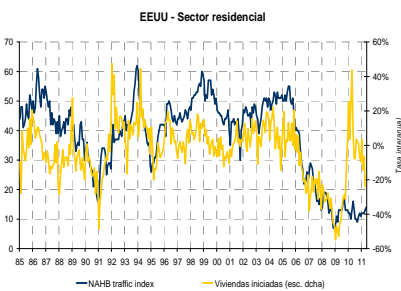
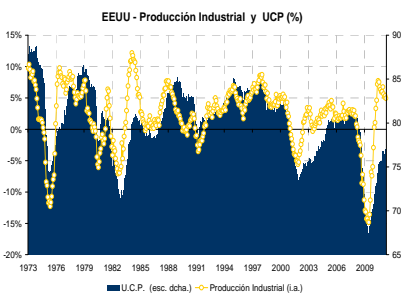
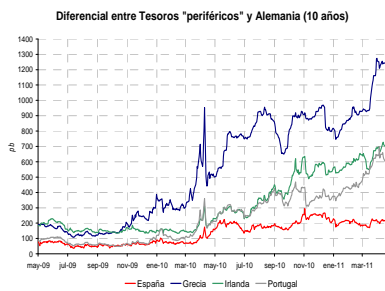
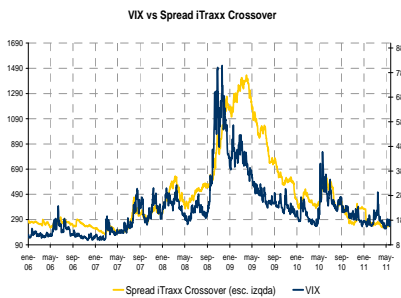


Claves de la semana pasada

- **Balance semanal negativo en el plano macro estadounidense** (estancamiento de la producción industrial, caída de la actividad residencial, cesión del sentimiento empresarial), que se encuadra más en una dinámica de suave y transitoria moderación del crecimiento que en un escenario de descarrilamiento del proceso de recuperación.
- **Las disensiones en el seno de las autoridades europeas relativas a cómo afrontar la problemática de Grecia** han seguido deteriorando la prima de riesgo en el segmento “periférico”. Y es que las distintas alternativas que se han venido barajando no han terminado de encontrar una aceptación unánime: (i) quitas en las deudas soberanas (rechazo de las autoridades griegas y alemanas, puesto que sería la solución más costosa para el sistema financiero), (ii) reestructuración suave mediante un alargamiento de los plazos para la devolución del principal o la interrupción en el pago de cupones, (iii) flexibilización en las condiciones del préstamo (Finlandia ha mostrado mayor reticencia).



Ponemos el foco en...

