

Claves de la semana pasada

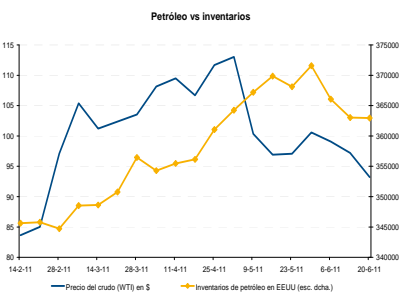
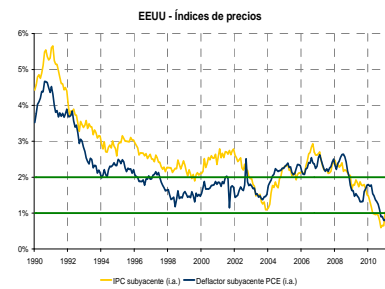
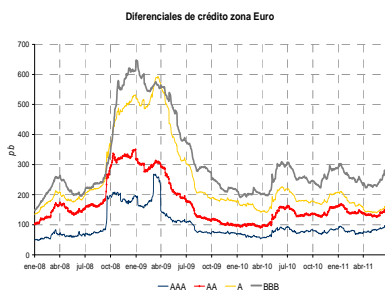
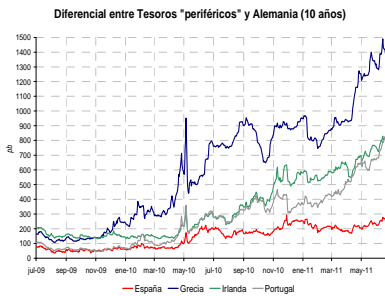
- El mercado acogió con cierta decepción tanto el comunicado oficial del Comité de Mercado Abierto de la Fed como la posterior rueda de prensa de Bernanke, puesto que esperaba alguna señal que apuntara a nuevos programas de estímulo no convencional después de la finalización del QE2 que tendrá lugar el próximo 30 de junio.** No nos cogió por sorpresa que la Fed cerrara de momento esta puerta y sí nos sorprendió algo más la reacción del mercado, puesto que un tercer programa de compra de activos llevaría implícito un mensaje muy negativo en clave de incapacidad de crecimiento autónomo de la economía estadounidense. **Asimismo, la Fed revisó algo a la baja su cuadro de previsiones de crecimiento del PIB para 2011 y 2012,** escenario consonante con las señales de moderación recientes (y probablemente transitorias). De cara a este año, sitúa el promedio de la horquilla de crecimiento prevista en el 2,8%, coincidiendo exactamente con nuestra previsión, rebajándolo cuatro décimas respecto a la estimación que manejaba en abril. Fruto de ello, **el mercado ha retrasado hasta 1T12 la fecha de la primera subida de tipos.**
- En clave energética, la Agencia Internacional de la Energía anunció que una serie de países liderados por EEUU liberarán al mercado parte de sus reservas estratégicas** (hasta 60 millones de barriles) durante los próximos 30 días con el fin de reducir las presiones de oferta provocadas por la interrupción provocada en el suministro de Libia y otros países del Norte de África. Esta decisión es una respuesta directa a la negativa de la OPEP a incrementar el suministro de crudo (de la que sólo fue partidaria Arabia Saudita). Con esta medida, los países de la OCDE esperan reducir en el corto plazo las tensiones que está provocando la subida del precio del crudo y ralentizando el proceso de recuperación económica.

Ponemos el foco en...

