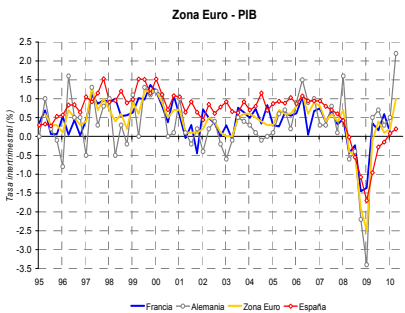
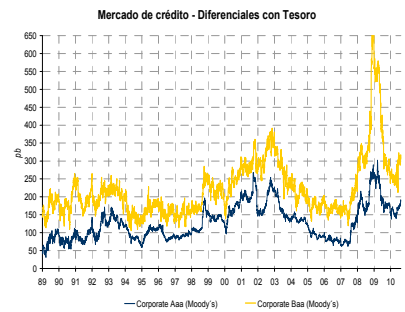
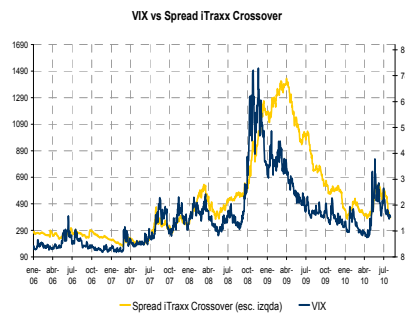
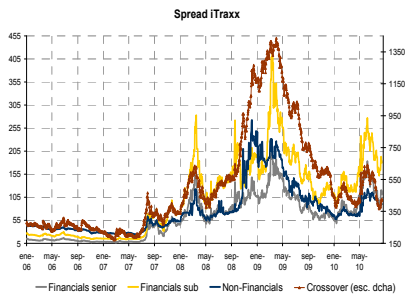


Banif: Claves de la semana pasada

- La **Reserva Federal**, en su reunión de política monetaria de agosto, decidió mantener el tipo de intervención sin cambios, dentro del rango del 0,00%-0,25%. Destacamos que el comunicado oficial tras la reunión muestra una diferencia clave con el de meses anteriores en cuanto a la evaluación de la coyuntura económica de EEUU. En este sentido, el Comité de la Reserva Federal añadió, en su discurso, la frase "la recuperación económica será probablemente, en el corto plazo, más modesta de lo que se había anticipado". La novedad principal de la reunión, fue el **anuncio de la compra de bonos del Tesoro a largo plazo**, mediante la **reversión de los pagos del principal que recibe por la deuda y los bonos de titulización hipotecaria que actualmente tiene en su activo**, a medida que alcancen su vencimiento.

Banif: Desde nuestra atalaya...

