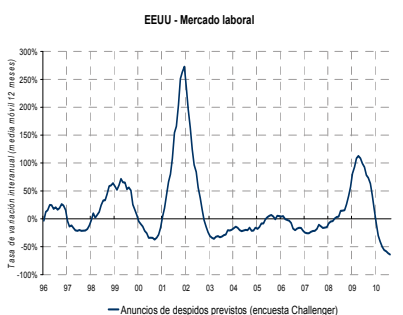
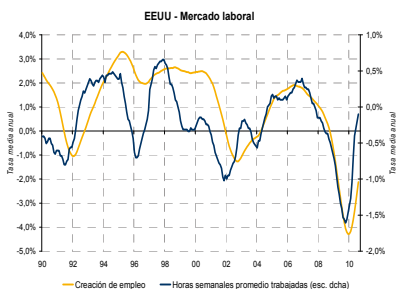
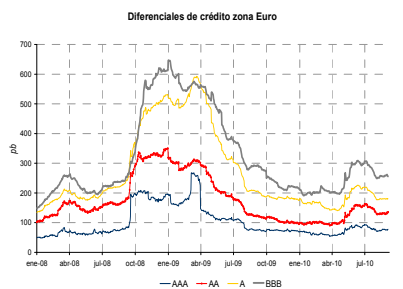
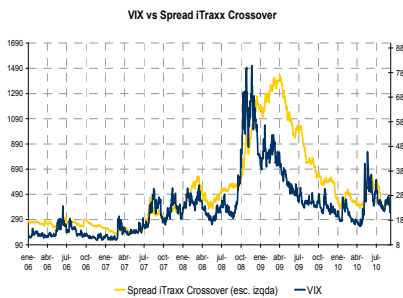


Banif: Claves de la semana pasada

- **Mejor tono de lo previsto en referencias clave publicadas en EEUU:** repunte inesperado del ISM de manufacturas de agosto (hasta 56,3) y menor destrucción de empleo en el mismo periodo (-54.000 puestos de trabajo netos).

Banif: Desde nuestra atalaya...