La semana pasada estuvo marcada por la decisión del FMI de no desembolsar el quinto tramo del programa de ayuda a Grecia y la consecuente reorientación del foco de atención del mercado hacia el calendario político e institucional en el seno de la zona Euro y Grecia. Así, la superación de la moción de confianza al Gobierno griego (martes) constituyó la primera prueba de un eslabón de citas clave, a la que siguió el comunicado del Consejo Europeo (tras la reunión de los días 23 y 24 de junio) donde se reiteró la necesidad de aprobar medidas de consolidación fiscal adicionales en Grecia y la importancia de la participación del sector privado en el diseño de un segundo plan de rescate para el país heleno, que podría cubrir las necesidades de financiación hasta 2014 (132.000 millones de euros). Pocas novedades y sorpresas en esta primera fase de la agenda de eventos que entrará esta semana en su punto álgido: la eventual aprobación por parte del Parlamento griego del nuevo plan de consolidación fiscal, lo que desbloquearía la posición del FMI respecto a la entrega de los 12.000 millones de euros, pudiendo a partir de ahí comenzar a esbozarse el diseño del segundo plan de rescate. En este sentido, las declaraciones de la semana pasada del principal partido de la oposición griego, contrario a la adopción de un nuevo paquete de medidas fiscales, contribuyeron a incrementar el nerviosismo de los mercados, si bien es cierto que sería suficiente con los votos del partido del Gobierno para aprobar las distintas medidas (155 escaños sobre 300 totales). En cualquier caso, aunque se trata de un imponderable político, nuestro escenario principal contempla la aprobación del plan de austeridad heleno en el Parlamento. Además de esta votación, el mercado también ha encontrado algunos focos de inestabilidad e incertidumbre a nivel institucional, en particular a escala europea. Por un lado, más allá de la "voluntariedad", el papel del sector privado sigue sin estar definido en el rescate y, probablemente, tengamos que esperar hasta el 3 de julio para ver algo de progreso en este aspecto. Por otro lado, el Reino Unido se ha posicionado en contra de utilizar los fondos aportados por la Comisión Europea como línea de financiación para Grecia. Se trata del único aspecto donde el Reino Unido tiene voz y voto, aunque representa una pequeña cuantía de los fondos totales (60.000 millones de euros, frente a 440.000 aportados por la zona Euro o 250.000 del FMI). Por último, como viene siendo desgraciadamente habitual, las declaraciones del ministro de Finanzas alemán, anunciando que los europeos deberían prepararse ante la posibilidad de que el resultado de la votación griega sea negativo, tampoco han ayudado a incrementar las tensiones en el mercado, si bien es cierto que podría tratarse de un nuevo intento de presión para que los parlamentarios griegos actúen de forma consecuenta.

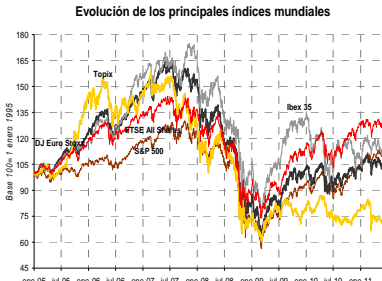
Claves de esta semana

En **EEUU**, destacan los débiles registros del **consumo** de mayo (lunes). El resto de la semana estará marcado por las **encuestas de confianza empresarial del sector manufacturero** (ISM y PMIs), donde esperamos que los **efectos del terremoto nipón continúen siendo patentes** (viernes).



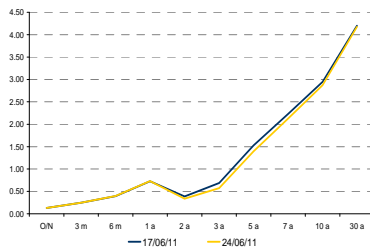
Tipología de Activos

Renta Variable



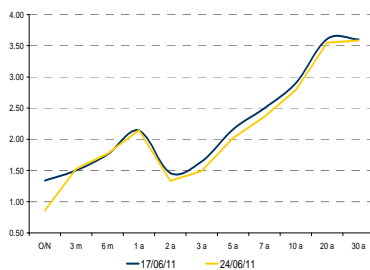
La clase de activo tuvo un comportamiento muy volátil, con el paso marcado por las distintas citas políticas, para terminar en niveles similares al cierre de la semana anterior. En este contexto, el sector financiero europeo ha perdido más de un 20% desde los máximos anuales alcanzados el 17 de febrero. Y es que la incertidumbre que rodea al sector respecto a su participación en el eventual nuevo rescate griego está haciendo mella en la cotización de sus actores. Aunque dicha participación sea calificada de “voluntaria”, a lo largo de la última semana los Gobiernos europeos han continuado presionando a sus respectivos bancos para que actúen con “responsabilidad”. Por si esto fuera poco, a lo largo de este fin de semana el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea confirmó que los bancos calificados como sistémicos tendrán que tener un ratio de solvencia *core* Tier 1 hasta 250 pb superior al resto de entidades (7%), aunque estos requisitos no entrarán en vigor hasta por lo menos enero de 2016.

Evolución curva dólar



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). De ahí que en las próximas sesiones haya que hacer especial hincapié en el juego táctico. Sin embargo, desde un punto de vista fundamental, el activo en su conjunto sigue contando con elementos positivos que justifican la sobreponderación estratégica, como: (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.

