto público de unos 100.000 millones de euros o un 8% del PIB.

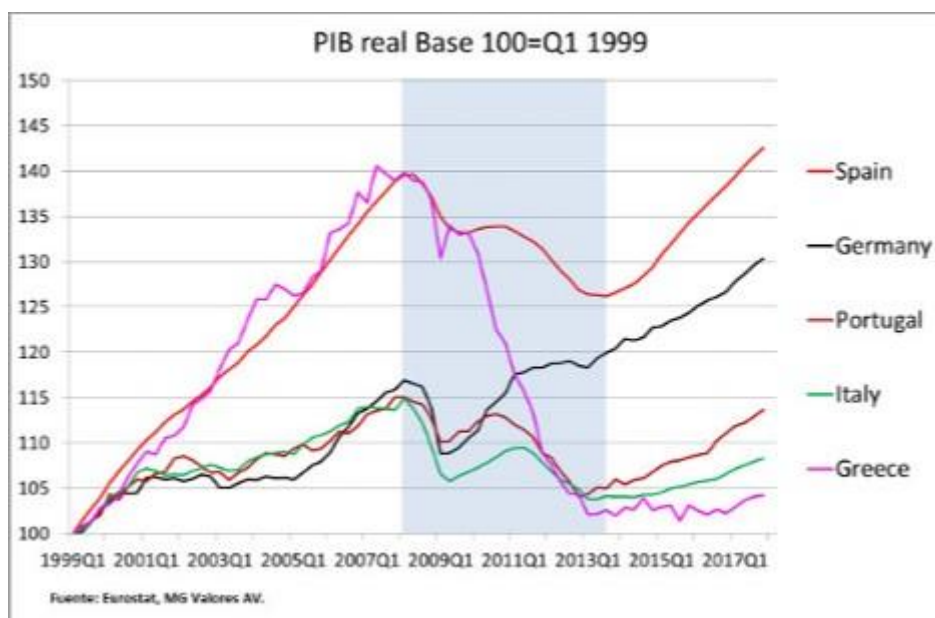
**La larga decadencia de la economía.** Italia arrastra un problema de deuda pública desde hace mucho tiempo. Entre 1970 y 1990 su ratio de deuda pública/PIB pasó del 30% al 130%, Eran los tiempos de la lira y la inflación elevada, los tipos de interés altos y las devaluaciones periódicas para devolver la competitividad. En los años 90' se hizo un esfuerzo de reducción de la deuda para cumplir con los objetivos de Maastricht para entrar en el euro. Aun así, fue junto a Grecia el país que entró en el euro con una deuda más elevada, por encima del 100% del PIB. La década 00' fueron años de crecimiento más bien modesto que apenas logró reducir la deuda. Así, cuando llegó la crisis en 2008 Italia y Grecia tenían la deuda más elevada, sobre el 100% del PIB, frente a un 65% de promedio en la UE o a tan sólo el 36% en España gracias al boom económico de esos años.

**Deuda Pública (% s/ PIB)**



Sin duda ese elevado endeudamiento público ha jugado un papel importante para explicar el mal comportamiento relativo en los últimos años. Aunque el PIB de Italia tocó fondo en 2013 junto al resto de periféricos, su crecimiento desde entonces está siendo anémico en comparación al de España o incluso Portugal. Su ratio Deuda/PIB se ha estabilizado en el 130% gracias al gran esfuerzo de control del déficit realizado (actualmente es del 1,8% del PIB), pero el débil

crecimiento impide su reducción. En definitiva, la combinación de débil crecimiento y elevado endeudamiento es el gran problema de Italia que ha alimentado el triunfo de partidos populistas. Sus soluciones mágicas chocan de lleno con los principios europeos y han hecho saltar la alarma en los mercados sobre la sostenibilidad de la deuda italiana.



