

BOLETÍN MENSUAL · Junio · 2010

Índice

<i>Noticias MAB</i>	<i>Pág. 2</i>
<i>Análisis macroeconómico</i>	<i>Pág. 5</i>
<i>Coyuntura en los mercados financiero</i>	<i>Pág. 14</i>

*Noticias MAB*

### **1.1. El diario Negocio se incorporará al MAB el 7 de junio (28 de Mayo)**

Negocio ha fijado en 4,06 euros el precio de sus acciones de cara a su salida al Mercado Alternativo Bursátil (MAB) el próximo 7 de junio.

La operación se ha estructurado mediante una Oferta de Suscripción de Acciones dirigida a inversores cualificados residentes en España. El número de nuevos accionistas, por encima de 60, ofrece una alta diversificación.

Serán admitidas a cotización la totalidad de las acciones de Negocio, incluidas las 912.000 de nueva emisión. ONEtoONE Capital Partners ha participado en el proceso como Asesor Registrado y Credit Suisse como entidad colocadora y proveedora de liquidez. PricewaterhouseCoopers es la firma de auditora.

La compañía ya había anunciado en mayo su debut en el MAB, pero decidió retrasarlo debido a la inestabilidad bursátil existente durante el mes de mayo.

### **1.2. Novedades en los futuros inquilinos del MAB**

El consejo de administración del grupo Bodaclick nombró a Josep Piqué nuevo Presidente de la compañía. En su camino hacia la Bolsa, la empresa ha querido reforzar su equipo de gobierno y ha nombrado también dos nuevos consejeros independientes.

La compañía biotecnológica Neuron BPh ha iniciado los trámites para su incorporación al Mercado Alternativo Bursátil para Empresas en Expansión (MAB), que se realizará mediante una ampliación de capital dirigida a todo tipo de inversores. Neurón se dedica al desarrollo de biosoluciones de aplicación en la industria farmacéutica, química, energética y agroalimentaria.

### **1.3. El Igape renueva las ayudas a empresas gallegas para preparar su salida al MAB**

El Instituto Gallego de Promoción Económica (Igape), adscrito a la Consellería de Economía e Industria, apoya a las empresas regionales que quieran incorporarse al MAB

a través de una línea específica que asesora y orienta a todas las empresas interesadas. Esta ayuda, que estuvo vigente el año pasado, ha sido nuevamente aprobada, por lo que ya se puede solicitar.

En el caso de ser aprobados, los proyectos definidos contarán con una subvención a fondo perdido del 50% de los gastos de consultoría o asistencia técnica aprobados por el Igape, dentro de los presupuestos presentados por el beneficiario en su solicitud.

La subvención a fondo perdido podrá concederse para:

1. Sondeo pre-valoración: evaluación de las condiciones de partida de la empresa que permitan decidir si cumple las condiciones mínimas para estudiar el inicio del proceso. Con un límite máximo de 10.000 €.
2. Estudio en profundidad y preparación de acceso definitivo: ejercicio previo a la colocación de los títulos en el mercado, valoración y confección de la documentación precisa para CNMV y MAB. Este documento debe estar realizado por un Asesor Registrado o por terceros independientes con la aceptación de un Asesor Registrado. Límite máximo de 50.000 €.

## **2.1. El MAB se convierte en un Sistema Multilateral de Negociación (SMN)**

La Comisión Nacional del Mercado de Valores, ha autorizado la transformación del Mercado Alternativo Bursátil en un sistema multilateral de negociación. Se han aprobado nuevas circulares, reglamento e instrucciones operativas que sustituyen a las anteriores pero que no suponen un cambio significativo en relación con la previa regulación del Mercado como sistema organizado de negociación.

Las principales modificaciones en la regulación del Mercado Alternativo Bursátil, segmento Empresas en Expansión, se pueden consultar en la web de BME.

## *Análisis Macroeconómico*

### *EEUU*

La mayor economía del mundo está recuperándose de la recesión, con un crecimiento de un 3% en el primer trimestre, según la primera revisión del PIB que realiza el Departamento de Comercio. Este dato supone dos décimas menos que el dato inicialmente publicado, que fue del 3,2%.

