

Sin base fundamental

- **Respiro transitorio del mercado**, poco fundamentado tanto en el *momentum* macro como en las noticias relativas a la crisis soberana en Europa.
- Sin adquirir **mayor visibilidad en torno a la gestión de la problemática de Grecia** por parte de las autoridades, parece complicado que los **activos de riesgo** puedan **profundizar en la dirección alcista con cierta consistencia**.

En las dos últimas sesiones **el mercado se ha tomado un respiro, más bien por la ausencia de un nuevo flujo de noticias negativas en el plano soberano europeo que por la presencia de novedades positivas**. La prima de riesgo "periférico" continúa configurándose como el principal catalizador de las bolsas europeas, y el estrechamiento generalizado de ayer –al calor de la **aprobación del rescate de Portugal en el Parlamento finlandés**– propició que estas cerraran con ganancias, liderando las mismas el sector financiero, con España a la cabeza. Fue precisamente la curva española la que registró un mejor comportamiento relativo, cediendo el diferencial a 10 años frente a Alemania por debajo de los 220 pb. **El movimiento de la renta variable**, con revalorizaciones también extensibles a los índices estadounidense, **no encontró apoyo en unas referencias macro que siguen dibujando una senda de moderación, a priori transitoria**. En efecto, la economía global, con asimetrías regionales y temporales, se enfrenta a una dinámica de "soft patch", aunque pensamos que no tendrá la suficiente intensidad para que el proceso de recuperación descarrile; tan sólo se minorará el ritmo de crecimiento a muy corto plazo. Así lo piensa también la **OCDE**, que en su informe semestral de perspectivas ayer publicado **estima un crecimiento del PIB mundial en 2011 del 4,2%**, en línea con lo previsto por otros organismos como el FMI o la Comisión Europea.

Y hablamos de asimetrías regionales: por un lado, la cesión mayor de lo previsto de los **pedidos de bienes duraderos** de abril en **EEUU** (la rúbrica de bienes de capital sin defensa y aviones, *proxy* de la inversión, cedía un 2,6% frente al mes anterior) es consonante con la desaceleración común a las referencias de actividad industrial que se están sucediendo a nivel global (países emergentes en Asia, Alemania...), muy ligada al "parón" japonés. En la medida en que Japón recupere poco a poco dinamismo, con las tareas de reconstrucción como telón de fondo, habría que esperar que el contexto por este lado torne más favorable en la segunda mitad del año. Diferente es la situación de aquellas economías en las que la demanda doméstica continúa arrojando señales de flaqueza, puestas de manifiesto en el **Reino Unido** a través del **desglose del dato de crecimiento del PIB en 1T11**. A pesar de avanzar un 0,5% intertrimestral, el motor se localizó casi exclusivamente en la contribución del sector exterior, puesto que el consumo privado cedía por tercer mes consecutivo (-0,6% t/t) y la inversión en bienes de equipo sufría un descalabro (-7,1% t/t). Pero incluso en aquellas economías con mayor robustez de la demanda interna, se observa una pérdida de solidez de los indicadores adelantados. En efecto, la **confianza del consumidor alemán de junio (Gfk)** descendió dos décimas hasta niveles de 5,5 puntos, cayendo por tercer mes consecutivo. Por componentes, las expectativas de precios se situaron en niveles de -2,4 en mayo (desde -3,1 el mes anterior), las expectativas de ciclo empresarial cayeron ligeramente hasta 46,1 (desde 47,3), y las expectativas de ingresos sufrieron un retroceso hasta cotas de 25,9 (desde 35,0). Además, la propensión al gasto disminuyó desde 34,2 hasta 31,5. El descenso experimentado por la confianza del consumidor alemana a lo largo de los últimos tres meses está íntimamente relacionado con la subida de los precios de la energía y el rebrote de la crisis soberana europea. No obstante, el nivel actual del índice es compatible con la expansión del consumo, que debería continuar apoyada en los buenos registros de empleo del mercado laboral germano.

