

BOLETÍN MENSUAL · Agosto · 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. 12</i>

2.1 AB-Biotics se convierte en la octava compañía del MAB (20 de Julio)

AB-Biotics se convirtió en la octava compañía del MAB el pasado 20 de julio. La salida a bolsa se produjo en el fixing de las 12 de la mañana, donde el precio de la acción subió un 4,74%, desde 2,53 a 2,65 euros. La capitalización bursátil de la compañía alcanzó en su salida la cifra de 12,7 millones de euros.

El toque de campana se produjo por primera vez simultáneamente en la Bolsa de Madrid y en la de Barcelona. El Consejero Delegado, Sergi Audivert, se trasladó a la Bolsa de Madrid junto con algunos de los accionistas y directivos principales de la compañía, mientras que el Consejero Delegado, Miquel Àngel Bonachera, fue el encargado de presidir el acto de la Bolsa de Barcelona con la otra parte de los accionistas y directivos de AB-Biotics.

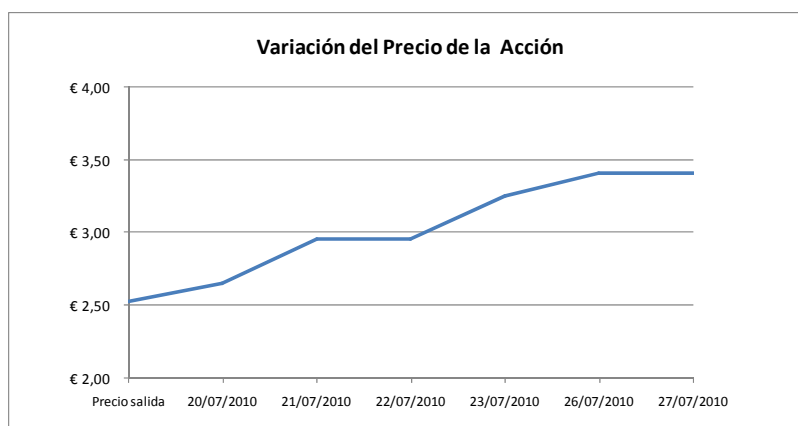
Ambos actos se desarrollaron con un gran éxito de participación y una gran afluencia de medios de comunicación, que se hicieron eco del buen debut bursátil de la compañía.



2.2 AB-Biotics logra el mejor debut bursátil del MAB

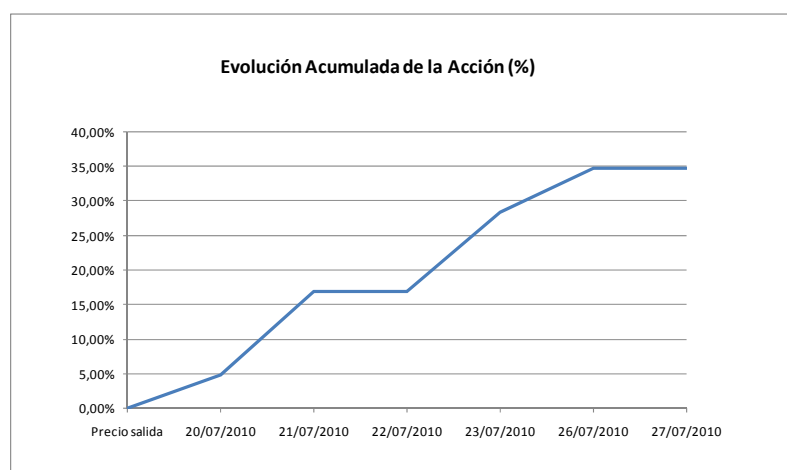
En la primera semana de cotización de las acciones de AB-Biotics, el precio de éstas experimentó una importante subida. La compañía marca así una trayectoria inicial que la convierte en la entidad con el mejor comportamiento hasta la fecha durante sus primeros días en el MAB.

En la primera sesión, la acción de AB-Biotics pasó de 2,53 € a 2,65€, lo que supuso una subida de 4,74% como señalábamos anteriormente.



Fuente: Elaboración Propia.

En concreto, al sexto día de cotización AB-Biotics acumulaba un crecimiento de un 34,78%.



Fuente: Elaboración Propia.

