

### Curvas estivales

- La **intensidad de referencias clave de distinta índole en junio sigue demandando un elevado dinamismo en el juego táctico**, con independencia de que el fondo estratégico siga siendo constructivo para los activos de riesgo.
- Varios **miembros de la Fed siguen restando importancia a las presiones inflacionarias** recientes.

A medida que ha ido avanzando la semana, **el riesgo soberano en la zona Euro ha perdido importancia como catalizador de los movimientos del mercado, desplazándose el foco de atención hacia los indicadores de coyuntura**, con mayor énfasis en los estadounidenses. Como hemos venido reiterando en nuestros últimos informes, una vez finalizada la reunión del Eurogrupo/Ecofin del pasado lunes y martes, sin apenas novedades de peso más allá de concretarse el plan de rescate a Portugal, la agenda europea traslada la búsqueda de soluciones más concretas al mes de junio. **El más corto plazo seguirá sin lugar a duda condicionado por el incierto escenario que sigue planteando la deuda griega** y el debate abierto en torno a posibles soluciones a su situación crítica, que abarcan desde la concesión de un préstamo adicional por parte de la Unión Europea y el FMI a los ya aprobados, hasta un alargamiento de su vida medida, pasando incluso por una reestructuración significativa a partir de 2013. **Será en junio cuando se hagan públicas las conclusiones de la misión de control en Atenas de la UE y el FMI, conclusiones que constituirán un marco de referencia para el posterior Consejo Europeo del 24 de junio**, cumbre que será la **cita clave** de las próximas semanas, sobre todo porque además de profundizar en el rescate griego, **debería materializarse la ampliación de la capacidad financiera y, probablemente de funcionamiento, del actual mecanismo de estabilidad transitorio (EFSF) y la metodología de funcionamiento del permanente (ESM) a partir de 2013**, en el que el principal punto a aclarar sería la inclusión o no de cláusulas para la participación del sector privado en los rescates. **Por tanto, por el lado "periférico", habría que seguir esperando una volatilidad en cotas elevadas, limitando el potencial a muy corto plazo de los activos de riesgo**. Asimismo, no hay que olvidar que en junio se publicará la **segunda ronda de pruebas de resistencia a la banca europea, finalizará el segundo programa de compra de activos de la Reserva Federal (QE2) y en el frente fiscal de EEUU se prevé una negociación ardua entre Demócratas y Republicanos. Cúmulo de argumentos más que suficientes para seguir apostando por un elevado dinamismo en el juego táctico**. Parece claro que el crecimiento global se enfrenta en la actualidad a las que probablemente sean las mayores adversidades desde el comienzo de la recuperación económica hace ya casi dos años. Sin embargo, pensamos que no serán suficientes para que el proceso de despegue descarrile; tan solo minorarán el ritmo de crecimiento a muy corto plazo. **Consideramos que el escenario actual debe seguir siendo propicio para los activos de riesgo desde una óptica estratégica**, en un contexto de recuperación económica en curso, inflación todavía baja en perspectiva histórica y políticas aún acomodaticias en bancos centrales OCDE. Asimismo, el tejido empresarial se encuentra en un excelente estado de forma, con unos niveles de liquidez históricos.

**En el terreno macro, el índice de indicadores adelantados de EEUU** descendió en abril un 0,3%, tras revisarse al alza, hasta un 0,7%, el dato del mes anterior. Los principales elementos que provocaron este retroceso en el índice fueron la caída en los tiempos de entrega, de las horas promedio semanales trabajadas y los permisos de construcción, aunque fueron parcialmente compensados por la mejora de los mercados de renta variable, la oferta monetaria real y las expectativas del consumidor. Dado que el dato de abril está precedido por registros elevados (0,9% y 0,7% en febrero y marzo, respectivamente), la tendencia de la serie continúa ofreciendo registros históricamente altos (la media anualizada a tres meses se sitúa en 5,4%) lo que **podría indicar que la economía americana sólo se enfrenta a un escenario de ligera moderación de la actividad en los próximos meses**, de carácter poco significativo. Por su parte, el **índice de confianza del sector manufacturero de la Fed de Filadelfia** anotó una importante caída en el mes de mayo (hasta 3,9 desde 18,5 abril). Se produjo un descenso generalizado por componentes, destacando el comportamiento de nuevos pedidos (desde 18,5 hasta 5,4), envíos (desde 29,1 hasta 6,5) y tiempo de envío (desde 11,2 hasta -2,3). También hay que resaltar la moderación que se produjo en la rúbrica de precios pagados (desde 57,1 hasta 48,3), así como en precios recibidos (desde 27,5 hasta 16,8). Uno de los pocos puntos positivos de la publicación fueron los registros del subíndice de empleo, que se incrementó desde 12,3 hasta 22,1, al constatarse que un 32,2% de las compañías encuestadas tenía intención de ampliar plantilla. Por tanto, parece que a pesar de la aparente pausa en la actividad manufacturera del área de Filadelfia, las compañías tienen suficiente confianza en la continuidad de la expansión como para continuar aumentando la plantilla. Por último, las **ventas de viviendas existentes** cayeron un 0,8% m/m en abril, aunque el ritmo de ventas mensuales continúa siendo más elevado que el alcanzado en el último trimestre del 2010. A pesar de esto, los inventarios de vivienda se incrementaron de 8,3 meses hasta 9,2, niveles más de dos veces superiores a los alcanzados en el periodo precrisis. Además, parece confirmarse el incremento de las ventas de viviendas procedentes de ejecuciones hipotecarias.

