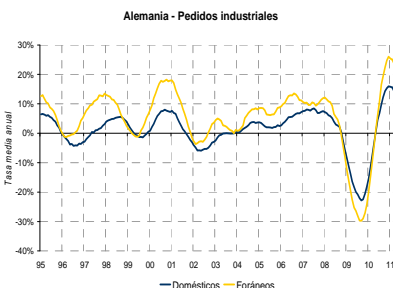
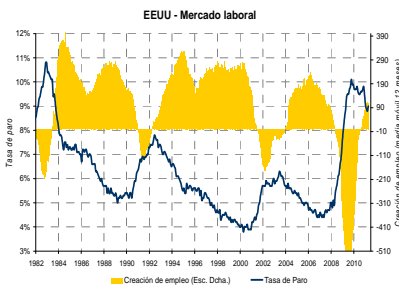
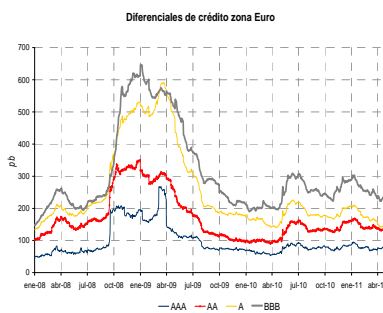
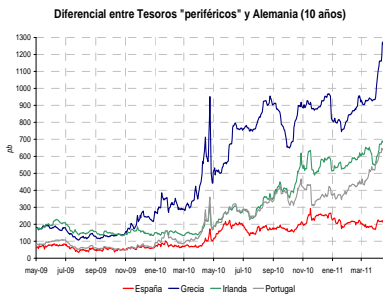


## Claves de la semana pasada

- Con **244.000 puestos de trabajo netos** creados en abril, la **recuperación del mercado laboral de EEUU** continúa consolidándose, liderada por el sector privado. Desde el inicio de año se han creado 768.000 empleos, ritmo similar al alcanzado en el período 2004-2007. Adicionalmente, la **tasa de paro repuntó hasta el 9,0%** (+0,2%), debido al incremento de la población activa.