2.3 Se publican los nuevos incentivos fiscales a la inversión en el MAB en la Comunidad de Madrid (29 de Julio)

El 23 de julio se publicaron en el Boletín Oficial de la Comunidad de Madrid los nuevos incentivos fiscales a la inversión en el Mercado Alternativo Bursátil.

En la cuota íntegra autonómica del impuesto de la renta de las personas físicas los contribuyentes pueden aplicarse una deducción del 20% de las cantidades invertidas en la adquisición de acciones correspondientes a procesos de ampliación de capital o de oferta pública de valores, con un máximo de 10.000 euros de deducción.

Para poder aplicar la deducción será necesario que se cumplan los siguientes requisitos:

- Que las acciones o participaciones adquiridas se mantengan al menos durante dos años.
- Que la participación en la entidad a la que correspondan las acciones o participaciones no sea superior al 10% del capital social.
- La sociedad en que se produzca la inversión debe tener el domicilio social y fiscal en la Comunidad de Madrid, y no tener como actividad principal la gestión de un patrimonio mobiliario o inmobiliario.

Estos incentivos fiscales tienen una estructura similar a los aprobados el pasado año en Cataluña.

2.4 El MAB aprueba la incorporación de DC Advisory Partners como Asesor Registrado (22 de Julio)

El Consejo de Administración del Mercado Alternativo Bursátil (MAB) ha acordado el acceso de DC Advisory Partners a la condición de Asesor Registrado para empresas en expansión y su inscripción en el registro de asesores correspondiente.

Con esta nueva incorporación, el número de Asesores Registrados en el MAB asciende a 27.

DC Advisory Partners es un banco de inversión perteneciente al grupo Daiwa Capital Markets especializado en el asesoramiento financiero a compañías e inversores privados en fusiones y adquisiciones de empresas, salidas a bolsa, refinanciación y reestructuraciones de deuda.

2.5 El MAB cumple un año (12 de Julio)

La segunda semana de julio se cumplió un año de andadura del segmento de empresas en crecimiento en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

Hasta ese momento, siete compañías de pequeña capitalización se habían incorporado a sus filas y otra: la biotecnológica AB-Biotics, debutó el 20 de julio con DCM como Asesor Registrado.

“El MAB es una fórmula de entrar en bolsa para compañías que antes tenían que esperar muchos años para poder hacerlo”, ha comentado en alguna ocasión Blas Calzada, ex presidente de la CNMV y actual presidente del Comité Asesor del Ibex.

Antonio Giralt, presidente del MAB, se muestra satisfecho por el resultado de este año. “Vamos a llegar en julio a las ocho compañías. Siempre se quiere más, pero lo importante es que hemos entrado en una buena dinámica de incorporaciones que se retomará en septiembre”, asegura.

Análisis Macroeconómico

EEUU

Los analistas económicos estaban muy atentos a la publicación del crecimiento norteamericano correspondiente al segundo trimestre. Existía el convencimiento de que la coyuntura se había venido debilitando paulatinamente desde abril y los datos así lo confirmaron.

La recuperación en Estados Unidos está siendo más lenta de lo que se esperaba inicialmente. Se mantuvo una tasa positiva de variación del PIB, aunque el ritmo de crecimiento de la actividad registró una significativa moderación, al crecer un 0,6%, que en tasa anualizada significa un 2,4%. Este dato que en sí mismo es positivo, es casi un 1,5% inferior al del primer trimestre del año. También queda muy lejos del 5% del cuarto de 2009. No obstante, hay que destacar que la tasa interanual de variación del PIB se situó en el 3,2%, la cifra más elevada desde 2007.

Las autoridades atribuyen esta desaceleración, en gran parte, al saldo de la balanza comercial. Las importaciones norteamericanas crecieron a una tasa del 28,2%, mientras las exportaciones aumentaron un 10,3%. El comportamiento de las ventas al exterior fue destacable, pero lo fue mucho más el de las compras de las empresas y economías domésticas.

Este diferente comportamiento restó un 2,8% anualizado al crecimiento, la peor cifra en este campo desde el año 1982. El resto de las rúbricas tuvo un comportamiento más que razonable. Así, la inversión empresarial creció un 17% interanual, lo que significa que se duplicó su ritmo de crecimiento respecto al trimestre anterior, aportando un 1,5% al producto interior bruto. El consumo, por su parte, contribuyó con un 1,2% y el gasto público creció un 4,4% aportando un 1% al PIB.