**Los principios de la Unión Monetaria.** El Tratado de Maastricht consagró el principio de un orden fiscal descentralizado en el cuál cada país es responsable de su propia deuda. Se consideraron ilegales tanto el rescate monetario por medio de la monetización de la deuda (financiación permanente del banco central al Tesoro) como el rescate fiscal sufragado por la Unión Europea o los gobiernos nacionales. Los rescates a Irlanda, Grecia o Portugal no son lo uno ni lo otro. Se trata más bien de dar financiación temporal por mecanismos especiales a países que no pueden financiarse en los mercados hasta que ajustan sus cuentas públicas y recuperan la confianza de los mercados. No hay transferencias fiscales ni monetización, simplemente financiación a cambio de un programa de ajuste del déficit tutelado por la UE. Alemania siempre ha considerado dos caminos alternativos para el futuro del euro. Uno es el actual de independencia fiscal de los países con sus mecanismos equilibradores como el pacto de estabilidad. El otro sería una unión fiscal plena en la que los poderes de gasto son transferidos a una autoridad europea, con lo que los estados nacionales perderían buena parte de su soberanía. Los gobiernos populistas pretenden quedarse con lo que les interesa de ambas vías: soberanía plena y riesgos compartidos.

**La rebelión italiana.** El diagnóstico del nuevo Gobierno italiano es que están atrapados en un círculo vicioso. La elevada deuda impediría el crecimiento de la economía y el escaso crecimiento impide disminuir la deuda incluso con los bajos tipos de interés actuales. La solución que plantea es un conjunto de medidas que pretende impulsar la economía (rebajas de impuestos, salario mínimo para jóvenes sin trabajo, mejora de las pensiones....) a costa de provocar un gran aumento del déficit que tendría que financiarse con deuda. Pero esto es imposible de hacer dentro del euro. El camino que propone la Unión Europea es el de las reformas que a medio-largo plazo permitan recuperar el potencial de crecimiento de la economía italiana. Todavía no sabemos qué agenda seguirá el gobierno italiano. Hay rumores de que estarían buscando algún tipo de reestructuración de la deuda, en concreto la condonación de

los 250.000 millones de bonos en poder del BCE. Si esto fuera así, estaríamos ante una repetición de la confrontación con la Unión Europea que planteó Grecia hace tres años. Nos esperarían meses de turbulencias con aumento de los diferenciales de la deuda y problemas para el sector bancario. En el caso de Grecia la situación fue más o menos llevadera pero el potencial destabilizador de Italia es muy superior.

## Las Bolsas de Italia y España todavía dentro de estructuras laterales en el largo plazo



**GRAB**

**GRIPI Index** 95 Comparar 96 Acc 97 Camb Gráfico de líneas

06/30/2012 - 04/30/2018 Último precio EUR Med móv Eventos clave

1D 3D 1M 6M YTD 1A 5A Máx Mensual Tabla

■ Últ precio 106.3  
 ▲ Máximo al 11/30/17 107.7  
 + Promedio 100.6  
 ▾ Mínimo al 01/31/13 94.8

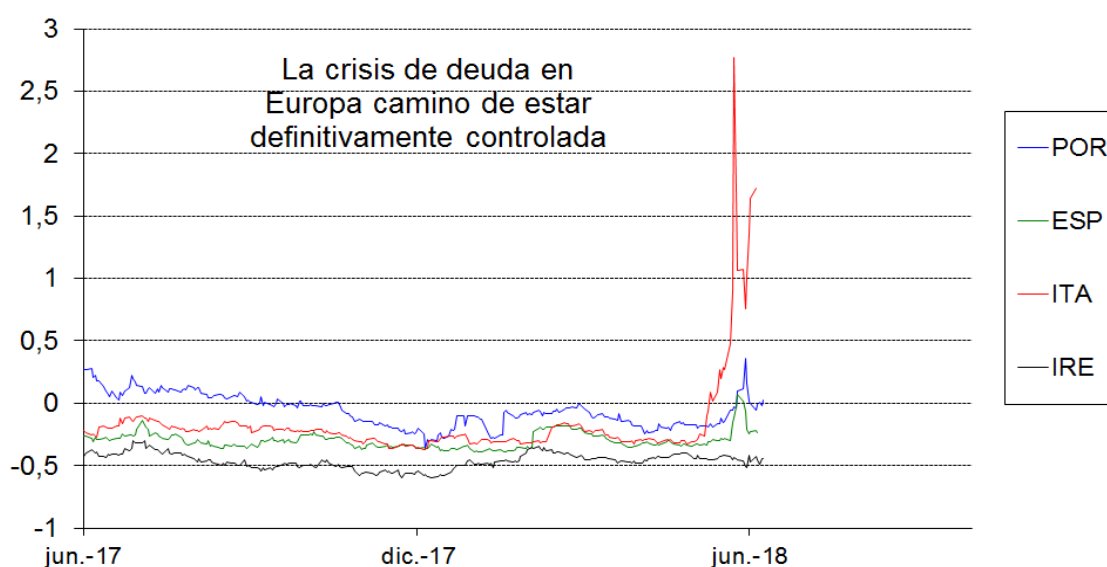
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000  
 Japan 61 3 3201 6900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copysight 2018 Bloomberg Finance L.P.  
 SN 476317 G695-5691-0 08-Jun-18 8:17:01 CEST GMT+2:00