Poco justificable, por tanto, a tenor de esta ligera pérdida de tracción del *momentum* cíclico, fue el rebote experimentado ayer por las materias primas, que ha propiciado una recuperación del cruce EUR/USD hasta referencias próximas a 1,42. Por arriba, el nivel de resistencia más inmediato en la cota de 1,4280. A muy corto plazo, no se adivinan argumentos para que el cruce quiebre ese nivel con cierta consistencia. Y es que **las noticias que pudieran surgir en los próximos días relativas a los trabajos de la misión conjunta de la Unión Europea, el BCE y el FMI en Grecia van a ser con casi toda seguridad una fuente de volatilidad, sobre todo si el FMI muestra resistencia a autorizar el quinto tramo de su paquete de ayuda si el Gobierno heleno no profundiza en las medidas de ajuste para lograr avances en materia de consolidación fiscal.**

En estos momentos, la privatización de activos se perfila como un elemento clave para conseguir desbloquear las nuevas ayudas. Ayer se lanzó, por parte de las autoridades holandesas, la propuesta de que el proceso de privatización lo realice una agencia externa al Gobierno heleno. Se trata de una idea interesante puesto que los activos podrían ser utilizados como colateral de nuevos préstamos, aunque en la práctica sería un procedimiento complicado puesto que tanto Gobierno como Parlamento tendrían que ponerse de acuerdo para aprobar cada oferta sobre un activo concreto. A pesar de las dificultades que entraña esta propuesta, seguimos pensando que es fundamental que se ponga en marcha un plan de privatización creíble cuanto antes. Y es que cuanto más se dilate el proceso, más pegadas van a poner los socios europeos a continuar financiando las necesidades de liquidez de Grecia y, por tanto, mayor incertidumbre podría generarse en mercados. Respecto a la reestructuración, el ministro de Economía alemán declaró ayer que se encuentra totalmente opuesto a cualquier tipo de quita debido a los enormes riesgos de contagio que llevaría aparejado. Así, el discurso oficial alemán se alinea cada vez más con la postura del BCE, que se opone frontalmente a cualquier tipo de quita, ya sea vía *reprofiling* u otra alternativa denominada "suave".

En EEUU, la Reserva Federal autorizó a las GSE's (empresas de concesión de crédito esponsorizadas por el Gobierno, como Freddie Mac) **a participar en las operaciones de drenaje de reservas instrumentalizadas mediante repos inversos.** Esta inclusión podría dar a la autoridad monetaria mayor control sobre la tasa efectiva de tipos de interés, facilitando el drenaje del exceso de reservas de la Fed. Aunque desconocemos el montante de la próxima operativa de drenaje de liquidez de la Fed, **la inclusión de los GSE podría favorecer la apreciación del dólar.**

La cita más importante de la jornada de hoy será la publicación de la segunda lectura del PIB del 1T11 en EEUU, que esperamos se sitúe en el 2,2% en tasa trimestral anualizada fruto de un mejor comportamiento del consumo (revisión al alza de las ventas minoristas en febrero y marzo), inventarios (los datos mensuales apuntan a mayor una acumulación de existencias en comercio mayorista y minorista) y mejor posición neta exterior (disminución del ritmo de crecimiento de las importaciones).

Evolución de los mercados

26 de mayo de 2011 9:16

Tipos de cambio

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						jun-11	sep-11	dic-11
EUR/USD	1,4183	0,55%	-0,85%	-3,08%	6,11%	1,4183	1,4141	1,4103
EUR/GBP	0,8698	0,36%	-1,56%	-2,07%	1,46%	0,8700	0,8686	0,8674
EUR/YEN	116,258	0,57%	-0,57%	-2,83%	7,13%	116,26	115,86	115,45
EUR/CHF	1,2353	0,50%	-2,10%	-3,80%	-1,03%	1,2353	1,2296	1,2253
GBP/USD	1,6306	0,20%	0,72%	-1,04%	4,59%	1,6303	1,6280	1,6259
USD/YEN	81,97	0,01%	0,28%	0,26%	0,96%	81,97	81,93	81,86
USD/CHF	0,8710	-0,06%	-1,26%	-0,74%	-6,74%	0,8710	0,8695	0,8689
USD/MXN	11,6574	-0,25%	0,04%	0,76%	-5,61%	11,6581	11,7763	11,8775
USD/ARS	4,0846	-0,09%	-0,07%	0,15%	2,66%	4,0846	4,1895	4,3177
USD/CLP	470,55	-0,25%	0,43%	1,68%	0,54%	470,55	476,40	480,78
USD/BRL	1,6289	0,07%	1,31%	4,12%	-1,87%	1,6289	1,6639	1,6935

Materias primas

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	115,12	-0,1%	2,99%	-7,10%	22,08%	63,69%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	344,44	1,6%	0,1%	-5,9%	3,5%	36,2%
Índice Rogers International Commodity	1076,56	1,7%	0,5%	-6,1%	5,5%	43,3%
Oro Futuro	1528,90	0,1%	2,45%	1,72%	7,6%	26,00%

