

Claves de la semana pasada

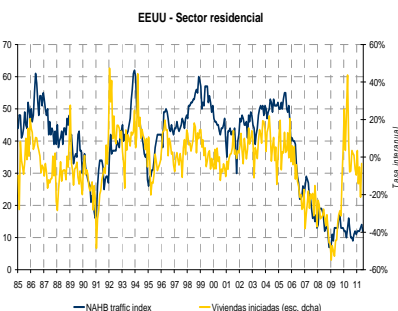
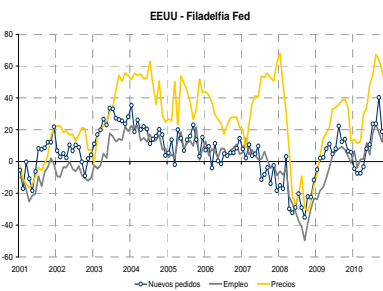
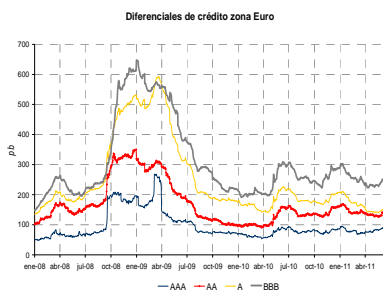
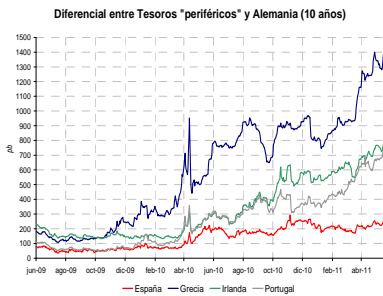
- En el plano cíclico, la **acumulación de señales de moderación de la actividad fue la nota dominante, con mayor profusión en EEUU**, destacando las **nuevas caídas de los índices de confianza manufacturera de la Fed de Nueva York y de Filadelfia, así como del índice de confianza NAHB del sector de construcción**. Además, **las ventas minoristas de EEUU cayeron en el mes de mayo por primera vez en 11 meses**, aunque el descenso (0,2% intermensual) fue menor de lo esperado por el mercado. En cualquier caso, seguimos pensando que se trata de una moderación de los indicadores de actividad con un **mercado carácter transitorio**, derivada de los **efectos que está teniendo el terremoto de Japón en los primeros estadios de la cadena de distribución** de productos industriales.

Ponemos el foco en...

Tras la reunión del pasado viernes entre Merkel y Sarkozy, el optimismo se adueñó de los mercados, al dar la Canciller germana su brazo a torcer respecto a la participación voluntaria de los inversores privados en un eventual rescate griego. Así, tanto la Unión Europea como el Banco Central Europeo presentan ahora una postura unificada respecto a la polémica participación de los inversores en un hipotético rescate, que se aproximaría a una solución similar a la "iniciativa de Viena" de 2009. Mediante este acuerdo, las entidades financieras europeas con exposición a las economías de Europa del Este se comprometieron a no reducir la posición de inversión en sus filiales y, por tanto, reinvertir el principal de los bonos que iban venciendo en nueva deuda de estos países. Este acuerdo, permitiría reducir de forma importante las necesidades de financiación helenas para 2012 y 2013, aunque al tratarse de una solución voluntaria, es difícil estimar cuantas entidades renovarían sus posiciones. Sin embargo, pese a estar negociando más de seis horas durante la tarde del domingo, los ministros de Economía de la zona Euro fueron incapaces de llegar a un acuerdo respecto a la concesión de un nuevo paquete de ayuda. En parte, parece lógico pensar que las autoridades europeas retrasen cualquier nuevo rescate hasta que la situación política griega se haya despejado. Y es que Papandreu se enfrenta mañana a una moción de confianza que, de ganarla, le permitiría aprobar sin problemas el nuevo plan de consolidación fiscal a medio plazo, pero, de perderla, podría significar la entrada de un nuevo Gobierno contrario a la aplicación de nuevas medidas de austeridad. Por tanto, en cierta medida es entendible que las autoridades europeas no se quieran comprometer a entregar más ayudas, existiendo la posibilidad de que finalmente no se apliquen más medidas de consolidación fiscal. Aunque esta postura es entendible, en particular desde el punto de vista del contribuyente del norte de Europa, que no quiere que se entreguen más fondos a Grecia sin garantías, las implicaciones más inmediatas del retraso del nuevo plan de ayuda son importantes. En este sentido, la entrega del quinto tramo de ayuda (12.000 millones de euros de los 110.000 millones aprobados en un primer momento) prevista para finales de este mes va a retrasarse hasta mediados de julio. Y es que el Fondo Monetario Internacional no está dispuesto a entregar la cuantía que le corresponde a Grecia si no se cubre el déficit de financiación previsto para 2012 (25.000 millones de euros). A su vez, la UE no está dispuesta a cubrir ese déficit de financiación sin que se apruebe el paquete de medidas fiscales. En cualquier caso, el Gobierno griego ya anunció la semana pasada que dispone de fondos para hacer frente a las obligaciones con sus acreedores hasta, por lo menos, mediados del mes de julio, con lo que un retraso en la toma de decisiones no implicaría necesariamente una quiebra en el corto plazo. A su vez, aunque la entrada de un nuevo Gobierno complicaría las cosas en el plazo más inmediato, el FMI ha reiterado en más de una ocasión que una vez se conozca el grado de participación del sector privado en el rescate (es decir el montante por el que las entidades europeas renovarían sus posiciones en Grecia), y las autoridades europeas demuestren una voluntad clara de cerrar el déficit de financiación, este organismo no tendría ninguna reticencia en entregar el siguiente tramo de ayuda. En conclusión, una vez aclarado que el grado de implicación del sector privado en el rescate será estrictamente voluntario, las miradas se dirigen ahora hacia el Parlamento heleno.