En el **plano monetario, los miembros del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal, Dudley (Nueva York) y Evans (Chicago)**, realizaron sendas apariciones públicas en la jornada de ayer, pintando un cuadro bastante optimista en términos de creación de empleo para los próximos meses, aunque insuficiente como para generar presiones inflacionistas. Respecto a las perspectivas de los precios, ambos **coincidieron en que no hay motivos para pensar que el contexto actual pueda ser capaz de generar presiones sostenidas en precios**, y que sus perspectivas de inflación se sitúan en el rango bajo del FOMC. Por tanto, mensaje *dovish*, que refuerza nuestra opinión de que no veremos movimientos de tipos de interés en 2011.

**Evolución de los mercados**

20 de mayo de 2011 9:18

**Tipos de cambio**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						jun-11	sep-11	dic-11
EUR/USD	1,4308	0,02%	1,50%	-1,30%	7,05%	1,4309	1,4262	1,4214
EUR/GBP	0,8823	-0,15%	1,27%	-0,20%	2,92%	0,8823	0,8807	0,8791
EUR/YEN	117,025	0,08%	2,83%	-2,08%	7,84%	117,03	116,59	116,10
EUR/CHF	1,2604	-0,12%	0,09%	-2,34%	0,97%	1,2605	1,2555	1,2507
GBP/USD	1,6217	0,17%	0,23%	-1,10%	4,02%	1,6217	1,6193	1,6169
USD/YEN	81,79	0,06%	1,31%	-0,79%	0,74%	81,79	81,75	81,68
USD/CHF	0,8809	-0,14%	-1,39%	-1,06%	-5,68%	0,8809	0,8803	0,8799
USD/MXN	11,6203	-0,28%	-1,08%	-0,05%	-5,91%	11,6203	11,7442	11,8557
USD/ARS	4,07	-0,01%	-0,30%	-0,27%	2,29%	4,0700	4,1976	4,3283
USD/CLP	469,25	0,15%	0,19%	0,03%	0,27%	469,25	475,49	480,25
USD/BRL	1,6104	0,16%	-1,52%	2,09%	-2,99%	1,6104	1,6439	1,6788

**Materias primas**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	112,07	0,3%	-1,52%	-9,57%	18,84%	60,49%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	339,30	-1,4%	0,2%	-7,2%	2,0%	35,7%
Índice Rogers International Commodity	1060,14	-1,0%	1,3%	-5,9%	3,9%	37,8%
Oro Futuro	1497,60	0,3%	0,27%	-0,05%	5,4%	26,00%