Deuda

	Tipo	Día	Var. p.b.		Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.	
			Sem	Men			Día	Sem
Alemania	2 años	1,68	2	-15	-5	82		
	3 años	1,86	2	-12	-15	82		
	5 años	2,37	3	-12	-24	53		
	10 años	3,07	2	-5	-18	10		
	30 años	3,59	2	-4	-17	17		
España	2 años	3,49	-6	-2	-9	3	181	-8
	3 años	4,08	-5	2	-3	15	222	-8
	5 años	4,58	-8	-8	-17	-17	222	-3
	10 años	5,29	-7	-11	-22	-17	222	-9
	30 años	5,87	-5	-10	-19	-9	229	-7
Italia	2 años	2,95	-4	-2	-19	7	126	-6
	3 años	3,37	-6	-2	-16	6	151	-9
	5 años	3,93	-2	0	-15	4	156	-5
	10 años	4,70	-3	-6	-11	-11	164	-4
	30 años	5,49	-2	-3	-16	3	190	-4
Portugal	2 años	11,41	2	76	-6	715	972	-1
	3 años	11,82	1	72	65	708	996	-1
	5 años	11,72	4	53	23	603	935	1
	10 años	9,73	-3	54	23	313	666	-5
Reino Unido	2 años	0,95	2	-6	-14	-15	-73	0
	3 años	1,38	3	-8	-18	-20	-48	0
	5 años	2,02	3	-6	-19	-19	-35	0
	10 años	3,38	3	-4	-13	-4	32	1
	30 años	4,23	2	-4	-3	0	64	0
EEUU*	2 años	0,54	1	2	-6	-5	-114	-2
	5 años	1,84	7	0	-19	-18	-53	4
	10 años	3,18	3	-2	-15	-14	11	1
	30 años	4,35	3	0	-8	-3	77	1

Bolsas						
Divisa local						
		Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	12394,66	0,31%	-1,32%	-1,59%	7,06%
	S&P 500	1320,47	0,32%	-1,51%	-1,99%	5,00%
	NASDAQ C.	2761,38	0,55%	-1,90%	-3,03%	4,09%
Europa	FTSE 100	5870,14	0,20%	-1,44%	-3,28%	-0,51%
	CAC 40	3928,99	0,31%	-2,45%	-2,87%	3,26%
	DAX	7170,94	0,28%	-2,55%	-2,52%	3,71%
	Ibex 35	10265,9	0,47%	-1,07%	-3,61%	4,13%
	MIB30	20815,73	1,13%	-3,45%	-5,09%	3,18%
	PSI 20	7665,53	0,92%	-0,86%	1,09%	1,02%
Asia	DJ Euro Stoxx 50	2825,16	0,30%	-2,26%	-4,41%	1,16%
	DJ Stoxx 50	2603,98	0,05%	-0,65%	-1,17%	0,68%
	Nikkei 225	9562,05	1,48%	-0,61%	0,04%	-6,52%
Latam	Hang Seng	22857,08	0,48%	-1,32%	-4,79%	-0,77%
	México Bolsa	35498,42	0,33%	0,38%	-3,78%	-7,92%
Mundial	Argentina Merval	3282,41	-1,22%	-2,46%	-3,49%	-6,84%
	Chile Select	4800,821	0,22%	-1,34%	0,70%	-2,57%
	Brasil Bovespa	63388,44	0,08%	0,87%	-5,59%	-8,54%
	MSCI World	1320,26	0,34%	-1,89%	-3,40%	3,14%

Índices de Renta Fija UEM						
		Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
	Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year	154,5724	0,13%	0,13%	0,37%	0,03%
	Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year	165,5291	0,21%	0,21%	0,87%	-0,33%
	Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year	172,9122	0,25%	0,25%	1,26%	0,09%
	Citigroup EMU GBI 7 to 10 Yea	173,2213	0,33%	0,08%	1,37%	0,57%