Claves de esta semana

En los próximos días, el mercado estará pendiente de la **reunión de la Fed** (miércoles), donde, a tenor de las conclusiones del último *Beige Book*, no esperamos una tercera ronda de "generosidad" (QE3) por parte de la autoridad monetaria. En el plano estrictamente macro, destaca la publicación de numerosos **índices de confianza** (consumidor, PMIs, IFO alemán) en el seno de la **zona Euro**.



Tipología de Activos

Renta Variable

Nueva semana bajista para los principales índices mundiales, aunque las caídas fueron más profundas en los mercados bursátiles europeos. La problemática soberana en Europa y las muestras de desaceleración de la actividad en EEUU están siendo especialmente dañinas para el sector financiero (-7% en el EuroStoxx en la primera quincena de mes) y las áreas más cíclicas del mapa sectorial (Construcción y Tecnología).

Recomendamos... SOBREPONDERAR. En el corto plazo, la evolución de la crisis soberana griega y las decisiones que se adopten a lo largo de los próximos días continuarán condicionando el comportamiento de la renta variable (en especial la europea). Sin embargo, desde un punto de vista fundamental, el activo en su conjunto sigue contando con elementos positivos que justifican la sobreponderación estratégica, aunque sin embargo no parecen suficientes para impulsarlo al alza con cierta consistencia hasta que no sean resueltas las dudas a nivel macro y soberano. Estos argumentos serían: (i) valoraciones a descuento, tanto en términos absolutos como en relación a la renta fija, (ii) ciclo de beneficios todavía fuerte, (iii) política monetaria inflexionando, pero aún dando soporte (la correlación bolsas/tipos es positiva en la primera fase del proceso de normalización de la curva), y (iv) sentimiento inversor extremadamente bajista. Asimismo, las alternativas de inversión a la renta variable son muy limitadas: con fondos monetarios ofreciendo rendimientos reales negativos, los bonos de Tesoros *core* cotizando rentabilidades muy parcas de acuerdo a sus fundamentos y el crédito corporativo más ajustado por valoración.