5

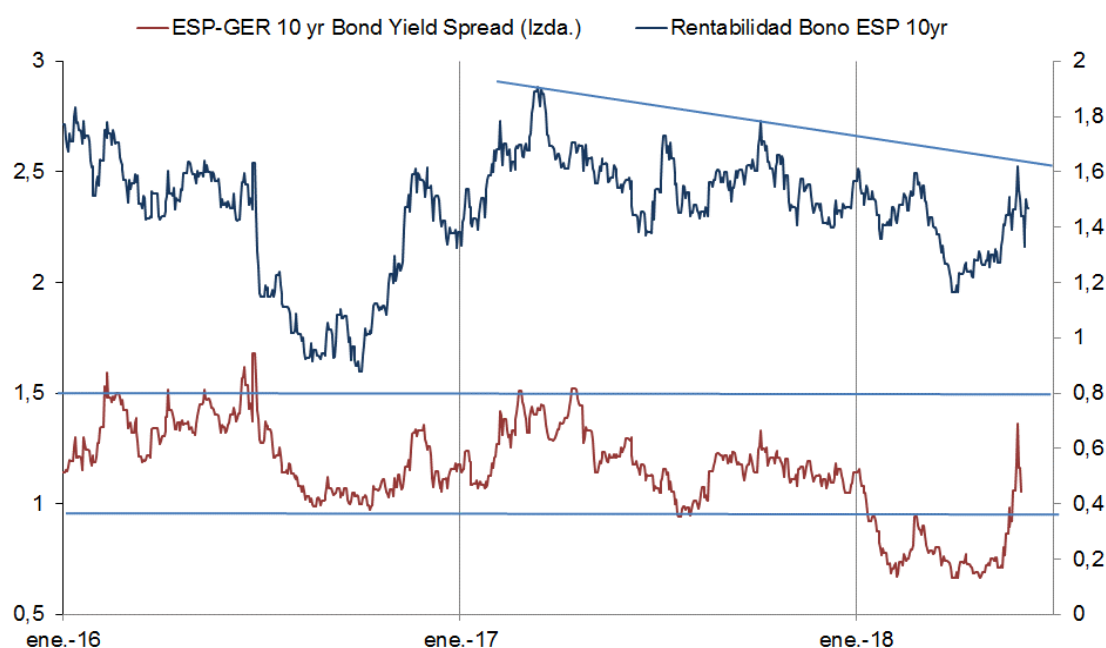


El contagio de Italia a España y Portugal ha sido breve y moderado. Irlanda ya no es un “periférico” a estos efectos.