El Gobierno americano ya había advertido de que la salida de la recesión llevaría más tiempo del inicialmente estimado. Pero el origen de la misma está situado más atrás de lo que se pensaba. Entre diciembre de 2007 y junio de 2009, principio y fin de la recesión, la contracción fue del 4,1%, frente al 3,7% anteriormente anunciado. La revisión de los datos de los tres últimos años muestra que la actividad económica se estancó en 2008, y que en 2009 la contracción fue un 0,2% más profunda (-2,6% frente al -2,4% anunciado).

Las causas de esta revisión están fundamentalmente en dos factores. Por un lado, se constata que el consumo sufrió bastante más de lo que se esperaba. Además, su recuperación está siendo muy lenta, como muestra el tímido 1,3% de variación del segundo trimestre. Como en la mayoría de las economías desarrolladas, aproximadamente un 65% del PIB depende del consumo. Por último, el mercado inmobiliario muestra un comportamiento mucho peor de lo esperado y su descalabro fue muy intenso.

Dentro de esta relativa debilidad, hay que destacar la aparición de algunos indicadores más alentadores durante el segundo trimestre. En este contexto, incidir en el sector de la construcción residencial, que creció un 27,9%, tras una caída del 12,3% en los tres meses previos. Sin embargo, tampoco hay que esperar el mantenimiento de esta tendencia que se apoyó básicamente en la ampliación de las ayudas fiscales a la compra de vivienda nueva, las cuales volvieron a expirar a finales de junio.

En otro orden de cosas, los resultados empresariales de corporaciones norteamericanas conocidos hasta la fecha vienen siendo mejores de lo esperado. Así, julio fue el mejor mes de la bolsa neoyorquina en los últimos doce. La causa de esos buenos datos está en que la mayoría de los resultados trimestrales hechos públicos por las grandes empresas norteamericanas fueron muy buenos y por encima de lo que los expertos habían pronosticado. El 77% de las compañías del S&P 500 que dieron sus resultados a partir del 12 de julio superaron considerablemente las expectativas. Además, la mayoría de estas firmas también mostraron su optimismo para lo que queda de año. Consecuentemente, todo parece indicar que la actividad económica en EE.UU mantendrá durante 2010 un ritmo de expansión positivo, pero insuficiente para recortar la elevada tasa de desempleo que muestra actualmente.

Europa

A lo largo de julio se han ido conociendo una serie de datos macroeconómicos, que apuntan a una mejoría de la coyuntura europea, aunque de una forma muy tenue. Dicho de otro modo, las tasas de crecimiento del PIB están aumentando, pero la aceleración no invita en casi ningún caso a la euforia.

Dentro de estas novedades, una de las mayores sorpresas fue que la economía británica creció un 1,1% en el segundo trimestre del año. Esto supone que el aumento del PIB casi duplica las estimaciones oficiales del Gobierno, que no esperaba una subida superior al 0,6%. Curiosamente, el factor que más contribuyó a este positivo comportamiento fue el sector de la construcción, cuya subida del 6,6% de abril a junio fue la mayor desde 1963, y que representa más de un tercio del crecimiento de la cifra total del PIB.

El segundo sector en crecimiento fue el de servicios, que aumentó un 0,9%, mientras que el transporte decreció un 0,7%, como consecuencia del impacto de la nube de cenizas del volcán islandés Eyjafjalla en abril.

Promediando la cifra del primer trimestre, la economía del Reino Unido creció un 1,6% en el primer semestre de 2010. A primera vista, las perspectivas son positivas para la economía británica, aunque a partir de ahora, habrá que estar atentos a los resultados del recorte presupuestario adoptado por el nuevo Gobierno de coalición. Tras la victoria electoral, el Ministro de Finanzas, Osborne, anunció un fuerte e inmediato recorte del gasto público y un sólido aumento de los impuestos, lo que podría tener consecuencias negativas en los datos de crecimiento del tercer trimestre.

De cara a los próximos meses, habrá que ver cómo evolucionan los indicadores europeos y, especialmente, los de la zona euro. Las perspectivas son un poco mejores de lo que eran las del primer trimestre. Así, el Indicador de Sentimiento Económico (ISE) aumentó en la UE en julio 1,9 (hasta situarse en 102,2). Una tendencia similar se dio en los países de la moneda única, donde se incrementó 2,3 puntos (hasta 101,3).