## Ponemos el foco en...

Haciendo balance de los datos publicados a lo largo de la última semana, parece que el *momentum* de indicadores este tornándose menos positivo. En la zona Euro, destaca la caída de los pedidos industriales alemanes en marzo (4,0% m/m), síntoma de que podríamos estar ante un escenario de menor tracción de la actividad industrial en el ámbito europeo en los próximos meses, reflejando el ajuste fiscal en marcha y la apreciación del euro. En EEUU, el ISM de servicios cayó en abril hasta 52,8 desde 57,3, con la mayoría de los subíndices disminuyendo sensiblemente (incluyendo nuevos pedidos, actividad y empleo). No obstante, estas dos lecturas fueron compensadas por el buen registro de creación de empleo estadounidense en el mes de abril publicado el viernes. A priori, lo lógico sería pensar que esta pérdida de tracción tiene visos de ser temporal y, por tanto, es pronto para inferir un cambio en la tendencia estructural de expansión de la actividad. Sin embargo, habrá que vigilar muy de cerca las publicaciones de los próximos meses para anticipar una posible ralentización del ritmo de crecimiento. En este contexto, las reuniones de política monetaria de la semana pasada se saldaron sin novedades desde el punto de vista de los tipos de referencia, aunque Trichet adoptó un tono menos *"hawkish"* en la conferencia de prensa posterior que en los dos últimos Consejos de Gobierno. Así, no utilizó la expresión *"strong vigilance"* en su discurso, lo que sugiere que el Banco Central Europeo no subiría tipos en su próxima reunión (junio). Básicamente, la apreciación del euro, el anclaje de las expectativas de inflación, así como la subida del tipo a día (EONIA) fueron los principales factores que desencadenaron la moderación respecto a discursos recientes del tono del Trichet. No obstante, esto no significa que el ciclo de tensionamiento monetario haya pasado a un segundo plano en la agenda del BCE. Y es que la autoridad monetaria reiteró que todavía persisten riesgos al alza en materia de precios en el medio-largo plazo, síntoma de que el BCE continúa preocupado por que la inflación se mantenga por encima de su objetivo (2%) durante un tiempo prolongado. En este sentido, los mercados ya han puesto en precio en la curva subidas de 125 pb en el tipo de referencia de cara a finales de 2012. Sin embargo, aunque lo más probable es que el BCE continúe tensionando la política monetaria en los próximos meses, un ritmo de crecimiento más débil y una desaceleración de la inflación, apoyada por una relajación de las materias primas, podría favorecer un ciclo de tensionamiento más gradual que el descontado en la actualidad por el mercado. Otro de los factores que podrían hacer que el BCE se lo piense dos veces antes de tensionar de forma excesiva la política monetaria es la situación de la "periferia" europea. Y es que tras cerrar el rescate portugués (78.000 millones de euros), los rumores sobre una eventual salida de Grecia del euro y la reestructuración de su deuda volvieron a hacer aparición en la tarde del viernes. A pesar de los desmentidos oficiales, tanto por parte de las autoridades griegas como por miembros del Gobierno alemán, voces destacadas como el presidente del instituto IFO han contribuido a alimentar la incertidumbre al respecto a lo largo del fin de semana. Dado el volumen de deuda soberana griega en manos de entidades alemanas y francesas vemos poco probable que estos países se presten a colaborar con la opción de una quita, si bien es cierto que, reestructurando su deuda, Grecia podría afrontar el medio plazo con mayores garantías de viabilidad económica (ahora mismo tiene cerrado el mercado de financiación a largo plazo, de ahí que pueda necesitar una inyección de fondos adicional de 25.000 millones de euros para el ejercicio 2012). Sin embargo, no podemos ignorar el efecto contagio que tendría una decisión de este calibre sobre el resto de economías "periféricas" (fundamentalmente Irlanda y Portugal). Por tanto, aunque no podemos descartar la posibilidad de una reestructuración de la deuda griega más allá de 2013 a tenor del calendario de vencimientos (30.000 millones de euros anuales hasta 2015), el 16-17 de mayo el Ecofin debería facilitar una nueva inyección de liquidez a Grecia.



## Claves de esta semana

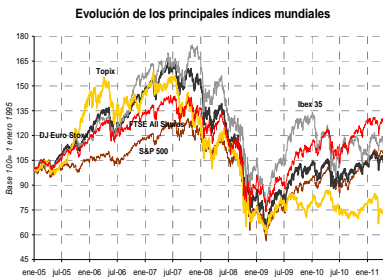
El próximo **viernes** conoceremos los **primeros registros preliminares de crecimiento del 1T11 para la zona Euro**. Esperamos un sólido avance de la actividad en las economías núcleo, con **Alemania (+1,0% t/t)** y **Francia (+0,6% t/t)**. En EEUU, se publicará el dato de ventas minoristas y la inflación de abril.

## Tipología de Activos

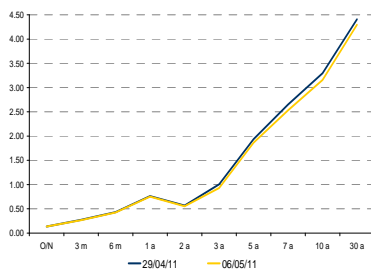
### Renta Variable

El mes de mayo comenzó con cesiones importantes en la clase de activo, y con un comportamiento sectorial que volvió a favorecer a los sectores más defensivos. El aumento de la prima de riesgo "periférica" provocó que el castigo se centrara especialmente en la renta variable europea (-2,0%) y, en particular, en el sector financiero.