Renta Fija

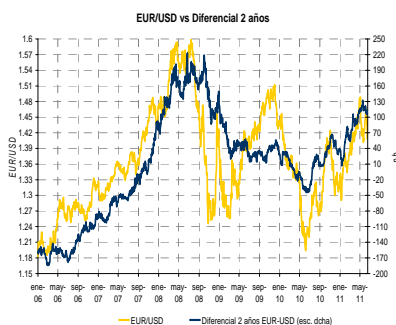
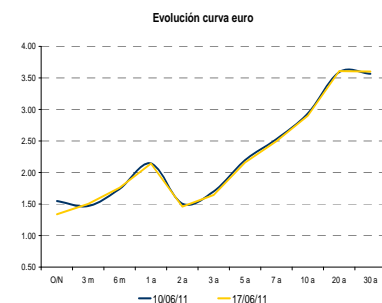
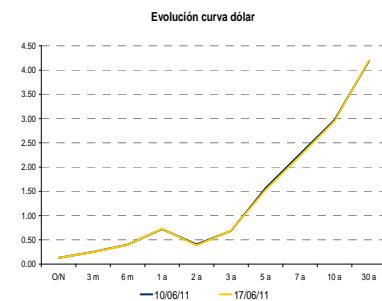
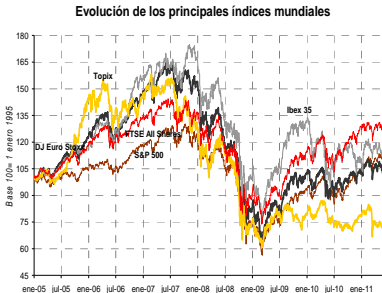
Intensificación del movimiento de "huida hacia la calidad", aumentando la relajación de las curvas "núcleo" (los tipos de interés a 10 años de EEUU y Alemania empiezan a consolidar niveles por debajo del 3%) e incrementándose la presión sobre las curvas "periféricas". En el caso de la deuda pública española, se produjo un nuevo incremento de diferenciales a 10 años frente a Alemania hasta rozar máximos anuales para luego retroceder hasta la cota de 270 pb una vez se conoció el cambio de postura de Alemania. En este contexto, es destacable que la mayor parte de las subasta de letras y bonos "periféricos" realizadas durante la semana pasada (Portugal, Grecia, España, Italia) tuvieron una acogida razonable.

Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD. Asumiendo un escenario de volatilidad elevada en los próximos meses, seguimos viendo valor en el riesgo de crédito España sin asumir riesgo duración.

Divisas

Fuertes movimientos en el mercado de divisas, marcados fundamentalmente por la depreciación del euro frente al dólar hasta cotas de 1,41 para luego volver a recuperar niveles de 1,43. Por su parte, la libra cerró la semana con una apreciación hasta cotas de 0,88 EUR/GBP.

Recomendamos... SOBREPONDERAR DÓLAR. Las noticias que se vayan desencadenando en los próximos días respecto a la crisis soberana europea y las resoluciones que se adopten en la Cumbre de la UE de finales de esta semana serán los principales catalizadores a corto plazo en el cruce EUR/USD. Con independencia de ello, seguimos viendo argumentos de peso (probable ampliación de la brecha de crecimiento entre EEUU y la zona Euro a favor de la economía estadounidense en la segunda mitad del año, menor divergencia entre la política monetaria de la Fed y la del BCE, nivel de equilibrio por PPA, desviación de la cotización respecto al promedio histórico...) para apostar por una apreciación del dólar más consistente a lo largo de la segunda mitad del ejercicio.



Deuda	Tipo	Var.			Acum. Año	Dif Ale	Var.		
		Sem	Men	Men			Sem	Men	Men
Alemania	2 años	1,48	-6	-29	61				
	3 años	1,61	-8	-30	58				
	5 años	2,12	-5	-29	29				
	10 años	2,93	-3	-13	-4				
	30 años	3,56	4	-2	14				
Francia	2 años	1,75	-4	-27	79	27	2	2	
	3 años	2,00	-5	-12	77	38	2	18	
	5 años	2,61	9	-12	48	49	15	17	
	10 años	3,34	1	-9	-2	42	5	4	
	30 años	4,04	7	2	16	49	3	3	
Italia	2 años	3,07	11	7	19	159	18	36	
	3 años	3,55	12	11	24	194	19	41	
	5 años	4,04	5	8	16	192	10	37	
	10 años	4,88	8	10	6	195	11	23	
	30 años	5,65	10	11	19	210	6	13	
España	2 años	3,51	9	-15	6	204	15	14	
	3 años	4,19	10	-4	27	258	18	26	
	5 años	4,84	14	4	9	272	20	33	
	10 años	5,63	14	15	17	270	17	28	
	30 años	6,11	11	8	15	256	7	9	
R.Unido	2 años	0,76	-9	-22	-34	-72	-2	7	
	3 años	1,09	-11	-32	-49	-52	-3	-2	
	5 años	1,94	-8	-10	-26	-18	-3	19	
	10 años	3,21	-7	-17	-22	28	-4	-4	
	30 años	4,18	-3	-6	-4	63	-6	-4	
EEUU	2 años	0,37	-2	-14	-23	-111	4	15	
	5 años	1,50	-8	-30	-52	-62	-3	-1	
	10 años	2,93	-7	-24	-39	1	-4	-11	
	30 años	4,21	-3	-13	-17	66	-7	-11	
	Japón	2 años	0,17	1	-1	-1	-131	7	28
3 años		0,23	1	1	3	-138	9	31	
5 años		0,41	-2	-4	0	-172	3	25	
10 años		1,13	-2	-1	0	-180	1	13	
30 años		2,06	-5	1	5	-150	-8	3	