El consumo personal, el principal contribuyente al PIB, también se revisó a la baja y finalmente creció el 3,5%, frente al 3,6% publicado anteriormente. El incremento de la inversión empresarial, por su parte, ha sido reducido al 13,1% desde el 14% inicial.

La situación descrita parece mantenerse, ya que el crecimiento del gasto de los consumidores estadounidenses se estancó en abril, pese a que sus ingresos crecieron y la inflación fue mínima. Las cifras indican que, en lugar de dedicar el dinero nuevo al gasto, se dirigió al ahorro. Esto hizo que la tasa de ahorro subiera al 3,6% en abril, frente al 3,1% de marzo. El consumo es responsable del 70% de la actividad económica en el país. Los expertos habían pronosticado un crecimiento del gasto en abril de entre dos y tres décimas, por lo que su debilitamiento es una mala noticia para la recuperación.

A pesar de este comportamiento, el índice de confianza de los consumidores estadounidenses elaborado por la Universidad de Michigan, subió en mayo hasta 73,6, desde 72,2 del mes anterior. El dato sorprendió positivamente a los mercados. Los analistas esperaban una lectura de 73,3 enteros, en línea con la primera estimación del índice para mayo.

Por otra parte la morosidad de los préstamos para vivienda aumentó al 10,06% del total en el primer trimestre de este año, desde el 9,47% del cuarto de 2009. El porcentaje del primer trimestre representa un alza del 0,94% respecto al mismo trimestre del año anterior. Si no se tienen en cuenta factores estacionales, la tasa de morosidad en préstamos para viviendas descendió en el primer trimestre de este año al 9,38%, desde el 10,44% del trimestre previo.

El sector inmobiliario de EEUU, uno de los desencadenantes de la crisis, ofrece nuevas señales de recuperación. La cifra de venta de viviendas de segunda mano reflejó un incremento en abril, del 7,6%, por encima de lo esperado por los analistas. El aumento, en cambio, ha sido mayor aún en los inventarios de viviendas. Las referencias inmobiliarias que se han ido conociendo recientemente en Estados Unidos muestran unas cifras más alentadoras de lo que pronosticaba el mercado.

Datos del Departamento de Comercio, reflejan que el déficit comercial de la mayor economía del mundo aumentó en marzo hasta 40.420 millones de dólares, desde 39.430 millones de febrero, lo que supone un incremento mensual del 2,5%.

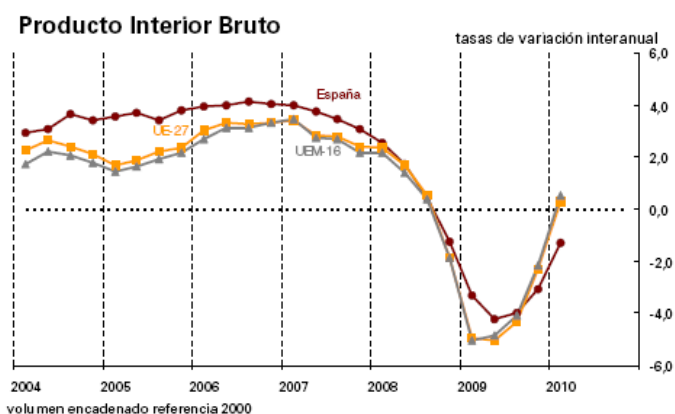
En cuanto a los precios, indicar que el índice de precios de consumo (IPC) bajó en abril un 0,1% mensual, debido a las caídas de los precios de la energía, vivienda, vehículos automotores y vestimenta. En un año el IPC estadounidense ha subido un 2,2%. La del mes pasado fue la primera disminución desde marzo de 2009.

El presidente de la Reserva Federal estadounidense (FED), Ben Bernanke, consideró que será difícil modificar el consenso general acerca de un óptimo nivel de inflación, en torno al 2%, en Estados Unidos. "Los bancos centrales en todo el mundo han establecido por muchos años un gran nivel de credibilidad con niveles de inflación cercanos al dos por ciento. Será una difícil transición si rebajamos nuestro compromiso", indicó.