Evolución curva euro

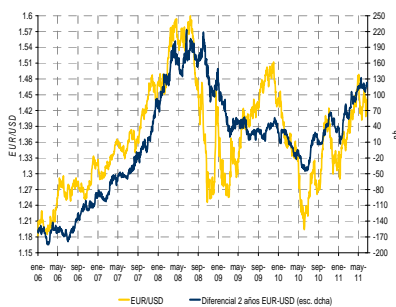


Renta Fija

Una semana mas, el movimiento de “huida hacia la calidad” se tradujo en fuertes relajaciones a lo largo de toda la curva alemana (-12 pb en los tramos de 2 y 5 años y -8 pb en el 10 años) y ampliaciones de diferenciales soberanos periféricos, de especial intensidad en los tramos cortos. Así, el diferencial a 10 años español frente a Alemania se situó por encima de los 290 pb.

Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD. Dada la agenda de indicadores de conjuntura y la concentración de focos de riesgo a nivel institucional en torno a Grecia en las próximas semanas, continuamos esperando una corriente bajista para las curvas soberanas “núcleo” y una presión al alza para la deuda soberana “periférica”. Por tanto, una combinación que apunta a diferenciales anclados en los niveles actuales en el corto plazo, hasta que se dirima la cuestión griega.

EUR/USD vs Diferencial 2 años



Divisas

Movimiento de ida y vuelta en el cruce EUR/USD, dentro del rango 1,41-1,44, oscilando al son de la oleada de noticias y acontecimientos desde el frente soberano y la Reserva Federal.

Recomendamos... SOBREPONDERAR DÓLAR. La incertidumbre en torno a la resolución de la problemática griega seguirá siendo el principal catalizador del cruce a corto plazo. 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
Alemania	2 años	1,36	-17	-21	49			
	3 años	1,47	-19	-27	43			
	5 años	2,00	-18	-25	16			
	10 años	2,84	-12	-14	-12			
	30 años	3,57	-5	6	15			
Francia	2 años	1,65	-15	-15	69	30	2	6
	3 años	1,92	-14	1	69	45	5	27
	5 años	2,56	-11	0	42	56	7	24
	10 años	3,31	-8	-4	-6	46	4	11
	30 años	4,04	-5	9	16	48	0	3
Italia	2 años	3,39	37	41	51	203	54	61
	3 años	3,87	36	43	56	240	55	70
	5 años	4,32	28	34	43	232	46	59
	10 años	5,02	16	27	20	217	29	41
	30 años	5,78	13	28	32	221	18	21
España	2 años	3,74	22	25	28	238	39	46
	3 años	4,39	23	31	47	292	41	58
	5 años	4,97	15	34	21	297	33	59
	10 años	5,71	12	39	26	287	25	53
	30 años	6,18	8	32	23	262	13	26
R.Unido	2 años	0,70	-10	-22	-40	-66	7	-1
	3 años	1,02	-12	-32	-57	-45	7	-6
	5 años	1,85	-13	-12	-35	-14	5	13
	10 años	3,15	-9	-17	-27	31	3	-2
	30 años	4,19	-4	2	-4	62	1	-4
EEUU	2 años	0,34	-3	-14	-26	-102	13	7
	5 años	1,38	-16	-35	-64	-62	2	-10
	10 años	2,89	-9	-21	-43	4	3	-7
	30 años	4,23	-1	-5	-15	67	4	-12
	Japón	2 años	0,17	-1	-2	-2	-119	16
3 años		0,20	-3	-2	0	-127	16	24
5 años		0,39	-2	-3	-2	-161	16	22
10 años		1,10	-3	-3	-3	-174	10	11
30 años		2,03	-3	0	2	-154	2	-6

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	103,10	-2,87%	-7,77%	-10,50%	9,33%
Crudo (W. Texas)	90,83	0,20%	-2,34%	-8,34%	-0,60%
Índice CRB	329,89	-0,10%	-1,67%	-4,73%	-0,88%
Índice Rogers Intl	1004,35	-0,45%	-2,84%	-5,16%	-1,55%
Oro Futuro	1495	-0,37%	-3,02%	-2,69%	5,18%
Cobre Futuro	9045	0,95%	-0,55%	2,08%	-5,78%