Entre los estados miembros, el mayor incremento del ISE se registró en Alemania (con una subida de 4 puntos), seguido por Francia (2,6 puntos), Polonia (1,9 puntos) e Italia (1,7 puntos).

El sector industrial fue el que más contribuyó a la mejora general, ya que la mayoría de los gerentes que respondieron la encuesta informaron de mejoras sustanciales en sus pedidos. La encuesta trimestral industrial indica un aumento de la utilización de la capacidad productiva por encima del 77% tanto en la UE como en la zona euro, aunque sigue por debajo de su media a largo plazo (81%).

Por otra parte, la confianza de los consumidores volvió a ganar impulso al aumentar 3 puntos en la zona del euro y 1 punto en los Veintisiete. El mayor optimismo sobre la situación económica general y el alivio del temor al desempleo en Alemania contribuyeron a la mejora. Además, la confianza en el sector de los servicios mejoró dos puntos en la UE y en la zona del euro, impulsada por las expectativas acerca de la demanda y por la situación empresarial de los tres últimos meses. Esta tendencia también se dio en la venta minorista, donde la confianza aumentó 2 puntos en la zona del euro y 4 en la UE, sobre todo por un aumento en las expectativas de negocio en Reino Unido y Alemania, mientras que en el sector de la construcción permaneció prácticamente sin cambios.

Bruselas también difundió recientemente el Indicador del Clima Empresarial (ICE) para la zona euro, que aumentó tras la pausa de junio. La mejora registrada en el indicador sugiere que la actividad económica en la industria seguirá recuperándose en los próximos meses, a pesar de que todavía queda camino para situarse en el nivel previo a la crisis.

Pese a estas positivas percepciones, los cálculos empresariales para los próximos meses sobre excedentes de productos acabados y expectativas de producción permanecen sin cambios. Dicho de otra forma, creemos que a medio plazo los datos publicados deben confirmar las aparentes mejorías económicas para que la generalidad de los agentes del mercado sean más optimistas.

En este sentido se conoció durante el mes de julio que el número de desempleados en Alemania registró un aumento del 0,1% frente al mes anterior, hasta situarse en el 7,6% de la población activa. Ello supone un descenso del 0,6% respecto al mismo mes del año anterior, en que la cifra del desempleo se situaba en el 8,2%. Las nuevas cifras consolidan la positiva evolución del mercado laboral, impulsado por la recuperación económica. En total, el número de desempleados en julio ascendió a 3.192.000, 39.000 más que en junio, pero 271.000 menos que ese mismo mes de 2009. Si se depuran los datos de estacionalidad, el número de desempleados en julio habría descendido en

20.000 personas, lo que parece confirmar una positiva evolución, que podemos pronosticar que proseguirá en los próximos meses.

No obstante, la mayor economía de la Unión Europea sigue mostrando luces y sombras. Junto a los positivos datos del mercado laboral, se ha conocido que las ventas de automóviles descendieron en junio un 32% en tasa interanual, lo que sugiere que la demanda interna está mostrando cierta atonía.

En lo tocante al sector exterior alemán, hay que destacar que sigue siendo el motor de la reactivación. Así, en mayo la balanza comercial tuvo un superávit de 9.700 millones de euros, inferior a la previsión de consenso, que estimaba un superávit de 13.400. Esto se debe a que las importaciones crecieron más rápido que las exportaciones. Si comparamos el saldo comercial positivo de mayo 2010 con el de mayo de 2009 se puede observar que no hubo variación. Las exportaciones crecieron un 9,2% mensual frente a la caída del 6,3% del mes anterior, superando ampliamente la previsión de consenso que estipulaba un crecimiento del 4,0% mensual. Las importaciones subieron con mucha fuerza, un 14,8% mensual. A la vista del comportamiento de los primeros meses del año, creemos que la balanza comercial tendrá un impacto positivo de 0,3% en el crecimiento trimestral del PIB, frente a la aportación negativa que tuvo en el primer trimestre.