Finalizó agosto con el peor comportamiento de los principales índices bursátiles desde el año 2001 en este mes (caídas del 4,74% en el S&P 500 y del 4,35% en el EuroStoxx 50). A lo largo de estas semanas ha venido confirmando el escenario de muy corto plazo que planteábamos antes del verano y que puede sintetizarse en: 1) nuevas muestras de ralentización de la actividad en EEUU, con mayor intensidad en aquellos sectores objeto de estímulo con anterioridad, como el residencial, 2) predominio de sorpresas positivas en la zona Euro (crecimiento del PIB 2T 10, índices de sentimiento, mercado laboral...), y 3) protagonismo creciente de la demanda interna en los países asiáticos. Pero básicamente al hilo de la menor tracción económica en EEUU, el consenso ha elevado las probabilidades asignadas a la "W", desde el 10% hasta un 25%, convergiendo de forma paulatina hacia nuestros escenarios. Y es que, tal y como hemos venido defendiendo desde hace más de un año, y seguimos haciéndolo, al apostar por una recuperación en "U" como escenario central y mantener como hipótesis alternativa una "W" con un porcentaje de probabilidad nada despreciable (40%), en el mejor de los casos ya habíamos previsto que la economía mundial, en sus versiones desarrolladas, básicamente sólo puede afrontar un periodo de crecimiento anémico, por debajo del potencial, mientras se lleva a cabo un proceso de desapalancamiento de los hogares, instituciones financieras y Gobiernos, que afectará al consumo y a la inversión. Con estos mimbres, la cuestión más importante de cara a lo que resta del ejercicio es poder determinar la cercanía o lejanía de un escenario de doble suelo o retorno de la recesión económica. Haciendo un repaso del pasado, desde una óptica meramente cuantitativa, la historia no está del lado de los "compradores" del escenario de "double-dip". La estadística nos dice que las probabilidades de que la actividad económica vuelva a los números rojos son realmente bajas en perspectiva histórica. Tomando como referencia EEUU, de las 33 recesiones que ha sufrido la economía americana desde 1854, sólo en tres ocasiones se ha producido la temida recaída (en 1913, 1929-31 y 1981), si entendemos que la recaída en la recesión se produce en los doce meses siguientes a la salida oficial de los números rojos. Si ese rango se amplía a 18 meses, el número de recaídas apenas asciende a cinco. Desde un prisma cualitativo, la recaída en la recesión, tras un corto periodo de crecimiento, ha tenido en otros episodios características bastante comunes que apenas han aflorado en la coyuntura actual, tomando también como marco de referencia EEUU. Entre ellas, podríamos citar varios ejemplos: i) una repentina y agresiva elevación de los tipos de interés, provocada por los tensiones inflacionistas que provocan los planes de estímulo introducidos para combatir la crisis, de la que el ejemplo más claro fue el de 1981, ii) un fuerte aumento de los precios del petróleo, que genere un frenazo de la actividad (algo que ha ocurrido en todas las recesiones en EEUU, salvo en la de 1960), iii) una caída de los beneficios empresariales en el periodo comprendido entre uno y tres años previo al ingreso en una recesión, iv) una escasa apelación al comercio con economías emergentes, puesto que los desequilibrios que presentaban en capítulos prístinos de recesión en economías avanzadas eran mayores incluso que los de estas últimas, y v) una curva de tipos con pendiente muy plana o invertida. En conclusión, la materialización de la "W" sigue sin ser nuestra apuesta, pero para que rebajemos sus probabilidades de ocurrencia sería necesario que: a) el número de desempleados de larga duración caiga en EEUU desde zona de máximos, b) la confianza empresarial en pymes americanas empiece a remontar el vuelo, c) el sector residencial estadounidense comience a emitir señales de recuperación autónoma más consistentes, y d) una mayor estabilización en la "periferia" europea.

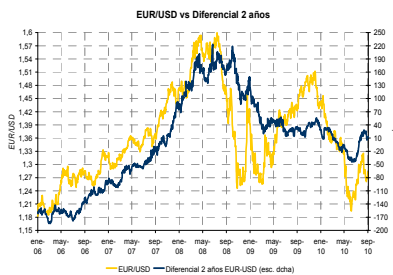
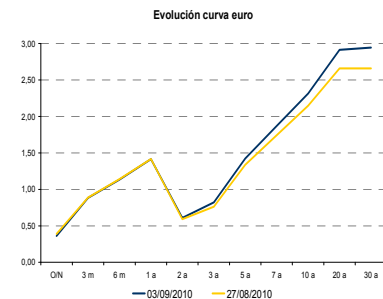
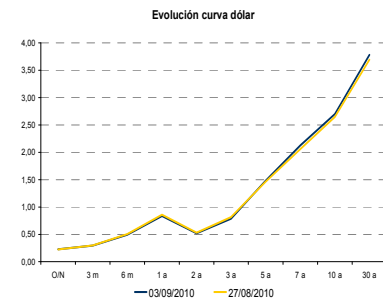
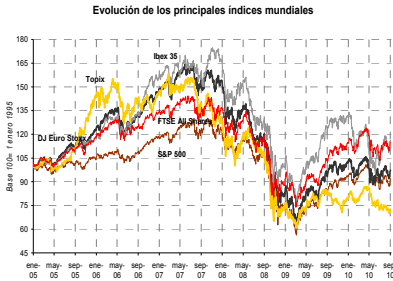


Claves de esta semana

La festividad de hoy en EEUU y la escasez de datos americanos de relevancia proyectan a priori una semana tranquila en el ámbito macro.

Tipología de Activos

Renta Variable



Han sido suficientes una serie de sorpresas positivas en indicadores macro de relevancia en EEUU y la predisposición de los bancos centrales (el Banco de Japón y el BCE anunciaron el incremento de la operativa de inyección de liquidez) a evitar una segunda derivada recesiva para que las bolsas retomaran la dinámica de ganancias de julio (revalorizaciones promedio del 4% la semana pasada).