Pendiente		Hoy			
		22-jun	27-may	31/12/2010	
Alemania	5 - 2 años	64	65	68	97
	10 - 5 años	84	79	74	113
	10 - 2 años	149	144	142	210
Francia	5 - 2 años	90	86	76	118
	10 - 5 años	75	72	78	123
	10 - 2 años	165	159	154	240
Italia	5 - 2 años	93	102	100	101
	10 - 5 años	70	82	77	93
	10 - 2 años	163	184	177	194
España	5 - 2 años	123	130	113	130
	10 - 5 años	75	77	70	70
	10 - 2 años	197	207	183	200
R.Unido	5 - 2 años	116	118	105	111
	10 - 5 años	130	127	135	122
	10 - 2 años	246	245	240	232
EEUU	5 - 2 años	104	117	125	142
	10 - 5 años	151	144	137	130
	10 - 2 años	255	261	262	273
Japón	5 - 2 años	22	24	24	23
	10 - 5 años	72	72	72	72
	10 - 2 años	94	96	95	95

Bolsas	Divisa local	Último				
		% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EEUU	Dow Jones	11934,58	-0,96%	-0,58%	-4,08%	3,08%
	S&P 500	1268,45	-1,17%	-0,24%	-4,71%	0,86%
	NASDAQ C.	2652,89	-1,26%	1,39%	-5,15%	0,00%
Europa	FTSE 100	5701,78	0,07%	0,15%	-3,99%	-3,36%
	CAC 40	3787,03	0,06%	-0,33%	-4,15%	-0,47%
	DAX	7118,75	-0,04%	-0,44%	-0,62%	2,96%
	Ibex 35	9818	0,05%	-2,19%	-4,32%	-0,42%
	MIB 30	19182,77	0,15%	-2,59%	-7,91%	-4,91%
	PSI 20	6991,15	-0,01%	-1,63%	-8,48%	-7,87%
	DJ Euro Stoxx 50	2718,55	0,10%	-1,07%	-3,58%	-2,66%
DJ Stoxx 50	2488,39	0,12%	-0,78%	-4,94%	-3,79%	
Latam	México Bolsa	35347,85	0,06%	0,92%	-1,32%	-8,31%
	Bovespa	61016,72	-0,29%	0,22%	-5,10%	-11,96%
	Argentina Merval	3287,62	-0,79%	1,63%	0,67%	-6,70%
	Chile Select	4696,351	0,03%	1,58%	-3,00%	-4,69%
Asia	Nikkei	9578,31	-1,04%	2,39%	0,59%	-6,36%
	Hang Seng	22020,06	-0,69%	1,95%	-4,75%	-4,41%
Mundial	MSCI World	1275,45	-0,48%	-0,48%	-4,71%	-0,36%

Tipos de cambio	Último				
	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EUR/USD	1,4165	-0,1%	-1,0%	-0,7%	6,0%
EUR/GBP	0,8877	0,1%	0,4%	2,6%	3,5%
EUR/CHF	1,1858	0,0%	-1,9%	-2,6%	-5,0%
EUR/YEN	114,411	0,4%	1,9%	-0,8%	5,4%
GBP/USD	1,596	-0,1%	-1,4%	-3,2%	2,3%
USD/CHF	0,837	0,1%	-0,9%	-1,9%	-10,4%
USD/YEN	80,770	0,5%	0,6%	-0,1%	-0,5%
USD/MXN	11,914	0,2%	0,4%	2,5%	-3,5%
USD/ARS	4,097	-0,1%	0,0%	0,2%	3,0%
USD/CLP	473,800	0,1%	0,3%	1,5%	1,2%
USD/BRL	1,600	0,0%	0,3%	0,1%	-3,6%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses	EUR				USD				GBP				JPY			
	1 día	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1 día	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1 día	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1 día	1 Mes	3 Meses	6 Meses
1 día	0,858	(-48)	0,110	-	0,522	(+)	0,075	-	1,668	(-5)	0,447	(+5)	0,915	(+3)	0,335	-
1 Mes	0,950	(-15)	0,115	(+1)	0,580	(+8)	0,075	(-10)	1,753	(-9)	0,517	(+4)	0,955	(-)	0,335	-
3 Meses	1,135	(+1)	0,130	-	0,535	-	0,120	-	1,798	(-10)	0,558	(+3)	1,035	(-2)	0,345	(+1)
6 Meses	1,500	(+3)	0,205	(-1)	0,805	(-1)	0,160	-	1,843	(-12)	0,623	(+1)	1,115	(-5)	0,355	(+1)
9 Meses	1,770	(+1)	0,398	(+1)	1,070	(-)	0,300	-								
12 Meses	1,980	(+1)	0,565	(+1)	1,330	-	0,440	-								
sep 11	1,668	(-5)	0,447	(+5)	0,915	(+3)	0,335	-								
dic 11	1,753	(-9)	0,517	(+4)	0,955	(-)	0,335	-								
mar 12	1,798	(-10)	0,558	(+3)	1,035	(-2)	0,345	(+1)								
jun 12	1,843	(-12)	0,623	(+1)	1,115	(-5)	0,355	(+1)								