**Deuda**

	Tipo	Var. p.b.			Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.	
		Día	Sem	Men			Día	Sem
Alemania	2 años	1,82	-1	5	-1	96		
	3 años	1,97	-1	5	-12	93		
	5 años	2,47	-1	5	-21	64		
	10 años	3,11	0	3	-20	15		
	30 años	3,62	-1	4	-18	20		
España	2 años	3,49	-3	11	0	3	167	-2
	3 años	4,05	-1	15	3	13	209	0
	5 años	4,66	0	15	-2	-9	219	18
	10 años	5,39	-1	13	-8	-6	228	0
	30 años	5,98	0	12	-3	2	236	1
Italia	2 años	2,96	-1	5	-6	8	114	0
	3 años	3,39	-1	6	-4	7	142	0
	5 años	3,92	0	6	-6	4	145	1
	10 años	4,75	-1	14	1	-7	164	-1
	30 años	5,51	0	3	-8	5	189	0
Portugal	2 años	10,61	-4	-65	47	635	879	-3
	3 años	11,17	6	-41	70	642	920	7
	5 años	11,19	0	-10	45	550	872	1
	10 años	9,11	-7	-15	3	251	600	-7
	30 años	4,27	-1	3	-8	4	65	0
Reino Unido	2 años	0,99	-2	0	-16	-11	-83	-2
	3 años	1,44	-2	3	-20	-14	-53	-1
	5 años	2,06	-2	1	-22	-14	-41	-1
	10 años	3,40	-2	1	-21	-2	29	-1
	30 años	4,27	-1	3	-8	4	65	0
EEUU*	2 años	0,53	0	0	-13	-7	-129	1
	5 años	1,83	0	-1	-30	-19	-64	1
	10 años	3,19	0	0	-24	-13	9	0
	30 años	4,34	-1	-1	-17	-4	73	0

**Bolsas**

Divisa local

		Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	12605,32	0,36%	-0,71%	1,22%	8,88%
	S&P 500	1343,6	0,22%	-0,37%	1,00%	6,84%
	NASDAQ C.	2823,31	0,30%	-1,39%	0,74%	6,42%
Europa	FTSE 100	5977,78	0,37%	0,88%	-0,74%	1,32%
	CAC 40	4028,7	0,02%	0,25%	0,60%	5,89%
	DAX	7375,93	0,24%	-0,37%	1,75%	6,68%
	Ibex 35	10397,7	0,20%	0,40%	-1,31%	5,46%
	MIB30	21618,09	0,27%	-0,67%	0,54%	7,16%
	PSI 20	7733,68	0,02%	-0,42%	1,57%	1,92%
	DJ Euro Stoxx 50	2896,16	0,19%	0,05%	-0,86%	3,70%
Asia	DJ Stoxx 50	2627,72	0,25%	0,33%	0,55%	1,60%
	Nikkei 225	9607,08	-0,14%	-0,43%	0,00%	-6,08%
	Hang Seng	23167,02	0,02%	-0,47%	-3,05%	0,57%
Latam	México Bolsa	35276,47	-0,25%	0,33%	-4,18%	-8,49%
	Argentina Merval	3385,77	-0,09%	-0,12%	-0,83%	-3,91%
	Chile Select	4816,494	-1,01%	-0,97%	2,08%	-2,25%
	Brasil Bovespa	62367,36	-0,75%	-2,56%	-6,99%	-10,01%
Mundial	MSCI World	1345,73	0,28%	0,19%	-0,33%	5,13%

**Indices de Renta Fija UEM**

	Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year	154,3169	-0,04%	-0,06%	0,21%	-0,13%
Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year	165,0184	-0,10%	-0,16%	0,56%	-0,64%
Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year	172,2637	-0,13%	-0,21%	0,80%	-0,28%
Citigroup EMU GBI 7 to 10 Year	172,7994	-0,17%	-0,21%	0,99%	0,32%

**Indices de Renta Fija EEUU**

	Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
Citigroup US GBI 1 to 3 Year	470,5357	0,05%	0,06%	0,31%	0,61%
Citigroup US GBI 3 to 5 Year	661,2673	0,08%	0,23%	1,09%	1,78%
Citigroup US GBI 5 to 7 Year	787,2022	0,07%	0,34%	1,70%	2,61%
Citigroup US GBI 7 to 10 Year	860,23	0,03%	0,49%	2,08%	2,72%