El incremento de la volatilidad en los mercados (en el caso europeo, el índice VSTOXX ha subido desde 18 a principios de mayo hasta 23 la semana pasada) ha reavivado la incertidumbre de los inversores que no saben si continuar apostando por los activos de riesgo, en especial los que acumulan una beta más elevada como mercados emergentes (índice MSCI EM -7% en 2011 en euros) o materias primas (-4% en 2011 en euros), o retornar hacia apuestas con un carácter mucho más defensivo, como la renta fija de gobiernos *core*, que acumula un comportamiento positivo desde el inicio del año. Esta cautela de los inversores, interconectada con una volatilidad implícita mayor, es lógica dados los riesgos que sobrevuelan en la actualidad el mercado, como la problemática soberana griega, una política monetaria más agresiva en los mercados emergentes y una ligera desaceleración del crecimiento económico, tal y como reflejan el techo alcanzado por una buena parte de los indicadores adelantados así como la disminución de la demanda de petróleo en los países desarrollados. Respecto a este último punto, hay que destacar que la Agencia Internacional de la Energía ha detectado los primeros indicios de una leve destrucción de la demanda en el espectro OCDE, aunque la situación en los mercados emergentes sigue siendo boyante (el pasado mes de abril la demanda china registró uno de los niveles más altos de su historia). Mientras tanto, la demanda agregada del conjunto de países de la OCDE fue un 3,1% más baja en el mes de abril que la media de los últimos cuatro años, con un *brent* cotizando a precios un 50% superiores respecto al año anterior, lo que sugiere no sólo el típico bajón estacional sino los primeros atisbos de destrucción de la demanda. Particularizando la situación en EEUU, los consumidores parecen haber reducido la demanda de gasolina tras alcanzar los precios cotas cercanas a 4 dólares por galón. A esta situación, hay que añadir los efectos que pudiera tener el final del segundo programa de expansión cuantitativa de la Reserva Federal sobre el precio de estos activos. Y es que las condiciones monetarias ultra-acomodaticias son especialmente beneficiosas para los precios de las materias primas puesto que minimizan el coste de oportunidad de tener en balance activos que no pagan flujos periódicos vinculados a tipos de interés, mientras que incrementa la demanda hacia activos que protegen contra la subida de la inflación o la caída del dólar. No obstante, en las actas de la última reunión de la Fed, la autoridad monetaria dejó claro que, aunque comienza a plantearse las distintas estrategias de salida, no comenzará a reducir el tamaño de su balance hasta realizar la primera subida de tipos de interés, que esperamos para el primer trimestre de 2012. Por tanto, aunque a partir del mes de julio se pierda el apoyo de las inyecciones de liquidez mensuales que realizaba la Fed, esto no debería traducirse necesariamente en una caída de las materias primas. Sin embargo, lo lógico es que pueda aumentar la inestabilidad a corto plazo en la clase de activo, de ahí que nuestra recomendación sea aumentar la cautela respecto a las materias primas en los próximos meses. No obstante, a largo plazo nuestras perspectivas se mantienen intactas para la clase de activo, apoyadas en la fortaleza de la demanda emergente y unas tensiones de oferta con tintes estables en algunas categorías del activo. En cualquier caso, signos adicionales de deterioro en los emergentes (ralentización del PMI chino) podrían hacer que la posición de cautela se tornase más estructural.

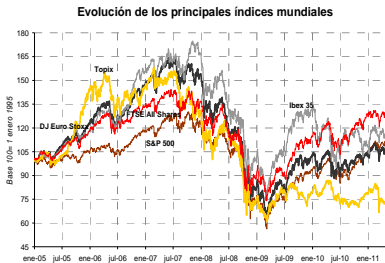
Claves de esta semana

Se eleva la intensidad de referencias macro respecto a la semana pasada. En EEUU, tendremos datos de crecimiento del PIB (segunda publicación del correspondiente al 1T11), actividad industrial y residencial, y gasto personal. En **Europa**, destacan los registros de confianza empresarial (IFO Y PMIs) y del consumidor.

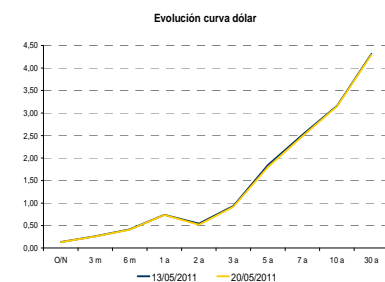
Tipología de Activos

Renta Variable

Caídas en bolsa generalizadas en el mapa global, más intensas en Europa al hilo de la incertidumbre "periférica".

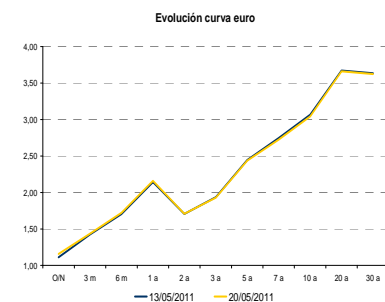


Recomendamos... SOBREPONDERAR. Por el lado soberano, habría que seguir esperando una volatilidad en cotas elevadas, limitando el potencial a muy corto plazo de los activos de riesgo. No hay que olvidar que será en junio cuando se hagan públicas las conclusiones de la misión de control en Atenas de la 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. Asimismo, se publicará la segunda ronda de pruebas de resistencia a la banca europea, finalizará el segundo programa de compra de activos de la Fed (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. Ello no es óbice para que sigamos considerando 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.