La balanza por cuenta corriente presentó un superávit de 2.200 millones de euros en mayo. Si analizamos sus componentes principales, se observa que la balanza de servicios presentó un saldo negativo de 1.500 millones, las transferencias corrientes un saldo negativo de 1.600 millones, el ingreso neto es de -3.200 millones y los bienes de comercio complementario muestran un saldo negativo de 1.200 millones. La suma de estas cifras y la balanza comercial supone un fuerte descenso con respecto al superávit de 4.700 millones anterior.

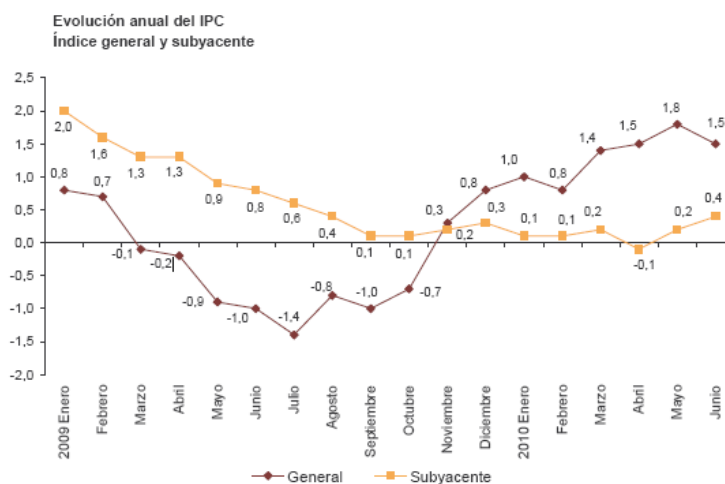
En resumen, seguimos pensando que Alemania alcanzará un crecimiento del PIB en 2010 cercano al 1,9%, lo cual no será suficiente para que la economía germana actúe de gran catalizador de la zona euro.

Por último, hay que destacar que la UE abrió el 27 de julio formalmente el proceso negociador para la integración de Islandia. Existen ciertas dudas acerca de cómo se integrará la pesca, su principal producción (10% del PIB y 70% de sus exportaciones), dentro del entramado legal de la Unión. A lo largo de los próximos meses, habrá que estar atentos a la evolución de este proyecto.

España

Una de las variables económicas que está comportándose de manera adecuada en los últimos trimestres, tanto en España como en Europa, es la inflación. A lo largo de 2009 y en el primer semestre de 2010 el comportamiento de los precios fue moderado. De hecho, el diferencial de España con la zona euro ha desaparecido, lo cual favorece la competitividad exterior de nuestras empresas. En junio, la inflación medida por el IPC situó su tasa interanual en el 1,5%, coincidiendo de esta manera con el IPCH armonizado de la UE de ese mes. La tasa se redujo 3 décimas en relación a mayo, rompiéndose además una tendencia alcista iniciada hace un año, después de que alcanzara un mínimo en

julio de 2009, con una tasa negativa de $-1,4\%$. La inflación subyacente, que excluye la energía y los alimentos sin elaborar, aumentó dos décimas, situándose en $0,4\%$. Este dato refleja, mejor que la inflación total las verdaderas tensiones de los precios en España, que prácticamente han desaparecido después de que las familias decidieran ahorrar más y reducir su consumo.



La inflación media de nuestros socios de la zona euro se situó en junio en el $1,4\%$, dos décimas menos que en mayo. En consecuencia el diferencial de España respecto a dicha zona fue de una décima porcentual. Este diferencial fue negativo desde finales de 2008 hasta finales de 2009, pasando a los actuales niveles posteriormente. Esto no significa que estemos perdiendo competitividad, ya que obedece a la mayor inflación en el grupo de la energía, debido a que las subidas del precio del petróleo repercuten porcentualmente más en España por la menor carga impositiva de estos productos. Si tomamos como más significativa la inflación subyacente, el diferencial sigue siendo negativo.

Para la segunda mitad del año esperamos que se recupere la tendencia alcista de la inflación, como consecuencia de la subida del IVA. Así, en julio el IPC armonizado se situó en el $1,9\%$. Creemos que a finales de año se colocará cerca del $2,0\%$ - $2,3\%$. Para 2011, creemos que esta tendencia se moderará y volveremos a situarnos dentro de la banda del 1% - 2% .