Recomendamos... NEUTRALIZAR. El mercado demandará bastantes más datos macro positivos para que el movimiento de las últimas sesiones no deje de ser un rebote dentro de un rango lateral sino una tendencia más definida y conseguir así quebrar niveles de resistencia clave. La principal en el S&P es la zona de 1.100-1.107 puntos y en el Euro Stoxx 50 2.750- 2.800 puntos. Desde ese frente, de momento, esta semana habrá que esperar porque apenas se publican referencias relevantes. Si bien el índice de Sentimiento y el de Sorpresas Económicas han rebotado claramente desde mínimos, el mercado aún no parece creerse el rebote y sigue habiendo mucha aversión al riesgo (nivel de tipos en deuda pública, cotización del oro, el yen/dólar sigue en máximos...). En cualquier caso, la moderación económica global, en parte por la persistencia de sólidos fundamentos en las economías emergentes asiáticas, no debería conducir al retorno de la recesión en las principales economías avanzadas, y ello debería ser suficiente para que las bolsas encontraran soporte en torno a los niveles actuales. No obstante, la probable continuidad de indicadores de moderación, sobre todo en EE UU, y la variable estacional (septiembre no suele ser un buen mes bursátil) sugieren que el margen de ganancias en el activo es limitado a muy corto plazo.

Renta Fija

Corrección a lo largo de la semana pasada de la dinámica preponderante en las curvas soberanas de EEUU y Alemania durante el mes de agosto. La pendiente de la curva, en ambos casos, se amplió, fruto de la combinación, por un lado, del mensaje todavía acomodaticio vertido por los bancos centrales (anclaje de los tramos cortos), y por otro, de las sorpresas positivas en el plano macro, que dieron lugar a sensibles repuntes en los plazos largos (casi 20 pb de promedio). Por su parte, el crédito corporativo registró un buen tono, en el que está siendo importante la reactivación del flujo de emisiones en el primario.

Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO US D. Dentro de activo, seguimos encontrando valor sólo en crédito y renta fija emergente.

Divisas

El binomio caído de la volatilidad-cesión de dólar volvió a tener lugar la semana pasada, llegando a depreciarse la moneda estadounidense en su cruce frente al euro hasta referencias de 1,29 EUR/USD.

Recomendamos... NEUTRALIZAR DÓLAR. Siendo todavía más probable a muy corto plazo un mayor margen de sorpresas positivas en Europa vs EE UU (ciclo de inventarios más rezagado), y teniendo en cuenta además la incomodidad creciente que las autoridades americanas pueden estar experimentando con la erosión que la apreciación generalizada de dólar está causando en su sector exterior y la reapertura del debate sobre la posibilidad de más medidas de expansión cuantitativa por parte de la Fed, la tendencia de apreciación del euro seguiría vigente. Importante sería la ruptura y consolidación por encima de 1,30 EUR/USD para dotar de más consistencia al movimiento en próximas semanas.