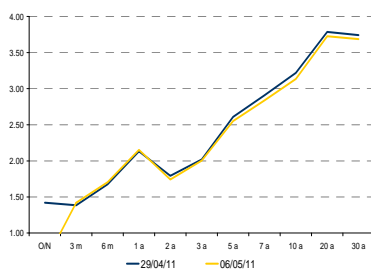
**Recomendamos... SOBREPONDERAR.** Desde un punto de vista tanto fundamental como técnico, los mercados de renta variable siguen contando con elementos positivos: (i) valoraciones a descuento, tanto en términos absolutos como en relación al activo renta fija, (ii) ciclo de beneficios sólido, (iii) soportes todavía intactos, y (iv) una temporada de resultados del 1T11 que ha vuelto a arrojar un elevado porcentaje de sorpresas positivas. Sin embargo, el *momentum* en las sorpresas económicas puede disminuir a corto plazo, por lo que un *guidance* positivo de las empresas será fundamental para poder superar los máximos del año.



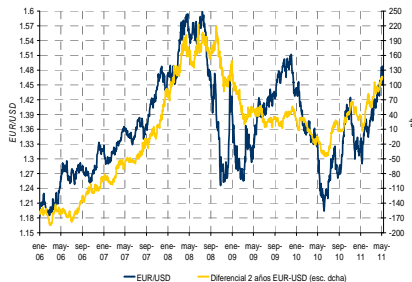
Evolución curva dólar



Evolución curva euro



EUR/USD vs Diferencial 2 años



### Renta Fija

El tono más moderado de Trichet restó presión a las curvas monetarias de la zona Euro. Así, la curva Tesoro alemana se relajó 12 pb, con el 2 años en niveles de 1,77% y el 10 años en niveles de 3,18%. En el espectro "periférico", los diferenciales soberanos se fueron estrechando paulatinamente a lo largo de la semana hasta el estallido de los rumores sobre Grecia, lo que contribuyó a un nuevo aumento de la prima de riesgo. Así, el diferencial de la deuda española frente a Alemania en el tramo a 10 años se amplió hasta 214 pb.

**Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD.** El contexto de consolidación del crecimiento e inflación al alza debería seguir propiciando una paulatina normalización de la curva estadounidense y alemana a partir de la segunda mitad del ejercicio, lo que continúa anulando el atractivo de las apuestas por duración. Seguimos pensando que la curva española es la que más valor ofrece dentro de un abanico de oportunidades en Tesoros reducido, aunque podría estar sujeta a nuevos episodios de "huida hacia la calidad" en un contexto de mayor inestabilidad soberana.

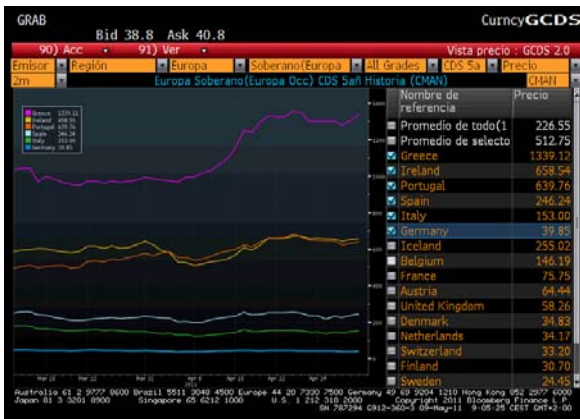
### Divisas

Fuerte apreciación del dólar, hasta niveles de 1,42, tras el discurso de Trichet de la semana pasada, donde confirmó que, a priori, no subirá tipos en junio. Además, el buen dato del mercado laboral de EEUU y la caída del precio del crudo (brent a 110 dólares/barril) también contribuyeron a la escalada del dólar.

