



## DATOS MACROECONÓMICOS

### EE.UU.

#### **Las ventas de viviendas de segunda mano del mes de mayo registraron un nivel menor del esperado**

**Comentario:** Las ventas de viviendas de segunda mano acumuladas en los últimos doce meses hasta mayo reflejaron un incremento del 2,4% mensual hasta las 4.770.000 unidades, lo que supuso un nivel algo inferior de lo que manejaba el consenso del mercado en un principio (4.820.000 o un 3,0% mensual). En términos interanuales se observó una contracción del 3,6%, lo que significaría continuar con un comportamiento marcado por los descensos, los cuales comenzaron en el mes de noviembre del año 2005. Pese a todo, la descomposición mostró un cierto sesgo positivo ya que el precio de venta reflejó una subida del 3,3% en lo que a la media se refiere y del 3,8% en su mediana. De esta forma, en la primera referencia se pasó de 208.800 a 215.600 y en la segunda de 166.600 hasta 173.000. Así, la subida del precio de adquisición y del volumen de unidades vendidas denotaría cierta fortaleza en la demanda. Otro punto importante fue la nueva caída del índice de exceso de oferta en el mercado. Así, el Month's Supply (viviendas en venta por cada una vendida) pasó de un 10,1 a un 9,6, lo que supone corregir levemente el desequilibrio del sector, pese a lo cual el mismo aún estaría muy por encima de su media histórica.

### Zona Euro

#### **Incremento de la confianza del consumidor alemán para el mes de julio**

**Comentario:** El dato preliminar de confianza del consumidor alemán GfK referente al mes de julio experimentó un incremento al pasar desde los 2,6 puntos hasta los 2,9, lo que supuso situarse por encima de los 2,5 que manejaba el consenso. En lo que a la descomposición del mes de junio se refiere, se pudo observar una mejora en la gran mayoría de los componentes, aunque tanto en la perspectiva económica como en las expectativas de ingresos los registros siguen siendo negativos.

#### **El consumo personal francés descendió en el mes de mayo**

**Comentario:** El consumo personal francés del mes de mayo descendió en un 0,2% mensual, lo que supuso sorprender el mercado que manejaba un incremento del 0,2%. Ello fue acompañado por una revisión a la baja del dato anterior en dos décimas hasta marcar una incremento del 0,5%. En términos interanuales se pasó de un 0,5% a una contracción del 1,6%, lo que también supuso situarse por debajo de las previsiones del consenso (-0,4%). En la descomposición se pudo observar un nuevo incremento interanual de las ventas de coches (+1,5%), lo cual pudo ser compensado por caídas en partidas como las ventas textiles (-4,8%) o el sector minorista (-3,5%).

Por último destacar el dato preliminar de PMI de la zona euro del mes de junio para el sector manufacturero y de servicios. Así, en relación con el primero se pasó desde 40,7 hasta 42,4 (se esperaba 42,1) y en el segundo desde 44,8 hasta 44,5 cuando se manejaba 45,6.

## COMPANÍAS ESPAÑA

### TELEFÓNICA



#### **La CMT aprueba recortar las tarifas de terminación un -43% en un plazo de 2 años y medio.**

**Comentario.** La CMT ha aprobado una propuesta preliminar que contempla un calendario de rebajas de los precios mayoristas de telefonía móvil hasta octubre de 2011. El objetivo es alcanzar los 4cts €/min. Esta propuesta se queda ligeramente por encima de la cantidad propuesta por la Comisaria de Telecomunicaciones de la UE, y el objetivo es reducir el gap existente entre los costes y los ingresos de las compañías, que consideran todavía muy elevado. Por otro lado ayer, en la JGA de Telefónica, poco destacable, volvió una vez más a reiterarse el compromiso con el accionista de la operadora y se aseguró que el dividendo seguirá aumentando progresivamente.

**Valoración.** A nadie sorprende una rebaja en unas tarifas que hace tiempo se encuentran bajo permanente amenaza por parte de la UE y que las operadoras y los inversores hace tiempo sabían que se producía. Noticia totalmente anticipada por el mercado y descontada en la cotización de las compañías. En nuestra valoración de la compañía ya veníamos contemplando una caída del -40% de 2009 a 2012 por este concepto en el negocio móvil doméstico, por lo que el impacto de la noticia en nuestra valoración es mínimo. Por otro lado, la rebaja se aplicará a todas las operadoras móviles en España (a excepción de Yoigo, por su mayor vulnerabilidad a variaciones del mercado) lo que reduce también el impacto en la competitividad del incumbente. En este sentido el temor era que se aplicase solamente esta rebaja al operador principal, una posibilidad casi totalmente descartada desde hace tiempo. Por otro lado, destacamos también los comentarios del presidente de la compañía en la JGA, destacando dos de ellos fundamentalmente: el compromiso de seguir incrementando el dividendo cada año y la continuidad de la retribución al accionista como principal objetivo de la compañía y la confirmación de que las cifras de la operadora mejoran los próximos trimestres con respecto a los de 1T.09, donde la compañía ya ha recibido la mayor parte del impacto de la crisis económica y de consumo, algo que por otro lado nosotros llevamos tiempo comentando, lo que refuerza nuestra positiva visión de la compañía. **Recomendación: COMPRAR.**