Pendiente		Hoy			
		15-jun	20-may	31/12/2010	
Alemania	5 - 2 años	65	64	65	97
	10 - 5 años	80	78	64	113
	10 - 2 años	145	142	129	210
Francia	5 - 2 años	87	73	71	118
	10 - 5 años	73	81	71	123
	10 - 2 años	160	154	142	240
Italia	5 - 2 años	98	104	97	101
	10 - 5 años	83	80	80	93
	10 - 2 años	181	184	177	194
España	5 - 2 años	133	127	114	130
	10 - 5 años	79	79	68	70
	10 - 2 años	211	207	182	200
R.Unido	5 - 2 años	118	118	106	111
	10 - 5 años	126	126	133	122
	10 - 2 años	245	243	239	232
EEUU	5 - 2 años	113	119	129	142
	10 - 5 años	143	142	137	130
	10 - 2 años	256	261	266	273
Japón	5 - 2 años	24	26	26	23
	10 - 5 años	72	72	69	72
	10 - 2 años	96	98	95	95

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	112,03	-1,29%	-5,31%	-0,67%	18,80%
Crudo (W. Texas)	93,01	-2,04%	-6,32%	-4,02%	1,78%
Índice CRB	335,48	-0,42%	-3,61%	-1,78%	0,80%
Índice Rogers Intl	1033,74	-0,55%	-4,45%	-0,78%	1,33%
Oro Futuro	1536	-0,17%	1,39%	1,80%	8,06%
Cobre Futuro	9095	0,33%	1,76%	3,36%	-5,26%

Bolsas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EEUU	Dow Jones	12004,36	0,36%	0,44%	-4,06%	3,69%
	S&P 500	1271,5	0,30%	0,04%	-4,63%	1,10%
	NASDAQ C.	2616,48	-0,28%	-1,03%	-6,66%	-1,37%
Europa	FTSE 100	5665,68	-0,86%	-1,87%	-4,75%	-3,97%
	CAC 40	3823,74	0,83%	0,42%	-4,19%	0,50%
	DAX	7071,58	-1,29%	-0,19%	-2,69%	2,28%
	Ibex 35	10019,6	-1,14%	0,74%	-2,02%	1,63%
	MIB 30	19640,6	-2,27%	-2,19%	-7,52%	-2,64%
	PSI 20	7253,58	1,46%	-0,36%	-5,66%	-4,41%
	DJ Euro Stoxx 50	2748,26	-0,79%	0,52%	-3,70%	-1,60%
DJ Stoxx 50	2502,48	-0,46%	-0,54%	-4,42%	-3,25%	
Latam	México Bolsa	35025,74	-0,55%	0,18%	-0,77%	-9,14%
	Bovespa	61059,98	0,29%	-2,61%	-2,45%	-11,90%
	Argentina Merval	3269,28	1,06%	1,29%	-3,38%	-7,22%
	Chile Select	4623,511	2,05%	-2,41%	-4,06%	-6,17%
Asia	Nikkei	9354,32	0,03%	-0,99%	-2,63%	-8,55%
	Hang Seng	21582,06	-0,52%	-4,11%	-6,97%	-6,31%
Mundial	MSCI World	1280,58	0,55%	-0,61%	-4,19%	0,04%