**Recomendamos... SOBREPONDERAR DÓLAR.** Una vez perdida la resistencia de 1,45, el euro podría continuar depreciándose en su cruce con el dólar ante el resurgimiento de problemas soberanos. Seguimos pensando que el escenario más benigno para el cruce EUR/USD debería haber sido ya puesto en precio en su cotización. En el seno del BCE empieza a observarse con cierta inquietud la exuberancia (poco "racional" por fundamentales) que exhibe la moneda única europea, sobre todo porque puede reabrir el debate sobre si la reciente subida de tipos de abril no supondrá un *remake* -por errónea- del alza de tasas de julio de 2008. En el caso de que se dé un ciclo de tensionamiento monetario más gradual en la zona Euro que el descontado en la actualidad por el mercado - prevemos otra subida adicional de 25 pb hasta final de año, probablemente en julio- el cruce EUR/USD encontraría un argumento de peso para profundizar a lo largo de los próximos meses en la senda correctiva iniciada la semana pasada.

Deuda		Var.		Acum.		Dif		Var.	
	Tipo	Sem	Men	Sem	Men	Ale	Sem	Men	Año
Alemania	2 años	1,76	-5	-14	90				
	3 años	2,01	-5	-19	97				
	5 años	2,54	-8	-26	70				
	10 años	<b>3,16</b>	-8	-32	20				
	30 años	3,65	-5	-31	23				
Francia	2 años	1,77	-5	-13	83	1	0	1	
	3 años	2,15	-4	-14	93	15	1	6	
	5 años	2,82	-7	-22	68	27	1	4	
	10 años	<b>3,50</b>	-7	-29	13	33	1	3	
	30 años	4,07	-2	-24	19	42	3	7	
Italia	2 años	2,99	0	12	11	123	4	26	
	3 años	3,41	-2	8	10	140	3	28	
	5 años	3,98	1	15	10	144	9	41	
	10 años	<b>4,68</b>	-3	-7	-14	152	5	25	
	30 años	5,56	0	-3	10	191	5	28	
España	2 años	3,35	-1	24	-11	159	4	38	
	3 años	3,92	5	23	-1	191	10	42	
	5 años	4,58	4	14	-18	204	13	41	
	10 años	<b>5,29</b>	1	3	-16	213	9	35	
	30 años	5,91	3	-2	-5	226	7	29	
R.Unido	2 años	1,01	-9	-39	-9	-75	-4	-25	
	3 años	1,43	-14	-49	-16	-58	-9	-30	
	5 años	2,06	-15	-51	-15	-48	-7	-25	
	10 años	<b>3,41</b>	-10	-43	-1	25	-2	-11	
	30 años	4,26	2	-22	3	61	7	9	
EEUU	2 años	0,57	-3	-24	-2	-119	1	-10	
	5 años	1,90	-8	-42	-12	-64	0	-16	
	10 años	<b>3,20</b>	-10	-41	-12	4	-2	-9	
	30 años	4,36	-7	-34	-2	71	-2	-2	
	Japón	2 años	0,19	-1	-2	1	-157	4	13
3 años		0,24	-3	-4	4	-177	2	15	
5 años		0,43	-6	-12	3	-211	2	14	
10 años		<b>1,15</b>	-7	-18	2	-201	1	14	
30 años		2,08	-7	-20	7	-157	-2	11	

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	110,64	0,72%	-11,19%	-12,70%	17,33%
Crudo (W. Texas)	97,18	-2,63%	-14,70%	-10,70%	6,35%
Índice CRB	337,35	-1,09%	-8,96%	-8,50%	1,37%
Índice Rogers Intl	1041,48	-1,06%	-9,65%	-8,74%	2,09%
Oro Futuro	1502,2	0,71%	-3,53%	1,95%	5,68%
Cobre Futuro	8830	0,11%	-5,27%	-8,07%	-8,02%



Pendiente					
		Hoy	04-may	09-abr	31/12/2010
Alemania	5 - 2 años	78	81	90	97
	10 - 5 años	62	62	68	113
	10 - 2 años	140	144	158	210
Francia	5 - 2 años	104	106	113	118
	10 - 5 años	68	68	75	123
	10 - 2 años	172	174	188	240
Italia	5 - 2 años	99	98	96	101
	10 - 5 años	70	74	91	93
	10 - 2 años	169	172	188	194
España	5 - 2 años	123	117	132	130
	10 - 5 años	71	75	83	70
	10 - 2 años	194	192	215	200
R.Unido	5 - 2 años	104	111	116	111
	10 - 5 años	135	130	128	122
	10 - 2 años	240	241	244	232
EEUU	5 - 2 años	133	137	151	142
	10 - 5 años	130	133	129	130
	10 - 2 años	263	270	280	273
Japón	5 - 2 años	24	29	35	23
	10 - 5 años	72	74	77	72
	10 - 2 años	96	102	112	95