\* Datos en capitalización anual  
Fuente: Bloomberg

**Pendientes**

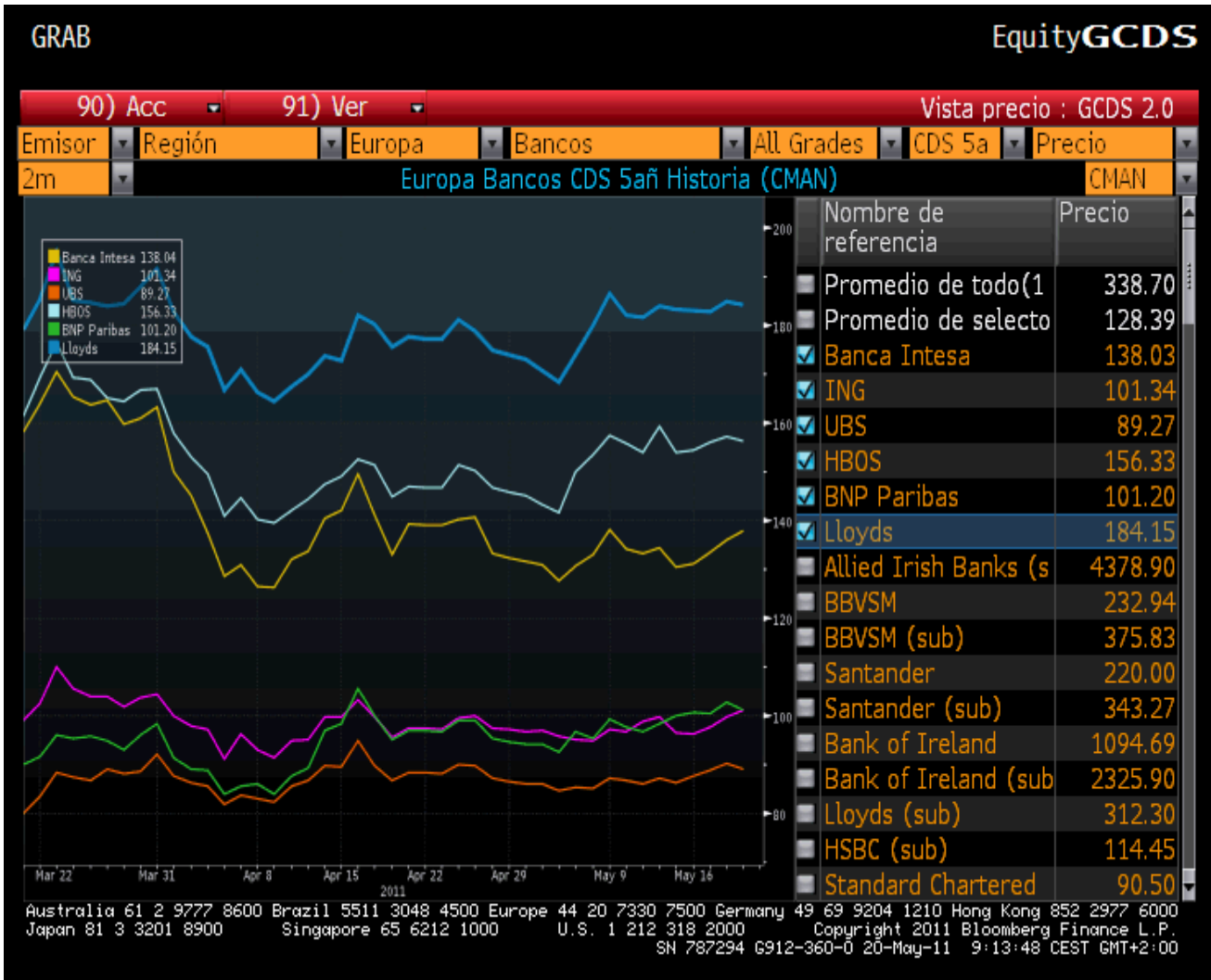
		Hoy	Var. p.b.			Acum. Año
			Dia	Sem	Men	
Alemania	5 - 2 años	65	0	0	-20	-32
	10 - 5 años	64	0	-1	1	-49
	10 - 2 años	129	0	-1	-19	-81
España	5 - 2 años	118	3	4	-2	-13
	10 - 5 años	73	-1	-2	-6	3
	10 - 2 años	190	2	2	-9	-10
Italia	5 - 2 años	96	0	1	0	-4
	10 - 5 años	83	-1	8	6	-11
	10 - 2 años	179	0	9	6	-15
Portugal	5 - 2 años	58	4	54	-2	-84
	10 - 5 años	-208	-8	-5	-42	-299
	10 - 2 años	-150	-4	50	-45	-384
Reino Unido	5 - 2 años	107	1	1	-6	-3
	10 - 5 años	134	0	0	2	12
	10 - 2 años	241	1	1	-4	9
EEUU	5 - 2 años	130	-1	-1	-16	-12
	10 - 5 años	136	0	1	5	6
	10 - 2 años	267	-1	0	-11	-6