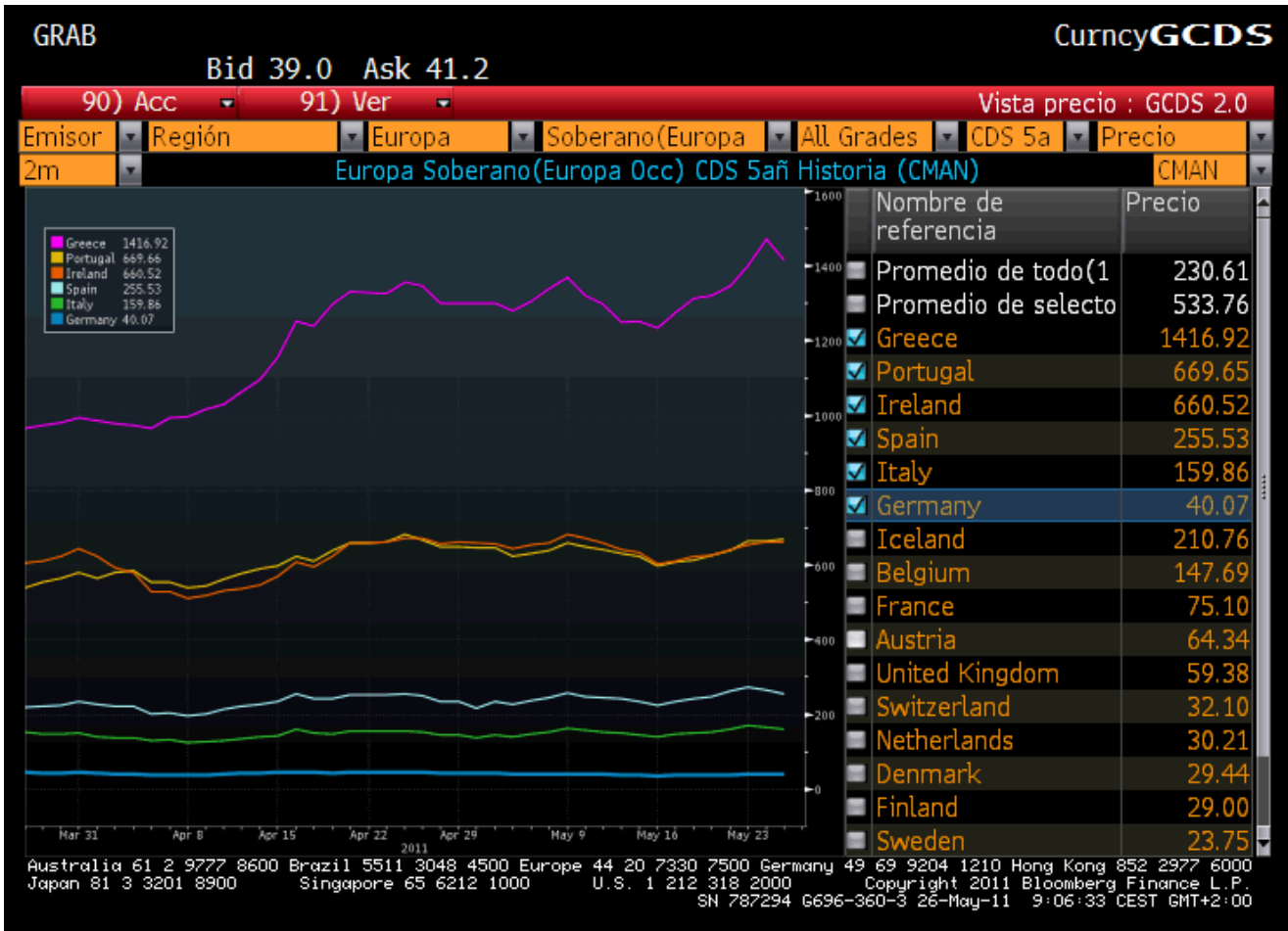
Índices de Renta Fija EEUU						
		Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
	Citigroup US GBI 1 to 3 Year	470,7169	0,01%	0,08%	0,33%	0,65%
	Citigroup US GBI 3 to 5 Year	662,7305	0,07%	0,30%	1,32%	2,01%
	Citigroup US GBI 5 to 7 Year	790,0413	0,08%	0,43%	2,03%	2,98%
	Citigroup US GBI 7 to 10 Year	864,1393	0,02%	0,49%	2,53%	3,19%