## Europa

La oficina estadística comunitaria publicó datos que reflejan que la economía de la zona euro se expandió un 0,2% en el primer trimestre de 2010 respecto al trimestre anterior.

El Producto Interior Bruto de toda la Unión Europea también se incrementó un 0,2% en los primeros tres meses del año, respecto a los tres últimos del ejercicio anterior, según el cálculo adelantado de PIB. Comparado con el mismo trimestre del año anterior, el PIB se incrementó un 0,5% en la zona euro y un 0,3% en la Europa de los Veintisiete.



Fuente: INE

La confianza económica de la zona euro registró en mayo una caída de 2,2 hasta los 98,4 puntos. Esto supone romper la tendencia positiva observada en los dos meses precedentes. Los analistas esperaban que el indicador se mantuviera estable en el nivel de 100,6 del mes anterior. La confianza del sector industrial de la Eurozona mejoró una décima en mayo, pero sigue registrando una lectura

de -6. El indicador de confianza del consumo permaneció estable en -18, mientras que el de los servicios cayó dos décimas hasta 3.

Eurostat señaló que la inflación de la zona euro se situó en mayo en el 1,6%, frente al 1,5% de abril. Las previsiones de inflación se mantienen sin cambios, ya que la reciente subida del precio del petróleo y la depreciación del euro compensan la continua desaceleración de la inflación subyacente y de los costes laborales. De hecho, la subida de la inflación total en un contexto de descenso de la subyacente supone un nuevo obstáculo en la esperada recuperación de la demanda interna, ya que implica una reducción de la renta real. En conjunto, las previsiones de inflación apuntan a una tasa media cercana al 1,5% en el período 2010-11.

La zona euro registró en marzo un excedente comercial de 4.500 millones de euros, mientras que la UE tuvo un déficit de 7.100 millones de euros, según los datos de Eurostat. Las exportaciones de los países de la zona euro aumentaron un 22% en marzo respecto al mismo mes del año anterior, una tendencia que también afectó a las importaciones, que subieron un 20%. En el conjunto de la Unión Europea (UE), las exportaciones aumentaron un 24% en marzo en términos interanuales, respecto al mes precedente, mientras que las importaciones subieron un 10,4%. El pasado febrero, el superávit comercial de la zona euro había sido de 2.400 millones de euros, mientras que el déficit de los Veintisiete había alcanzado 6.500 millones.

En el caso de las importaciones, el descenso interanual más pronunciado se registró con EEUU, con un 14%; mientras que Brasil y Japón registraron descensos del 5%. En el otro extremo, las importaciones procedentes de Rusia subieron un 30%, seguidas de India (14%) y Turquía (12%). Además, la UE registró una caída de su déficit comercial con China, desde 28.000 millones de euros en febrero de 2009 a 22.600 en el mismo mes de este año. También hubo una tendencia positiva en el saldo con EEUU, que pasó de 4.400 a 7.900 millones.

La tasa de paro en la zona euro creció en abril hasta el 10,1%, una décima por encima del mes anterior, mientras que hace un año se situaba en el 9,7%. En el conjunto de la Unión Europea (UE) la tasa de desempleo se situó en abril en el 9,7%, sin cambios respecto al mes anterior, mientras que hace doce meses el paro alcanzaba el 8,7%.

El Banco Central Europeo (BCE) mantuvo el pasado 6 de mayo, en su reunión en Lisboa, los tipos básicos de interés en la zona del euro en el 1 por ciento, el nivel históricamente más bajo, para tratar de impulsar el crecimiento económico.

La institución europea informó en Fráncfort de que también dejó inalterada la facilidad marginal de crédito, por la que presta dinero a los bancos, en el 1,75%. A su vez, el BCE mantuvo la facilidad de depósito, por la que remunera el dinero, en el 0,25%.