Deuda		Var.	Acum.		Dif	Var.
	Tipo	Sem	Men	Año	Ale	Sem Men
Alemania	2 años	0,63	-12	-70		
	3 años	0,70	7	-93		
	5 años	1,31	10	-112		
	10 años	2,34	20	-105		
	30 años	2,95	29	-116		
Francia	2 años	0,71	2	-53	8	0 -10
	3 años	0,88	4	-71	18	-3 -8
	5 años	1,60	5	-88	29	-5 1
	10 años	2,62	15	-97	28	-6 3
	30 años	3,27	25	-99	32	-4 7
Italia	2 años	1,70	-3	16	107	-6 18
	3 años	2,04	-9	0	134	-16 18
	5 años	2,63	-5	-18	132	-15 16
	10 años	3,81	3	-33	147	-17 12
	30 años	4,69	6	-18	175	-23 8
España	2 años	2,03	-6	16	140	-8 36
	3 años	2,50	-4	8	180	-11 27
	5 años	3,01	-8	5	171	-18 40
	10 años	4,03	-3	-10	169	-24 8
	30 años	4,90	7	-12	196	-23 14
R.Unido	2 años	0,72	7	-60	9	4 5
	3 años	0,97	12	-84	27	5 -7
	5 años	1,75	11	-107	44	1 -8
	10 años	3,03	12	-102	69	-8 -9
	30 años	4,07	19	-39	112	-11 7
EEUU	2 años	0,51	2	-63	-12	-1 12
	5 años	1,49	10	-121	18	0 19
	10 años	2,72	18	-115	38	-3 6
	30 años	3,82	21	-88	87	-9 4
	Japón	2 años	0,15	2	0	-47
3 años		0,18	3	-5	-52	-4 15
5 años		0,37	7	-11	-94	-2 22
10 años		1,20	17	-10	-114	-3 32
30 años		1,98	21	-30	-96	-8 50

Pendiente		Hoy	01-sep	06-ago	31/12/2009
Alemania	5 - 2 años	68	60	77	109
	10 - 5 años	103	93	100	96
	10 - 2 años	171	153	177	206
Francia	5 - 2 años	90	87	87	125
	10 - 5 años	102	92	98	111
	10 - 2 años	191	179	185	236
Italia	5 - 2 años	92	94	103	126
	10 - 5 años	118	110	120	134
	10 - 2 años	211	204	223	260
España	5 - 2 años	99	101	104	109
	10 - 5 años	101	96	131	102
	10 - 2 años	200	198	234	211
R.Unido	5 - 2 años	103	99	126	151
	10 - 5 años	128	127	126	123
	10 - 2 años	231	226	252	274
EEUU	5 - 2 años	98	90	100	156
	10 - 5 años	123	115	133	118
	10 - 2 años	221	205	233	273
Japón	5 - 2 años	21	16	21	32
	10 - 5 años	84	74	71	83
	10 - 2 años	105	90	92	115

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	76,01	0,04%	-0,46%	-5,20%	-1,54%
Crudo (W. Texas)	74,60	-0,56%	-0,76%	-9,63%	-6,00%
Índice CRB	272,77	0,60%	2,06%	-0,71%	-3,74%
Índice Rogers Intl	839,68	0,64%	1,75%	-1,88%	-2,70%
Oro Futuro	1249,3	-0,04%	0,91%	3,81%	13,97%
Cobre Futuro	7646	0,14%	4,68%	2,98%	3,67%

Bolsas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
<i>Divisa local</i>						
EEUU	Dow Jones	10447,9	1,24%	2,93%	-1,93%	0,19%
	S&P 500	1104,51	1,32%	3,75%	-1,53%	-0,95%
	NASDAQ C.	2233,75	1,53%	3,72%	-2,39%	-1,56%
Europa	FTSE 100	5428,15	1,06%	5,28%	1,80%	0,28%
	CAC 40	3672,2	1,12%	4,70%	-1,18%	-6,71%
	DAX	6134,62	0,83%	3,08%	-2,00%	2,97%
	Ibex 35	10599,4	0,59%	4,45%	-0,49%	-11,23%
	MIB 30	20639,9	1,11%	4,15%	-2,11%	-11,22%
	PSI 20	7405,74	-0,27%	0,54%	-0,13%	-12,50%
	DJ Euro Stoxx 50	2746,23	1,14%	4,41%	-1,19%	-7,38%
DJ Stoxx 50	2537,22	1,08%	3,66%	1,00%	-1,86%	
Latam	México Bolsa	32592,9	0,54%	2,64%	-0,99%	1,47%
	Bovespa	66678,6	-0,19%	1,67%	-2,08%	-2,78%
	Argentina Merval	2423,22	0,30%	3,16%	-0,09%	4,42%
	Chile Select	4628,12	0,66%	3,30%	3,70%	29,23%
Asia	Nikkei	9301,32	2,05%	1,66%	-3,53%	-11,81%
	Hang Seng	21249	1,32%	2,47%	-1,98%	-2,85%
Mundial	MSCI World	1131,49	1,10%	4,42%	-1,80%	-3,16%