Otra de las magnitudes macroeconómicas que acapara la atención de analistas es el déficit público. Durante el primer semestre, el Estado registró un déficit de 29.765 millones de euros, es decir, el $2,83\%$ del PIB. En el mismo período de 2009, el saldo fue de -39.553 millones, por lo que se produjo una reducción del $24,7\%$. Este balance es consecuencia de unos ingresos de 56.754 millones (el $22,2\%$ más que en el mismo periodo de 2009) y unos gastos de 86.519 millones (el $0,6\%$ más). Los ingresos procedentes de impuestos ($91,7\%$ del total), aceleraron la subida iniciada en el primer trimestre y aumentaron el $10,6\%$ hasta junio, gracias a las medidas de consolidación fiscal. Estas cifras sugieren que la economía española se está estabilizando. No obstante, habrá que ver cuál es el comportamiento del gasto desde la entrada en vigor de la subida del IVA.

El objetivo oficial del Gobierno es recortar el déficit conjunto desde el 11,2% del PIB de 2009 hasta el 9,3% este año, para en 2011 recortarlo hasta el 6% y colocarlo en el 3% en 2013. Todo parece sugerir que si se mantiene este ritmo de cumplimiento, y las comunidades autónomas se ajustan a su programa de recortes, a finales de año podría alcanzarse el objetivo marcado por el Gobierno ante las autoridades de Bruselas.

En lo tocante al crecimiento económico, y con los datos conocidos hasta la fecha, pensamos que el segundo trimestre mostrará un comportamiento muy similar al del primero. Es evidente que existe un panorama de claroscuros. Junto a buenas noticias, aparecen amenazas que se ciernen sobre nuestra economía.

Empezando por las noticias buenas, destacar que el trimestre se cerró con una caída significativa del paro registrado en junio de 83.834 parados, mejor que lo esperado. Si eliminamos los factores estacionales, queda una caída de casi 11.000 parados, lo cual es mucho mejor que el aumento medio mensual de los 4 meses precedentes (63.000). Por ello, la teoría estadística aconseja considerarlo como un atípico y esperar a tener más datos de la serie para poder inferir conclusiones. No obstante, y con independencia de que la calidad del estadístico que ofrece el Ministerio debiera mejorarse, hay que reseñar que el dato es muy positivo. Veremos con las cifras de julio que conclusiones se pueden extraer y, sobre todo, con las de la EPA del trimestre.

También la producción industrial muestra una evolución positiva. En mayo subió, por tercer mes consecutivo, un 3,3% interanual, y un 1% superior a la registrada en abril. La subida de mayo se debió a una progresión de la producción de bienes de consumo (+1,5%) y de bienes intermedios (+7,9%), mientras que la producción de bienes de equipo registró una leve bajada del 0,4%. La producción de bienes de consumo duraderos siguió retrocediendo (-5,4%), mientras que la de los bienes no duraderos progresó un 2,3%. En los cinco primeros meses del año, la producción industrial aumentó 1,3% respecto al mismo período de 2009. En todo 2009, la producción industrial española retrocedió el 15,8% respecto a 2008. A modo de resumen, el comportamiento de la industria parece confirmar una cierta reactivación, aunque todavía las cifras están muy lejos de las de 2007 y 2008.

Frente a estos indicadores que apuntan a un segundo trimestre algo mejor que el primero, se observan otros que marcan la dirección contraria. Entre ellos, hay dos muy significativos: el índice de comercio al por menor y las matriculaciones de automóviles. Estas últimas, en mayo y junio casi se estancaron en tasa anualizada frente a la media del primer trimestre. Por su parte, las ventas del comercio al por menor aumentaron en junio un 0,9% en términos constantes respecto al mismo mes del 2009, tras dos meses registrando cifras negativas. Eliminado el efecto calendario, el índice de comercio minorista a precios constantes registró en junio un avance del 0,8%. No obstante, en el primer semestre del año, las ventas de comercio minorista muestran un descenso del 0,9%. Es decir, el consumo privado, que supone prácticamente un 60% del PIB muestra una evidente atonía, lo que dificulta que a medio plazo podamos ver repuntes sólidos en el crecimiento del PIB.