La economía alemana, motor de la eurozona, registró un crecimiento del 0,2% en el primer trimestre de 2010 en comparación con el último trimestre del pasado año, según el Instituto Federal de Estadística. Los expertos, reiteraron que esta cifra confirma la paulatina recuperación, aunque de una manera

ralentizada. El Ministro alemán de Finanzas, Wolfgang Schäuble, no descarta la posibilidad de incrementar algunos impuestos y tasas para contribuir al saneamiento presupuestario y afrontar la crisis financiera.

Además de España, otros miembros de la eurozona como Reino Unido, Portugal o Italia, han concretado a lo largo del mes de mayo planes de ajuste presupuestario.

El déficit comercial en Reino Unido con el resto del mundo experimentó una subida brusca durante marzo. Este pasó de los 2.200 millones de libras (3.000 millones de dólares y 2.581,5 euros) registrados en el mes de febrero a 3.700 millones de libras (5.500 millones de dólares y 4.341,7 de euros) durante marzo.

Cameron, el nuevo Primer Ministro, anunció que el Ejecutivo aprobará en sus primeros cincuenta días de gestión un presupuesto de emergencia con un plan concreto para atajar el déficit público, superior al 11% del PIB. Con este plan se pretende reducir el gasto público este mismo año en 6.000 millones de libras (algo más de 7.000 millones de euros). También se reducirá el impuesto de sociedades hasta el 25%, y en el caso de las pequeñas empresas, al 20%.

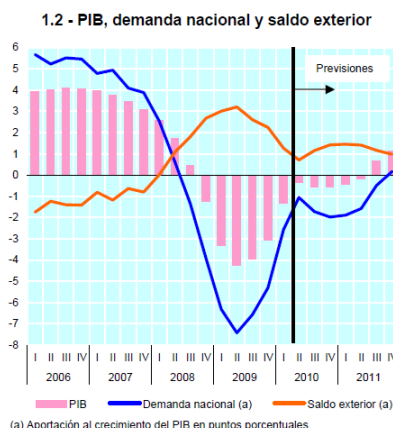
La lucha contra la evasión fiscal y el recorte del gasto público, son dos de los ejes principales del plan de austeridad aprobado por el Consejo de Ministros italiano que prevé un ahorro de 24.000 millones de euros entre 2011 y 2013.

Portugal decretó un incremento de la presión fiscal con el que piensan recaudar 2.100 millones de euros. El ministro de Asuntos Exteriores, Luis Amado, consideró "inevitable" la medida de su Gobierno, que supondrá más del 1% del PIB.

Francia también prepara una batería de medidas para recortar el gasto y reducir así su déficit presupuestario, ante el "desafío" que representa para la segunda economía de la zona euro conservar su máxima calificación de solvencia, según admitió el Ministro de Presupuestos francés, Francois Baroin.

### *España*

En mayo conocimos el comportamiento definitivo del PIB español durante el primer trimestre de 2010. Este indicador creció un 0,1% respecto al trimestre precedente (0,3% en tasa trimestral anualizada). Si España estuviera en otro contexto, este dato se podría percibir como el comienzo de la recuperación. Sin embargo, a día de hoy, hay que ser prudentes a la hora de realizar una estimación a futuro. El nuevo escenario que está surgiendo a raíz de la crisis fiscal y las medidas que se están adoptando no permite ser optimista. Difícilmente el PIB podrá acelerarse durante los próximos trimestres, ya que el recorte del gasto público condicionará muchos de sus componentes.



Fuente: Funcas

Se puede decir que el crecimiento del PIB provino en su totalidad del incremento de productividad. Las horas trabajadas en España disminuyeron en el primer trimestre un 6,5% y la productividad por hora trabajada creció un 7,3%. Esta circunstancia permitió que los costes laborales unitarios se redujeran un poco más del 2%. Lamentablemente, este ajuste tan necesario para nuestra economía, se está produciendo por la vía de destrucción de empleo y no mediante la flexibilización de salarios y del mercado laboral.