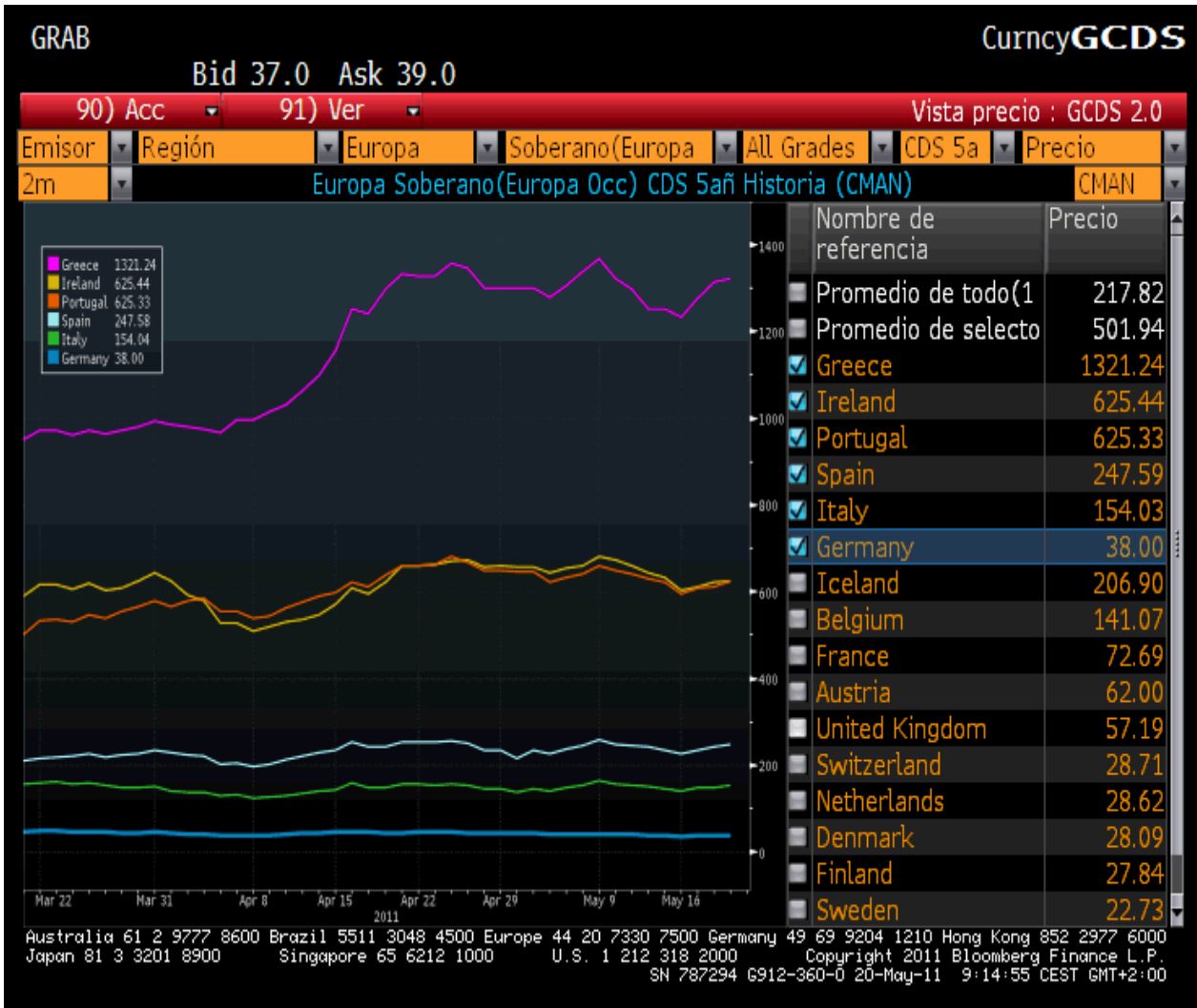
**Deuda Latam**

	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	134,00	3,396
Brasil	17/01/2017	USD	114,75	3,083
Argentina	17/04/2017	USD	90,80	9,220
Chile	01/06/2015	CLP	110,25	6,206

**Indices de Renta Fija Latam**

	Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged	190,1	0,03%	0,30%	1,37%	1,36%
JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedge	317,5	0,28%	0,79%	0,24%	6,97%





**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.