(*) Variación semanal



Agenda de la semana

Semanal de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
L - 27	14:30	EEUU	Consumo personal	Mayo	0,0 %	0,4 %(m)
			Renta personal	Mayo	0,3 %	0,4 %(m)
			Deflactor del consumo	Mayo	4,7 %	5,0 %(ia)
					0,3 %	0,2 %(m)
					2,5 %	2,2 %(ia)
M-28	8:00	Alemania	GFK	Julio	5,3	5,5
	10:30	Reino Unido	PIB (final)	1T11	0,5 %	0,5 %(T)
					1,8 %	1,8 %(ia)
	11:00	Italia	Confianza empresarial	Junio	101,0	101,3
	14:00	Alemania	IPCA (preliminar)	Junio	0,1 %	-0,2 %(m)
					2,5 %	2,4 %(ia)
	15:00	EEUU	S&P Case Shiller	Abril	-0,2 %	-0,23 %(m)
				-4,0 %	-3,61 %(ia)	
	16:00		Confianza del consumidor (C.Board)	Junio	61,0	60,8
X-29	1:50	Japón	Producción Industrial (preliminar)	Mayo	5,5 %	1,6 %(m)
					-6,3 %	-13,6 %(ia)
	7:30	Francia	PIB (final)	1T11	1,0 %	1,0 %(T)
					2,2 %	2,2 %(ia)
	9:00	España	Ventas al por menor	Mayo	n.d.	2,0 %(m)
				n.d.	-2,0 %(ia)	
	11:00	Zona Euro	Confianza del consumidor	Junio	-10,0	-10,0
J-30	8:00	Alemania	Ventas al por menor	Mayo	0,5 %	0,6 %(m)
					0,2 %	3,6 %(ia)
	8:45	Francia	Consumo de las familias	Mayo	0,8 %	-1,6 %(m)
					0,5 %	1,2 %(ia)
			Precios industriales	Mayo	0,2 %	0,8 %(m)
					6,6 %	6,4 %(ia)
	9:00	España	IPC (preliminar)	Junio	0,1 %	0,0 %(m)
					3,4 %	3,5 %(ia)
	9:55	Alemania	Variación del desempleo	Junio	-17.000	-8.000
	10:00	Zona Euro	M3	Mayo	2,1 %	2,1 %(ia3m)
	11:00		IPCA (preliminar)	Junio	0,1 %	0,0 %(m)
					2,8 %	2,7 %(ia)
	12:00	España	Balanza por cuenta corriente	Abril	n.d.	-5.700 M EUR
14:30	EEUU	Demandas semanales de subsidios de desempleo	20-24 Junio	421.000	429.000	
15:45		PMI de Chicago	Junio	54	56,6	
V-1	1:50	Japón	TANKAN	2T11	-7	6
	9:15	España	PMI de manufacturas	Junio		48,2
	9:45	Italia	PMI de manufacturas	Junio	50,6	52,8
	9:50	Francia	PMI de manufacturas	Junio	52,5	52,5
	9:55	Alemania	PMI de manufacturas	Junio	54,9	54,9
	10:00	Zona Euro	PMI de manufacturas	Junio	52,0	52,0
	10:30	Reino Unido	PMI de manufacturas	Junio	52,3	52,1
	11:00	Zona Euro	Tasa de paro	Mayo	9,9 %	9,9 %
	15:55	EEUU	Confianza del consumidor (U.Michigan) (Final)	Junio	72	71,8
	16:00		Gastos en construcción	Mayo	0,1 %	0,4 %(m)
					-8,1 %	-10,7 %(ia)
			ISM de manufacturas	Junio	51,8	53,5

(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