Lo mejor de los datos conocidos fue el comportamiento del consumo de las familias, lo que ocurre por segundo trimestre consecutivo y con cierta solidez. Del 0,3% de crecimiento anualizado, el consumo le ha aportado más del 1%. El consumo público lo hizo todavía más al resultado final, aunque probablemente con ciertas matizaciones, ya que todo apunta a que gastos que eran del año pasado, se computaron en éste. Si no se hubiera producido esta circunstancia, la evolución del primer trimestre hubiera sido muy similar a la del cuarto del año pasado. En cualquier caso, el aumento del gasto público no se mantendrá en los próximos trimestres, lo que puede terminar provocando que el PIB vuelva a situarse en tasas negativas de variación.

La parte correspondiente al sector exterior sigue manteniendo su aportación positiva de un 0,8%. Las exportaciones se están comportando muy bien, especialmente las de servicios. Las ventas al exterior crecieron en el primer trimestre del año más que las compras. Con los últimos datos conocidos, el conjunto de la economía española avanza en la reducción de sus desequilibrios. Según los datos del Banco de España, el déficit por cuenta corriente cerró el primer trimestre del año en 17.439 millones de euros, lo que supone una caída del 20,9% respecto al mismo periodo del año anterior. El recorte se debió principalmente a la significativa corrección de los déficits de las balanzas comercial y de rentas. En menor medida, también ayudó al recorte de las necesidades de financiación exterior el aumento del superávit de servicios. Las tres balanzas compensaron ampliamente la contribución negativa de la de transferencias corrientes.

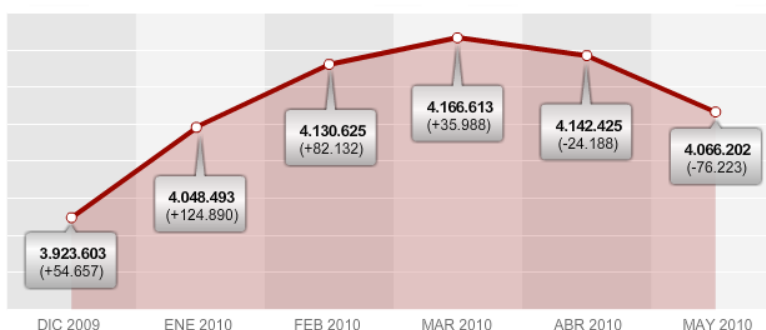
El repunte del comercio global llevó a un aumento de las importaciones (7,6%) y, en mayor medida, de las exportaciones (14,8%), lo que permitió un recorte del déficit comercial del 14%, hasta 10.841 millones de euros. Por su parte, la

balanza de servicios mejoró su superávit trimestral un 14% respecto al año pasado, hasta 4.490 millones. En este caso, fue el capítulo de otros servicios el que registró un mejor comportamiento, al pasar de 461 millones de déficit a un saldo positivo de 79. Según los últimos cálculos de la Contabilidad Nacional, el déficit corriente, que llegó a situarse cerca del 10% del PIB hace tres años, está actualmente por debajo del 5%.

El paro registrado bajó en mayo por segundo mes consecutivo. Se anotaron 76.223 parados menos respecto al mes anterior (1,84%) hasta totalizar 4.066.202 desempleados, y descendió a su mayor ritmo en los últimos cinco años.

#### Curva a la baja

Evolución del mercado laboral en los últimos meses.



Fuente: Bloomberg

Los últimos datos conocidos, posteriores al cierre del primer trimestre, sugieren que la tendencia a la ligera recuperación de la actividad se sigue manteniendo. Creemos que el plan de ajuste del Gobierno todavía no ha tenido incidencia en el comportamiento de los agentes económicos. De hecho, los indicadores adelantados del sector manufacturero en mayo sugieren que se mantiene una moderada expansión. El índice PMI se situó en 51,5 frente al 53,3 de abril. A pesar de este recorte, una lectura superior a 50 manifiesta que este sector de la economía se encuentra en fase de crecimiento.

Otro dato que parece confirmar la ligera mejoría coyuntural española, es el que hace referencia a la demanda de energía eléctrica en mayo, que aumentó un 4,9% con respecto al mismo mes de 2009. Este incremento se sitúa por debajo del 5,5% de abril, del 8,9% de marzo y del 6,1% de febrero, aunque muy por encima del 0,2% de enero. Reseñar, como dato curioso, que la generación procedente de energías renovables (incluye hidráulica, solar y eólica) alcanzó en mayo el 38,9% de la producción total, frente al 29,9% del mismo mes del año anterior.