Bolsas						
Divisa local		Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	12638,7	0,43%	-1,34%	2,09%	9,17%
	S&P 500	1340,2	0,38%	-1,72%	0,91%	6,56%
	NASDAQ C.	2827,56	0,46%	-1,60%	1,70%	6,58%
Europa	FTSE 100	5948,28	-0,48%	-2,00%	-1,77%	0,82%
	CAC 40	4032,52	-0,63%	-1,86%	-0,72%	5,99%
	DAX	7453,1	-0,52%	-0,99%	3,27%	7,79%
	Ibex 35	10510,5	-0,94%	-3,37%	-3,69%	6,61%
	MIB 30	21788,3	-0,75%	-2,72%	-2,68%	8,01%
	PSI 20	7806,66	-0,10%	1,19%	-1,33%	2,88%
	DJ Euro Stoxx 50	2929,11	-0,81%	-2,65%	-1,86%	4,88%
	DJ Stoxx 50	2633,19	-0,27%	-1,03%	-0,56%	1,81%
Latam	México Bolsa	35212,2	-0,32%	-4,74%	-6,03%	-8,66%
	Bovespa	64417,3	1,59%	-2,59%	-6,26%	-7,05%
	Argentina Merval	3315,84	0,31%	-2,65%	-4,73%	-5,90%
	Chile Select	4813,64	0,52%	-0,18%	2,14%	-2,31%
Asia	Nikkei	9794,38	-0,66%	2,47%	0,27%	-4,25%
	Hang Seng	23268,6	0,47%	-1,91%	-4,62%	1,01%
Mundial	MSCI World	1359,27	0,28%	-2,34%	0,58%	6,19%

Tipos de cambio						
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EUR/USD	1,4399	0,0%	-3,2%	-0,3%	7,7%	
EUR/GBP	0,8787	0,0%	-1,4%	-0,4%	2,5%	
EUR/CHF	1,2588	-0,4%	-2,1%	-3,8%	0,8%	
EUR/YEN	116,114	0,3%	6,7%	-5,0%	7,0%	
GBP/USD	1,639	0,0%	-1,8%	0,1%	5,1%	
USD/CHF	0,874	-0,4%	1,2%	-3,5%	-6,4%	
USD/YEN	80,640	0,3%	-0,7%	-4,7%	-0,7%	
USD/MXN	11,629	0,1%	1,1%	-1,0%	-5,8%	
USD/ARS	4,078	-0,1%	-0,1%	0,7%	2,5%	
USD/CLP	468,150	-0,1%	1,1%	-0,9%	0,0%	
USD/BRL	1,615	0,4%	2,6%	2,1%	-2,7%	

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses						
	EUR	USD	GBP	JPY		
1 día	0,590 (-83)	0,125 (+2)	0,526 (-1)	0,050 -	-	
1 Semana	1,150 (+5)	0,150 (+2)	0,550 (-2)	0,080 (-9)	-	
1 Mes	1,145 (+2)	0,165 (-3)	0,555 (-8)	0,115 (+5)	-	
3 Meses	1,340 (-4)	0,255 -	0,815 (+9)	0,145 (-2)	-	
6 Meses	1,720 (+3)	0,400 (-4)	1,090 -	0,300 -	-	
9 Meses	1,950 (+3)	0,585 (-1)	1,345 (+)	0,440 -	-	
12 Meses	2,180 (+3)	0,755 (-1)	1,570 (+1)	0,520 -	-	
jun 11	1,518 (-5)	0,282 (-1)	0,835 (-1)	0,325 -	-	
sep 11	1,808 (-3)	0,337 (-1)	0,935 (-4)	0,320 -	-	
dic 11	2,030 (-3)	0,427 (-2)	1,085 (-8)	0,315 (-)	-	
mar 12	2,203 (-5)	0,572 (-3)	1,245 (-13)	0,315 (-2)	-	