En cuanto al sector exterior, hay que señalar que la balanza comercial -exportaciones menos importaciones- española hasta mayo continúa con saldo

negativo. El déficit en estos primeros cinco meses alcanzó los 21.533 millones de euros. Aunque el déficit comercial creció ligeramente en enero, el resto de meses del año el valor negativo de la balanza comercial se redujo gracias al incremento de las exportaciones. En concreto, en los cinco primeros meses del año, las ventas al exterior crecieron un 16,2%, mientras que las importaciones aumentaron menos, un 12,9%. Sin embargo, seguimos comprando más (95.100 millones de euros) que vendiendo (75.657 millones) al resto del mundo. La tasa de cobertura -porcentaje de importaciones cubiertas por las exportaciones- se situó en el 77,2%, lo que equivale a un 2,2% más que en los cinco primeros meses de 2009.

La causa de que haya crecido el déficit comercial hasta mayo es la balanza negativa en materia energética. El déficit subió un 32,6%, mientras que el resto de sectores descendió un 27,6%. Las importaciones de productos energéticos aumentaron un 28% interanual. En detalle, las compras de petróleo y derivados crecieron un 48,8%, mientras que se produjo un descenso del 8,1% en las compras de gas. Los principales sectores exportadores durante los cinco primeros meses de 2010 fueron los bienes de equipo y el sector automóvil. Las ventas de coches y sus complementos crecieron el 13,5%, mientras las compras de vehículos terminados descendieron un 1,2%.

Por áreas geográficas, las exportaciones dirigidas a países de la UE (68,8% del total) aumentaron el 14,1% interanual hasta mayo. Las ventas a Francia (principal destino de las exportaciones, con una cuota del 19,4%) crecieron un 15,6%, y las dirigidas a Alemania (10,7% del total) registraron un aumento del 6,2%. Respecto a las importaciones, las procedentes de la UE (56,1% del total) crecieron un 8,5% interanual. Las compras a Alemania (12,3% del total) disminuyeron un 14%, lo que contrasta con el avance del 3,2% en las compras a Francia (11,2% del total). En cuanto a los destinos extracomunitarios, las exportaciones subieron un 21,3% en relación con los valores de un año antes, mientras que las importaciones procedentes de países no pertenecientes a la UE (43,9% del total) aumentaron un 19,2% interanual.

En las próximas semanas se darán a conocer los datos oficiales acerca del crecimiento del PIB español en el segundo trimestre. Como señalábamos al principio, esperamos que las cifras confirmen que el crecimiento del PIB mantiene una tasa intertrimestral positiva cercana a 0% (0,1%-0,2%), mientras que la tasa interanual seguirá siendo negativa. Creemos que esta será la tónica hasta finales de año, debiéndose cerrar el año cerca del -0,4%-0,5%.

BOLETÍN MENSUAL · Agosto 2010

Mercados financieros

	ULTIMO	PER 10E	RENTABILIDAD E	TIR BONO 10	E. YIELD GAP
S&P 500	1.101,60	13,46	7,43%	2,94	4,49
EUROSTOXX 50	2.791,16	10,67	9,37%	2,70	6,67
IBEX 35	10.692,90	10,60	9,43%	4,18	5,25

Fuente: Elaboración Propia.

En Europa, durante el último mes se produjeron modificaciones en todos los plazos de la curva de tipos. En la parte corta (inferior a 18 meses), el EURIBOR a 12 meses, tipo al que están referenciadas la mayoría de las hipotecas en España, continuó repuntando moderadamente. Comenzó agosto en 1,418%, lo que supone una subida de una milésima respecto a la última cotización de julio. Mantuvo en julio la senda alcista, cerrando la media mensual en 1,373%, su cuarto mes consecutivo de repuntes. Sin embargo, las hipotecas todavía registraron leves rebajas en comparación con las cuotas de hace un año. La rebaja es cada vez menor y no es descartable que cierre el año 2010 por encima del 1,5%.

En cualquier caso, el mantenimiento de los tipos oficiales de interés por parte del BCE logró contener la subida del indicador, que desde abril experimenta repuntes muy moderados. En nuestra opinión, durante los meses que faltan para finalizar 2010 no se producirán endurecimientos monetarios ni en Europa ni en EE.UU. La fase de reactivación económica es todavía muy temprana para que asistamos a elevaciones de las tasas oficiales.