En resumen, creemos que nuestra economía mantendrá la actual tendencia de muy ligera recuperación, insuficiente para que se genere empleo consistentemente en los próximos trimestres.

BOLETÍN MENSUAL · Junio 2010

*Mercados financieros*

	ULTIMO	PER 10E	RENTABILIDAD E	TIR BONO 10	E. YIELD GAP
S&P 500	1.103,06	13,41	7,46%	3,27	4,19
EUROSTOXX 50	2.610,26	10,29	9,72%	2,62	7,10
IBEX 35	9359,4	9,7	10,31%	4,33	5,98

Fuente: Elaboración Propia.

Al igual que abril, mayo estuvo caracterizado por el errático comportamiento de los mercados de renta fija, concretamente la deuda soberana. Las dudas existentes acerca de la capacidad de algunos países de la zona euro para gestionar correctamente su déficit y deuda públicos, continúan generando elevadas turbulencias en la práctica totalidad de los mercados financieros mundiales.

En este contexto, el diferencial entre la rentabilidad del bono español a diez años y la del alemán al mismo plazo se fue ensanchando paulatinamente a lo largo del mes, cerrando en niveles cercanos al 1,63%, que fueron ligeramente superados en las primeras sesiones de junio.

Así, el rendimiento del bono español a diez años alcanzó el 4,27%, en tanto que el alemán ofrecía una rentabilidad del 2,644%, nivel mínimo desde que existe este activo.

Estos niveles provocan que el precio del bono español haya cedido hasta 97,85%, desde niveles claramente superiores a 100 a comienzos de mayo. El bono alemán comenzó el mes de junio en 103,10%, frente al 101 en abril.

Por su parte, el diferencial entre el bono griego y el alemán a diez años permanece en el 5,05%, mientras que el activo irlandés mantiene una diferencia de rentabilidad del 2,14%.

Los tipos de interés de corto plazo mantuvieron la tónica de estabilidad a la que nos tienen acostumbrados desde comienzos de año. Así, el Euribor en el plazo de doce meses cerró mayo en 1,249%, con lo que suma dos meses consecutivos de ligerísimas subidas, marcando su nivel más alto desde septiembre de 2009, cuando se situó en 1,261%. La tasa media de mayo supone una subida de dos centésimas respecto al nivel de abril (1,225%), pero aún mantiene una caída de cuatro décimas respecto al nivel de hace un año (1,644%).

De cara a los próximos meses, es de esperar que el Euribor a doce meses mantenga una cierta estabilidad, a pesar de posibles movimientos erráticos de los tipos de interés de largo plazo. En nuestra opinión, no es previsible que se vea afectado por una subida de los tipos oficiales de interés, ya que el Banco Central Europeo no debiera endurecer su política monetaria hasta bien entrado el próximo ejercicio.

Evolución del Euribor los últimos meses:



Fuente: Elaboración Propia.

La Bolsa española experimentó un pésimo mes de mayo. Tras un recorte mensual superior al 12%, en las primeras sesiones de junio intensificó su caída. Su principal indicador, el Ibex 35, llegó a tocar puntualmente el abismo de 9.000, muy cerca de los mínimos anuales. La bolsa estuvo lastrada por las dudas que no abandonan los mercados, y que se vieron aumentadas por el informe publicado por el BCE a finales de mes. El euro, por su parte, cerró mayo a punto de perder la referencia de 1,21 USD/EUR, mínimos de la crisis.



Fuente: Invertia

El órgano rector del euro pronosticaba, en el citado documento, que los bancos de la zona del euro deberán afrontar pérdidas por créditos y valores de unos 515.000 millones de euros, acumuladas desde 2007 hasta finales de 2010. Estos comentarios del BCE y las pobres expectativas económicas de España y la zona euro, no nos permiten ser muy optimistas acerca de la renta variable a corto plazo.