(\*) Variación semanal

## Agenda de la semana

### Semanal de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
L-9	8:00	Alemania	Balanza comercial	Marzo	14.500	12.100 M
			Balanza por cuenta corriente	Marzo	14.500	8.900 M
M-10	8:45	Francia	Producción industrial	Marzo	0.4%	0,4%(m)
	10:00	Italia	Producción industrial	Marzo	4.4%	5,6%(ia)
				Marzo	0.8%	1,4%(m)
	14:30	EEUU	Precios de importación	Abril	4.0%	2,4%(ia)
					1.8%	2,7%(m)
					10.3%	9,7%(ia)
X-11	8:00	Alemania	IPCA (final)	Abril	0,2%	0,2%(m)
	8:45	Francia	Balanza por cuenta corriente	Marzo	2,6%	2,6%(ia)
				Marzo	n.d.	-5.200 M EUR
	10:30	Reino Unido	Balanza comercial	Marzo	3.200	2.443 M GBP
14:00	EEUU	Balanza comercial	Marzo	-47.000	-45.800 M USD	
J-12	1:50	Japón	Balanza por cuenta corriente	Marzo	305	726,3 mm JPY
	7:30	Francia	IPCA (final)	Abril	0.4%	0,9%(m)
					2.3%	2,2%(ia)
	9:00	España	IPC (final)	Abril	3.8%	3,8%(ia)
	10:30	Reino Unido	Producción industrial	Marzo	n.d.	-1,2%(m)
					n.d.	2,4%(ia)
	11:00	Zona Euro	Producción industrial	Marzo	0.3%	1%(m)
					5.9%	2,4%(ia)
	14:30	EEUU	Demanda de subsidios de desempleo	9-13 mayo	420,000	474,000
				Precios de producción	Abril	0.6%
			Ventas al por menor		6.5%	5,8%(ia)
				Abril	0.6%	0,4%(m)
Ventas al por menor (ex autos)				7.0%	6,9%(ia)	
			Abril	0.6%	0,8%(m)	
				5.6%	5,3%(ia)	
V-13	7:30	Francia	PIB (preliminar)	1T11	0.6%	0,4%(T)
	8:00	Alemania	PIB (preliminar)	1T11	1.8%	1,5%(ia)
					1.0%	0,4%(T)
	9:00	España	PIB (preliminar)	1T11	4.4%	4,0%(ia)
					0.2%	0,2%(T)
	10:00	Italia	PIB (preliminar)	1T11	0.7%	1,0%(ia)
					0.3%	0,1%(T)
	11:00	Zona Euro	PIB (preliminar)	1T11	1.2%	1,5%(ia)
					0.6%	0,3%(T)
	14:30	EEUU	IPC	Abril	2.2%	2,0%(ia)
					0.4%	0.5%
IPC subyacente				3.1%	2.7%	
			Abril	0.2%	0.1%	
15:55	EEUU	Confianza del consumidor (U. Michigan) (preliminar)	Mayo	1.3%	1.2%	
				70	69,8	

(m.) Tasa de crecimiento mensual; (i.a.) Tasa de crecimiento interanual; (T.) Tasa de crecimiento Trimestral; (3M) Media móvil 3 meses  
 (T.A.) Tasa trimestral anualizada; (e.a.) Estacionalmente ajustado; (n.e.a.) No estacionalmente ajustado; (a) Serie anualizada en miles de unidades  
 (prov.) Provisional; (rev.) Revisado; (mill.) millones; (bill.) billones; (trill.) trillones; (\*) Dato ya conocido

**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.

© BANCO BANIF, S.A