Renta Fija

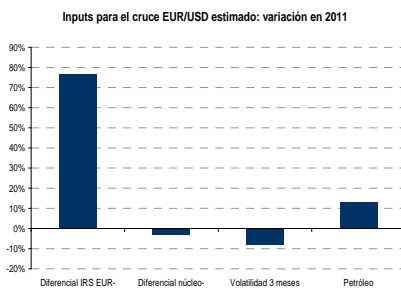
Movimiento de huida hacia la calidad de la deuda de Tesoros core (EEUU y Alemania) y consiguiente ampliación de los diferenciales de curvas "periféricas". Reseñable en este punto es la elevación de la prima de riesgo en España, que vuelve a superar en el plazo a 10 años los 250 pb, donde además de la incertidumbre relativa a Grecia, han entrado en escena factores más específicos: (i) el electoral, y (ii) las subastas de papel.



Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD. Sólo un recrudescimiento en el muy corto plazo de la crisis "periférica" propiciaría una extensión de los movimientos recientes, no justificándose por fundamentos.

Divisas

La anterior referencia de soporte en el cruce EUR/USD (1,4280) ha ejercido de resistencia, precipitándose en las últimas sesiones el mismo hasta la zona de 1,40 en paralelo a las recientes noticias negativas en materia de calificación crediticia para Grecia e Italia.



Recomendamos... SOBREPONDERAR DÓLAR. La profundización del cruce por debajo del siguiente soporte en 1,40 va a estar en buena medida subordinada al aumento de la percepción de riesgo sistémico en la zona Euro, siendo el diferencial de rentabilidades entre España y Alemania uno de los principales termómetros en este sentido. Con independencia del muy corto plazo, seguimos apostando por una apreciación del dólar frente al euro con tintes más sostenidos en la segunda mitad del ejercicio. En un horizonte más cercano, el margen de mejor comportamiento relativo del cuadro macro europeo frente al norteamericano nos parece muy limitado (a pesar del flojo comienzo, prevemos aceleración del crecimiento del PIB en EEUU durante el 2T11 vs desaceleración en la UEM). Más adelante, pensamos que la sensible divergencia en el enfoque de política monetaria entre el BCE y la Fed irá minorando, lo que tendría reflejo en un diferencial de tipos que debería ir tornando más favorable para el dólar.

Deuda		Var.		Acum. Año	Dif		Var.	
		Tipo	Sem Men		Ale Sem Men	Sem Men		
Alemania	2 años	1,70	-11 -6	83				
	3 años	1,84	-11 -19	80				
	5 años	2,34	-12 -29	51				
	10 años	3,01	-11 -25	4				
	30 años	3,54	-10 -23	12				
Francia	2 años	1,96	20 18	100	27	31	24	
	3 años	2,07	-6 -11	84	23	5	8	
	5 años	2,68	-6 -22	55	34	6	7	
	10 años	3,40	-6 -20	4	40	5	5	
	30 años	3,99	-9 -16	11	46	1	7	
Italia	2 años	3,13	23 5	25	143	34	11	
	3 años	3,53	21 6	22	169	33	25	
	5 años	4,04	20 2	16	170	32	32	
	10 años	4,83	25 8	2	183	36	33	
	30 años	5,60	13 0	14	206	23	23	
España	2 años	3,82	46 30	36	212	57	36	
	3 años	4,43	54 36	51	259	65	55	
	5 años	4,95	46 22	19	261	58	51	
	10 años	5,59	34 12	14	259	45	37	
	30 años	6,13	25 11	17	259	35	34	
R.Unido	2 años	0,94	-6 -19	-16	-76	5	-13	
	3 años	1,37	-5 -23	-21	-47	6	-4	
	5 años	1,99	-7 -26	-21	-35	5	3	
	10 años	3,33	-9 -23	-10	32	2	2	
	30 años	4,21	-6 -9	-2	67	4	14	
EEUU	2 años	0,50	-2 -15	-9	-119	9	-9	
	5 años	1,75	-6 -37	-27	-60	6	-8	
	10 años	3,12	-5 -30	-20	12	6	-4	
	30 años	4,32	0 -20	-6	78	10	3	
	Japón	2 años	0,21	3 0	3	-149	13	6
3 años		0,23	-2 -4	3	-161	9	15	
5 años		0,43	-2 -7	2	-192	10	22	
10 años		1,14	-1 -9	1	-187	10	17	
30 años		2,07	3 -7	6	-147	12	16	