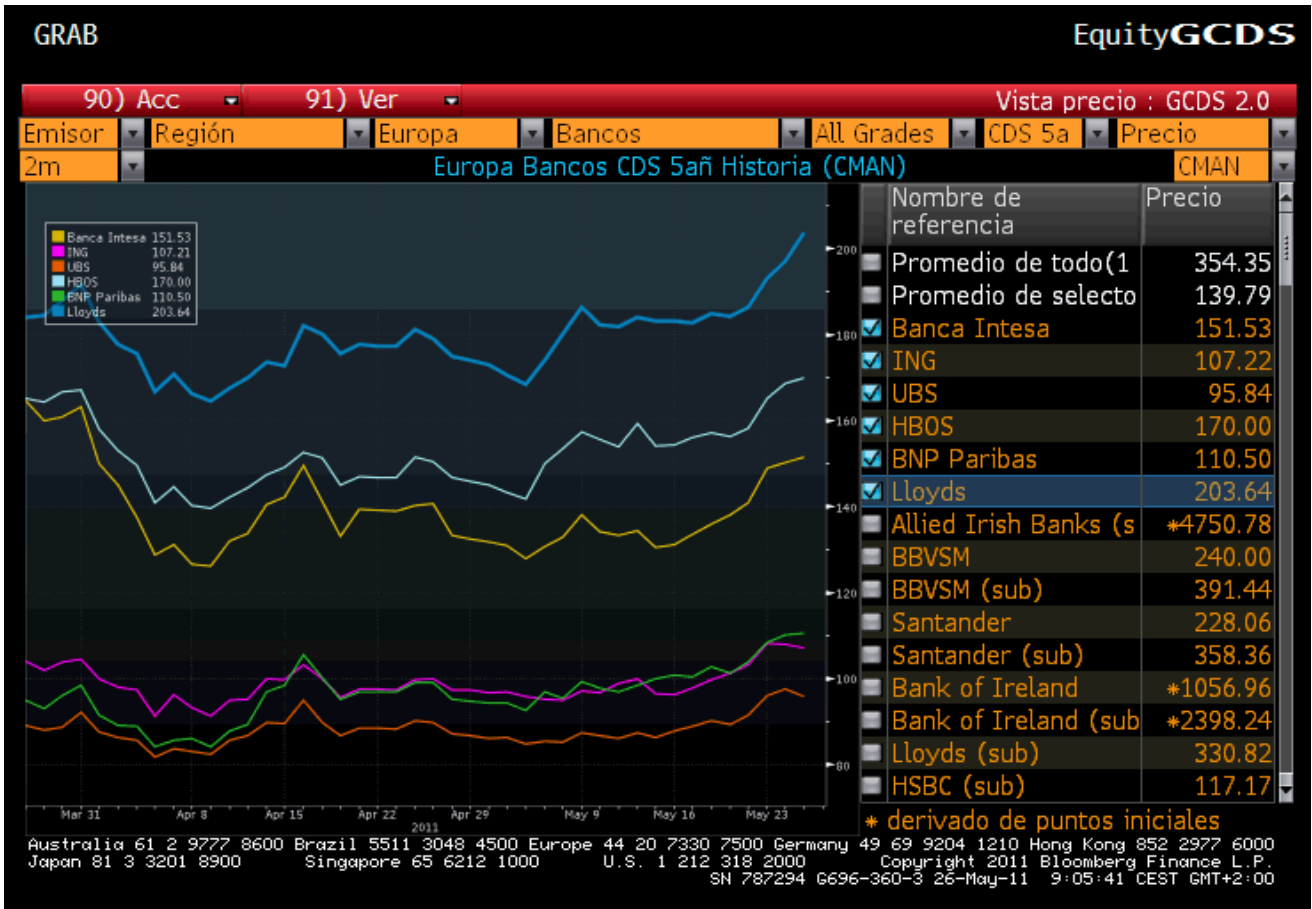
* Datos en capitalización anual
Fuente: Bloomberg

Pendientes						
		Hoy	Var. p.b.			Acum. Año
			Dia	Sem	Men	
Alemania	5 - 2 años	68	0	3	-20	-29
	10 - 5 años	70	-1	7	6	-43
	10 - 2 años	138	-1	10	-14	-72
España	5 - 2 años	109	-2	-5	-8	-21
	10 - 5 años	71	1	-3	-5	1
	10 - 2 años	180	-1	-8	-13	-20
Italia	5 - 2 años	98	2	2	4	-2
	10 - 5 años	77	-1	-6	4	-16
	10 - 2 años	176	1	-3	8	-18
Portugal	5 - 2 años	31	2	-23	29	-111
	10 - 5 años	-199	-7	1	0	-290
	10 - 2 años	-168	-5	-22	29	-402
Reino Unido	5 - 2 años	107	1	0	-5	-4
	10 - 5 años	136	0	3	6	15
	10 - 2 años	243	1	2	0	10
EEUU	5 - 2 años	129	6	-1	-13	-13
	10 - 5 años	134	-4	-2	3	4
	10 - 2 años	264	2	-4	-9	-9

Deuda Latam					
	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM	
Méjico	30/12/2019	USD	136,50	3,111	
Brasil	17/01/2017	USD	115,25	2,987	
Argentina	17/04/2017	USD	90,80	9,253	
Chile	01/06/2015	CLP	110,36	6,194	

Índices de Renta Fija Latam						
		Último	% dia	% Sem	% Men	% Ytd
	JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged	190,2	0,08%	0,10%	1,72%	1,43%
	JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged	316,1	0,01%	-0,14%	-0,56%	6,52%





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.