Tipos de cambio		Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EUR/USD	1,2913	0,2%	1,9%	-2,7%	-9,9%	
EUR/GBP	0,8340	-0,1%	1,8%	0,2%	-6,0%	
EUR/CHF	1,3112	0,0%	0,9%	-4,7%	-11,6%	
EUR/CHF	108,921	0,1%	-3,7%	-3,7%	-18,4%	
GBP/USD	1,548	0,3%	0,1%	-2,9%	-4,1%	
USD/CHF	1,015	-0,3%	-0,9%	-2,1%	-1,9%	
USD/YEN	84,350	-0,1%	-0,4%	-1,1%	-9,4%	
USD/MXN	12,934	-0,1%	-1,3%	1,8%	-1,1%	
USD/ARS	3,943	0,0%	-0,1%	0,2%	3,8%	
USD/CLP	496,130	-0,3%	-0,9%	-4,0%	-2,2%	
USD/BRL	1,733	0,4%	-1,4%	-1,6%	-0,5%	

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses		EUR	USD	GBP	JPY			
1 día	0,360	(-3)	0,260	(+2)	0,498	(+1)	0,075	-
1 Semana	0,400	(-5)	0,225	(+2)	0,550	(+1)	0,120	-
1 Mes	0,533	(+1)	0,230	(-3)	0,500	(-16)	0,150	(-3)
3 Meses	0,800	(-6)	0,330	(-33)	0,670	(-6)	0,190	(-1)
6 Meses	1,110	(-1)	0,460	(-6)	1,020	(-)	0,440	(+5)
9 Meses	1,270	(-)	0,790	(+10)	1,260	(-12)	0,550	-
12 Meses	1,385	(-1)	0,895	(+1)	1,440	(+4)	0,660	(+10)
sep 10	0,877	(-1)	0,296	(-2)	0,740	(+1)	0,350	-
dic 10	0,938	(+1)	0,388	(-2)	0,795	(-1)	0,315	-
mar 11	1,013	(+4)	0,462	(-)	0,860	(+1)	0,290	(+)
jun 11	1,072	(+7)	0,578	(+3)	0,935	(+2)	0,280	(+1)

(*) Variación semanal

Agenda de la semana

Calendario semanal de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
M-7	12:00	Alemania	Pedidos industriales	Julio	20,8%	24,5% (i.a)
X-8	1:50	Japón	Pedidos de maquinaria	Julio	19,0%	23,9% (i.a)
	8:00	Alemania	Balanza comercial	Julio	13.000	14.110 M EUR
	9:00	España	Producción industrial	Julio	n.d	3,0% (i.a)
	10:30	Reino Unido	Producción industrial	Julio	2,0%	1,3% (i.a)
	12:00	Alemania	Producción industrial	Julio	12,5%	10,8% (i.a)
J-9	7:00	Japón	Confianza del consumidor	Agosto	n.d	43,4
	8:00	Alemania	IPCA (final)	Agosto	0,9%	1,2% (i.a)
	13:00	Reino Unido	Balanza comercial	Julio	-7.500	-7.401,0 M GBP
	14:30	EEUU	Banco de Inglaterra- Comité de Política Monetaria	Julio	0,50%	0,50%
			Balanza comercial	Julio	-48.800	-49.895 M USD
		Demandas de subsidios de desempleo	30 ago - 3 sep	470.000	472.000	
V-10	1:50	Japón	PIB (final)	2T10	0,1%	1,1% (T)
	9:00	España	IPC	Agosto	1,8%	1,9% (i.a)
	10:00	Italia	Producción Industrial	Julio	5,1%	8,1% (i.a)
	11:00		PIB (final)	2T10	0,4%	0,4% (T)

(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 Central Hispano 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 Central Hispano 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