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	109,87	-2,58%	-0,82%	-11,54%	16,51%
Crudo (W. Texas)	99,49	1,07%	-0,16%	-10,25%	8,88%
Índice CRB	341,56	0,67%	0,90%	-7,04%	2,63%
Índice Rogers Intl	1066,03	0,56%	1,72%	-6,03%	4,50%
Oro Futuro	1509,5	0,04%	1,27%	0,42%	6,20%
Cobre Futuro	9071	1,36%	3,22%	-5,31%	-5,51%



Pendiente		Hoy			
		18-may	23-abr	31/12/2010	
Alemania	5 - 2 años	65	66	88	97
	10 - 5 años	66	65	63	113
	10 - 2 años	131	131	150	210
Francia	5 - 2 años	72	98	112	118
	10 - 5 años	72	71	70	123
	10 - 2 años	144	170	183	240
Italia	5 - 2 años	91	95	94	101
	10 - 5 años	80	74	74	93
	10 - 2 años	171	169	168	194
España	5 - 2 años	113	113	122	130
	10 - 5 años	64	76	74	70
	10 - 2 años	177	189	196	200
R.Unido	5 - 2 años	106	106	112	111
	10 - 5 años	133	135	131	122
	10 - 2 años	239	241	243	232
EEUU	5 - 2 años	124	129	146	142
	10 - 5 años	137	136	130	130
	10 - 2 años	262	265	277	273
Japón	5 - 2 años	22	26	29	23
	10 - 5 años	71	70	73	72
	10 - 2 años	93	96	102	95

Bolsas	Divisa local	Último % Día % Sem % Men % Ytd				
		Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	12512	-0,74%	-0,66%	0,05%	8,07%
	S&P 500	1333,27	-0,77%	-0,34%	-0,31%	6,01%
	NASDAQ C.	2803,32	-0,71%	-0,89%	-0,60%	5,67%
Europa	FTSE 100	5851,86	-1,62%	-1,21%	-2,77%	-0,81%
	CAC 40	3920,41	-1,77%	-1,74%	-2,52%	3,04%
	DAX	7137,46	-1,78%	-3,39%	-2,17%	3,23%
	Ibex 35	10050,4	-1,72%	-3,02%	-5,04%	1,94%
	MIB 30	20626,8	-2,87%	-4,88%	-5,43%	2,25%
	PSI 20	7618,5	-0,92%	-1,59%	0,28%	0,40%
	DJ Euro Stoxx 50	2799,03	-1,93%	-2,86%	-4,67%	0,22%
Latam	México Bolsa	35298,7	0,06%	0,72%	-4,12%	-8,44%
	Bovespa	62596,5	0,37%	-1,01%	-6,65%	-9,68%
	Argentina Merval	3383,79	-0,06%	0,17%	-0,88%	-3,97%
Asia	Chile Select	4818,96	0,05%	-0,66%	1,69%	-2,20%
	Nikkei	9460,63	-1,52%	-1,02%	-2,29%	-7,51%
Mundial	Hang Seng	22711	-2,11%	-1,09%	-5,91%	-1,41%
	MSCI World	1336,65	-0,67%	0,00%	-1,79%	4,42%