Tipos de cambio	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EUR/USD	1,4208	-0,6%	-1,1%	0,1%	6,3%
EUR/GBP	0,8808	-0,4%	-0,1%	0,8%	2,7%
EUR/CHF	1,2044	-0,6%	0,1%	-3,4%	-3,5%
EUR/YEN	113,891	-0,6%	2,1%	-1,7%	5,0%
GBP/USD	1,613	-0,2%	-1,0%	-0,7%	3,5%
USD/CHF	0,848	0,0%	1,2%	-3,4%	-9,2%
USD/YEN	80,160	0,0%	-0,1%	-1,8%	-1,3%
USD/MXN	11,954	0,3%	0,5%	2,8%	-3,2%
USD/ARS	4,095	0,0%	0,1%	0,3%	2,9%
USD/CLP	472,050	0,1%	0,9%	1,0%	0,9%
USD/BRL	1,598	-0,1%	0,4%	-0,9%	-3,7%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses	EUR	USD	GBP	JPY
1 día	1,338 (-21)	0,110 -	0,519 (-1)	0,075 -
1 Semana	1,100 -	0,115 -	0,500 -	0,100 (-4)
1 Mes	1,125 (+2)	0,130 -	0,535 -	0,120 (+4)
3 Meses	1,470 (+3)	0,210 -	0,810 -	0,160 -
6 Meses	1,760 (+2)	0,395 -	1,075 -	0,300 -
9 Meses	1,970 (+1)	0,555 -	1,330 -	0,440 -
12 Meses	2,170 -	0,725 -	1,555 -	0,520 -
sep 11	1,723 (+25)	0,373 (+13)	0,895 (+8)	0,335 (+)
dic 11	1,843 (+15)	0,447 (+12)	0,965 (+9)	0,335 (+)
mar 12	1,903 (+9)	0,513 (+12)	1,055 (+10)	0,335 -
jun 12	1,968 (+8)	0,612 (+15)	1,175 (+12)	0,350 (+1)

(*) Variación semanal

Agenda de la semana

Semanal de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.	
L-20	8:00	Alemania	Precios de producción	Mayo	0,0%	1,0% (m)	
	10:00	Zona Euro Italia	Balanza por cuenta corriente	Abril	6,1%	6,4% (ia)	
			Pedidos industriales	Abril	-6.500	-3.800 M EUR	
					-6,4%	8,1% (m)	
					5,8%	21,2% (ia)	
M-21	6:30	Japón	Índice de actividad industrial	Abril	1,8%	-6,3% (m)	
	11:00	Alemania	ZEW (expectativas)	Junio	-12,1%	-13,1% (ia)	
	16:00	EEUU	Venta de viviendas de segunda mano	Mayo	-3,0	3,1	
					4.800	5.050 m	
X-22	8:45	Francia	Confianza empresarial	Junio	106	107	
	9:00	España	Balanza comercial	Abril	n.d.	-4.593 M EUR	
	11:00	Zona Euro	Pedidos industriales	Abril	1,0%	-1,8% (m)	
			Confianza del consumidor (preliminar)	Junio	14,0%	14,1% (ia)	
	20:15	EEUU	Fed - FOMC		-10,4	-9,8	
				0,00%	0,00%		
J-23	10:00	Zona Euro	PMI de manufacturas (preliminar)	Junio	53,8	54,6	
			PMI de servicios (preliminar)	Junio	55,3	56,0	
	14:30	EEUU	Demandas semanales de desempleo	13 - 17 Junio	412.000	414.000	
	16:00		Venta de viviendas nuevas	Mayo	310	323 m	
V-24	9:00	España	Precios de producción	Mayo	n.d.	0,6% (m)	
					n.d.	7,3% (ia)	
	10:00	Alemania Italia	IFO (expectativas)	Junio	106,3	107,4	
			Ventas al por menor	Abril	-0,1	-0,2% (m)	
						-0,7%	-2,0% (ia)
	12:00	Alemania	Ventas al por menor	Mayo	0,7%	0,6% (m)	
							-0,4%
	14:30	EEUU	PIB	1T11	1,9%	1,8% (T)	
						2,3%	2,3% (ia)
Pedidos de bienes duraderos			Mayo	1,6%	-3,6% (m)		
				7,7%	5,5% (ia)		

(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 Central Hispano 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 Central Hispano 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