### Rentabilidad bonos del tesoro a 2 años.

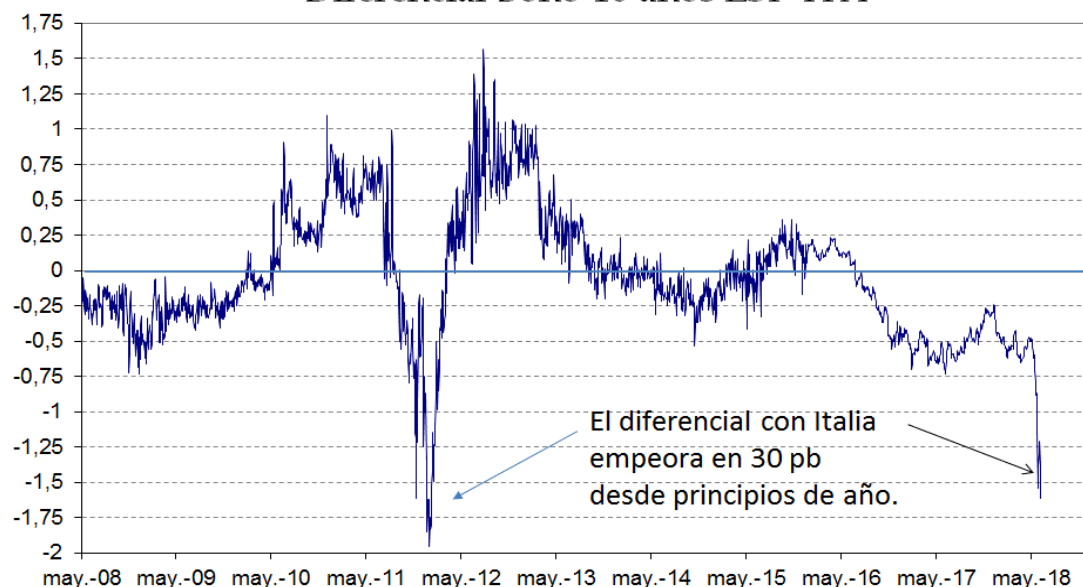


El diferencial con Alemania ha pasado de 70 a 100 puntos básicos pero al igual que la rentabilidad del bono se mantiene en los rangos habituales de los últimos años.

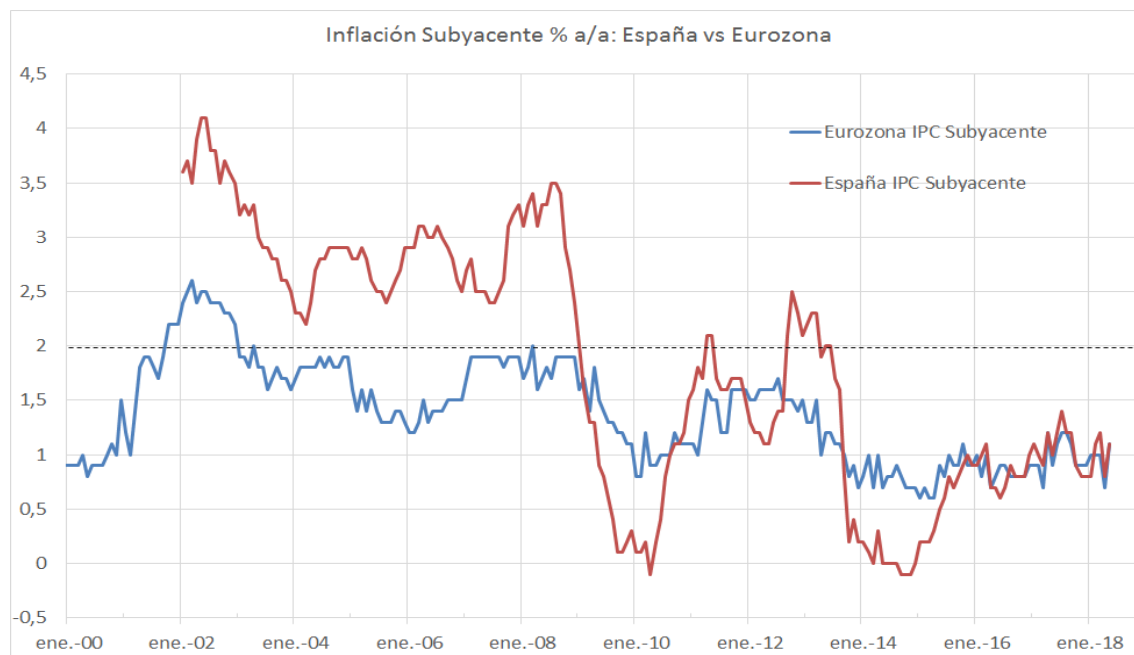


El deterioro del Bono italiano respecto al español es evidente desde hace meses. El diferencial cerca de los niveles extremos alcanzados durante la crisis de euro en 2012.

**Diferencial Bono 10 años ESP-ITA**



La inflación subyacente en la Eurozona se mantiene alrededor del 1%: no hay presión para el BCE.



## ANALISIS TECNICO







Departamento de Análisis.

**Nicolás López**

Director.

91.347.06.17

Email: [mganalisis@mgvalores.com](mailto:mganalisis@mgvalores.com)

Blog: [www.mgvalores.com](http://www.mgvalores.com)

Twitter: @nicolas\_lopezm