Tipos de cambio	Último % Día % Sem % Men % Ytd				
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EUR/USD	1,3985	-1,5%	-1,5%	-4,0%	4,6%
EUR/GBP	0,8664	-0,9%	-1,0%	-1,9%	1,1%
EUR/CHF	1,2338	-1,0%	-1,6%	-3,9%	-1,2%
EUR/YEN	114,006	-1,6%	3,1%	-4,5%	5,1%
GBP/USD	1,614	-0,6%	-0,5%	-2,1%	3,5%
USD/CHF	0,882	0,5%	-0,1%	0,1%	-5,5%
USD/YEN	81,520	-0,1%	0,9%	-0,5%	0,4%
USD/MXN	11,724	0,8%	-0,2%	0,9%	-5,1%
USD/ARS	4,084	0,0%	0,0%	0,1%	2,6%
USD/CLP	468,050	0,2%	-0,6%	0,1%	0,0%
USD/BRL	1,623	0,6%	-0,5%	3,2%	-2,3%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses	EUR USD GBP JPY				
	1 día	1 Sem	1 Mes	3 Meses	6 Meses
1 día	1,158 (+5)	0,110	-	0,517 (+)	0,060 (+1)
1 Sem	1,075 (-3)	0,115	(-1)	0,500	0,155
1 Mes	1,095 (-2)	0,150	(-2)	0,555	0,120 (+5)
3 Meses	1,410 (+1)	0,245	-	0,730	0,160
6 Meses	1,730 (+1)	0,405	(-1)	1,090	0,300
9 Meses	1,960 (+1)	0,575	-	1,345	0,440
12 Meses	2,180 (+1)	0,735	(-1)	1,570	0,520
jun 11	1,518 (-)	0,279	(+1)	0,835	0,330 (+)
sep 11	1,778 (-5)	0,343	(+3)	0,905	0,330 (+)
dic 11	1,953 (-8)	0,407	(+1)	1,025	0,330 (+)
mar 12	2,083 (-10)	0,513	(-2)	1,170	0,335 (+1)

(*) Variación semanal

Agenda de la semana

Calendario semanal de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
L-23	10:00	Zona Euro	PMI de manufacturas (preliminar)*	Mayo	54,8	58,0
			PMI de servicios (preliminar)*	Mayo	55,4	56,7
		Italia	Confianza del consumidor *	Mayo	106,5	103,7
M-24	8:00	Alemania	PIB (final)	1T11	1,5%	1,5%(T)
	8:45	Francia	Confianza empresarial	Mayo	4,8%	4,8%(ia)
			IFO	Mayo	110,2	110,4
	10:00	Alemania	IFO	Mayo	106,9	107,7
	11:00	Zona Euro	Pedidos industriales	Marzo	-1,3%	0,9%(m)
16:00	EEUU	Venta de viviendas nuevas	Abril	12,8%	21,3%(ia)	
					305	300 (a)
X-25	0:50	Japón	Balanza comercial	Abril	-692,1	196,5 m.mill. yenes
	8:00	Alemania	Gfk confianza del consumidor	Junio	5,6	5,7
	9:00	España	Precios industriales	Abril	n.d.	0,9%(m)
			Ventas al por menor	Marzo	n.d.	7,8%(ia)
	10:00	Italia	Ventas al por menor	Marzo	n.d.	0,1%(m)
	10:30	Reino Unido	PIB	1T11	n.d.	0,0%(ia)
			Pedidos de bienes duraderos	Abril	0,5%	0,5%(T)
	16:00	EEUU	Pedidos de bienes duraderos	Abril	1,8%	1,8%(ia)
				-2,0%	4,1%(m)	
				6,8%	13,7%(ia)	
J-26	8:45	Francia	Confianza del consumidor	Mayo	83	83
	10:00	Italia	Confianza empresarial	Mayo	102,5	103,0
	14:30	EEUU	PIB	1T11	2,2%	1,8%(TA)
			Demandas semanales de subsidios de desempleo	23-27 de mayo	2,3%	2,3%(ia)
				400.000	409.000	
V-27	0:30	Japón	IPC	Abril	0,6%	-0,1% (ia)
	9:00	España	Ventas al por menor	Abril	n.d.	8,6%(m)
			M3	Abril	n.d.	8,1%(ia)
	10:00	Zona Euro	M3	Abril	2,3%	2,0%(ia3m)
	11:00		Confianza del consumidor	Mayo	-12,0	-11,6
			índice de sentimiento económico	Mayo	5,1	5,8
	12:00	Alemania	IPCA (preliminar)	Mayo	0,0%	0,2%(m)
			Consumo personal	Mayo	2,3%	2,4%(ia)
	14:30	EEUU	Renta personal	Abril	0,4%	0,6%(m)
			Deflactor del consumo personal	Abril	0,4%	0,5%(m)
	15:55		Confianza del consumidor (U. de Michigan) (final)	Abril	2,1%	1,8%(ia)
			Mayo	72,4	72,4	

(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; (n.d.) Dato no disponible

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