No ocurre igual en la totalidad de Europa. En este sentido, hubo que destacar que el banco central de Suecia, Riksbank, elevó el 1 de julio los tipos de interés desde el 0,25% (mínimo histórico) hasta el 0,50%. Las autoridades destacaron la necesidad de elevar los tipos hasta niveles más normales para poder cumplir los objetivos de inflación. Aunque todavía está en niveles inferiores a los del BCE, este reciente movimiento es un indicador de hacia dónde se dirigen los tipos en Suecia.

En cuanto a los tipos de interés de largo plazo, las tensiones existentes en meses anteriores se fueron diluyendo. Concretamente la deuda soberana de los países periféricos europeos fue reduciendo durante julio el diferencial existente con su homóloga alemana. A este movimiento no fue ajeno el éxito en la colocación de las distintas emisiones, especialmente las españolas. También se vio influenciado por la evolución del déficit fiscal griego, que durante el primer semestre se redujo un 41,8%, hasta situarse en 11.450 millones de euros. Los ingresos ordinarios se elevaron un 6,7% y los gastos cayeron un 15,2%. Las autoridades se muestran convencidas de tener capacidad para alcanzar el objetivo de situar el déficit público en el 8,1% del PIB en este año.

En relación a las colocaciones de deuda pública por el Tesoro español, hay que mencionar que el éxito fue la tónica dominante. Julio se aventuraba como un mes muy complicado para las arcas públicas. Existían dudas sobre la capacidad española para pagar casi 25.000 millones de euros que vencían en ese mes. Por ello, la prima de riesgo tocó máximos. Las subastas de activos a largo plazo tuvieron una demanda muy superior a la oferta. Así, en la subasta que tuvo lugar el 15 de julio (obligaciones a 15 años) el Tesoro aspiraba a colocar entre 2.000 y 3.000 millones de euros, recibiendo demandas para 7.700 millones. Algo parecido ocurrió en la subasta del 1 de julio, cuando recibió peticiones en la subasta de casi 6.000 millones y al final colocó 3.500.

Como consecuencia de que el dinero de los inversores internacionales fluyera hacia activos españoles, la rentabilidad exigida se redujo con fuerza. En el plazo de diez años, la prima de riesgo se situó a finales por debajo del 1,50%, siendo la rentabilidad demandada del 4,18%, cuando escasas semanas antes la prima llegó a ser superior al 2,30%.

En cuanto a la renta variable, a comienzos de julio no parecía una alternativa de inversión interesante. El panorama que dibujaba el IBEX era bastante sombrío, tratando de romper a la baja la referencia de 9.000. Los problemas de la deuda soberana en Europa estaban en pleno apogeo. En resumen, los mercados dudaban acerca de la capacidad de las economías periféricas de la zona euro.

En este contexto, varios factores tranquilizaron a la renta variable. Los positivos test de estrés a la banca europea publicados el 23 de julio, los buenos resultados empresariales, tanto de las corporaciones de EE.UU. como de las europeas y el menor miedo a una recaída del crecimiento económico favorecieron la positiva evolución. De esta forma, nuestra bolsa mostró en julio el mejor mes desde abril de 2009, con una subida del 13,35%. Nuestro selectivo comienza agosto en 10.499,80.

En las últimas semanas, la tendencia de fondo fue positiva en general, pero los bancos fueron los grandes causantes de la remontada. Santander, BBVA, Popular, Sabadell, Banesto y Bankinter suponen el 37,5% del peso del selectivo español y contribuyeron con 549 puntos a los 1.236 que sumó desde el cierre de junio. En conjunto, el Ibex se convirtió en el mejor índice europeo, casi duplicando los avances del Euro Stoxx 50 (6,8%), del Fointsie británico (6,94%) y del Cac francés (5,82%). El Dax también se quedó rezagado con una subida del 3,06%.

La vuelta a una cierta confianza en el funcionamiento de la moneda única provocó una recuperación de su tasa de cambio. El euro, que tocó un mínimo de cuatro años en 1,18 dólares en junio, recuperó cerca de un 11%. Al cierre de los mercados en julio, se situó alrededor de 1,305 USD./EUR.

Por último, citar que los resultados en España de las empresas del IBEX superaron las expectativas. A falta de que cuatro firmas del selectivo publiquen sus cuentas, el beneficio agregado creció un 4,5% interanual entre enero y junio.

Las bolsas seguirán muy atentas los indicadores económicos que se vayan conociendo, de cara a posicionarse en un sentido u otro.