Las divergencias cíclicas entre las dos grandes zonas económicas desarrolladas han vuelto a ponerse de manifiesto una semana más, con la publicación de los datos de crecimiento de la zona Euro en el 2T10. Por un lado, el fondo macro de EEUU comienza a mostrar síntomas de ralentización, de hecho los últimos datos publicados (inventarios y balanza comercial) lo más probable es que se revisen a la baja las cifras de crecimiento del 2T10. Los lastres principales continúan siendo el comportamiento del mercado residencial y empleo, lo que lleva a la economía americana a situarse en una especie de "limbo": no es lo suficientemente dinámica como para que la confianza empresarial reactiva el mercado laboral pero tampoco como para que los datos de debilidad suficientes como para decantarnos por el temido *double-dip*. Por el otro, la actividad en la zona Euro creció a un ritmo del 1,0% t/t en el 2T10, fruto del espectacular comportamiento de Alemania cuyo PIB se expandió a tasas del 2,2% t/t. Las autoridades europeas intentaron contener la euforia ante este dato con un mensaje comedido, pero hay que recordar que la economía germana no había crecido a este ritmo desde la reunificación del país. No obstante, ante la pregunta de si este ritmo de expansión de la actividad es sostenible a medio plazo, la respuesta es claramente no. En este sentido, se han producido a lo largo del 2T10 una serie de circunstancias excepcionales, entre las que destaca la depreciación del euro, que han permitido que la zona Euro alcance cotas de crecimiento muy superiores a las previstas por el conjunto del mercado. Además, hay que recordar el impacto a futuro en crecimiento que tendrán las medidas de ajuste fiscal tomadas por los miembros de la zona Euro. Por último, no debemos olvidar que el ciclo de inventarios marcha más retrasado en la zona Euro que en EEUU, por lo que es previsible que en los próximos trimestres el ritmo de crecimiento va ya moderándose. Así lo atestiguan los primeros indicadores adelantados publicados a lo largo de los meses de julio y agosto, y así lo corrobora el BCE en su boletín mensual donde vuelve a hacer mención a una moderación del ritmo de crecimiento a partir del tercer trimestre. Por último, hay que hacer hincapié en que a pesar de los buenos datos contemporáneos, no todo son "días de vino y rosas" en materia de crecimiento. Y es que la brecha existente entre el núcleo de la zona Euro y la periferia continúa agrandándose. Así lo demuestran las diferencias en términos trimestrales entre los crecimientos de Alemania (2,2%), Austria (0,9%), Francia (0,6%), Italia (0,4%) y España (0,2%), Portugal (0,2%), Grecia (-1,5%), donde se aprecia claramente una zona Euro a dos velocidades. El mismo Trichet resaltó a lo largo de sus últimas intervenciones la preocupación de la autoridad monetaria sobre este hecho, aunque como es lógico, cualquier proceso de recuperación tras una recesión siempre tiende a favorecer a economías más expuestas a la parte más temprana de ciclo (con un peso de la industria mayor en el PIB; como puede ser la economía alemana). Esto no es óbice para que la situación de las economías periféricas, más dependientes del consumo, no nos preocupe, puesto que el endeudamiento de los agentes económicos y el alto nivel de desempleo no presentan fácil solución a corto plazo. De ahí que sigamos insistiendo en la necesidad imperiosa de reformas estructurales.



Claves de esta semana

En **EEUU**, se publicaran datos del **mercado residencial** (lunes y martes) que esperamos continúen la tendencia de los últimos meses, **producción industrial** (martes) e **indicadores de confianza** (viernes).

Tipología de Activos

Renta Variable

La semana nos deja unas caídas del 2%-4% en los principales mercados de renta variable, fruto de la “decepción” del mensaje de la Fed. En este punto, los mercados esperaban una acción más contundente de la autoridad monetaria, y no un simple mantenimiento del tamaño de balance. Además, también influyeron las renovadas dudas en materia de crecimiento en EEUU.

Recomendamos... N NEUTRALIZAR. Con la campaña de resultados prácticamente terminada en EEUU (ya han publicado más del 90% de las compañías del S&P 500), podemos calificar los resultados de satisfactorios, más de 76,3% de sorpresas positivas, si bien hemos echado en falta una mayor claridad sobre las previsiones de resultados a futuro. Una vez confirmado que no habrá una nueva expansión de balance de la Fed en el corto plazo, y por tanto, no habrá inyecciones de liquidez por parte de la autoridad monetaria que actúen de soporte, las variables ligadas a ciclo económico comenzarán a tener más peso en la formación de precios de la renta variable.

Renta Fija

Comportamiento divergente entre las curvas Tesoro, con el núcleo experimentando nuevas relajaciones en Tír, mientras que los Tesoros de los emisores periféricos acusaron el movimiento de huida hacia la calidad provocado por las perspectivas cíclicas. Las dudas sobre los periféricos europeos provocaron que el Tesoro italiano no lograra adjudicar la cantidad de bonos a 5 y 15 años que había previsto, tuvo que conformarse con colocar 5.870 millones de euros. Así, el diferencial a 10 años entre la curva alemana y la española alcanzó niveles de 186 pb, niveles todavía algo alejados de los existentes a lo largo de los peores momentos de la crisis soberana (mayo-junio). Por su parte, el diferencial de los bonos griegos frente al bund alemán escaló más allá de los 800 pb.

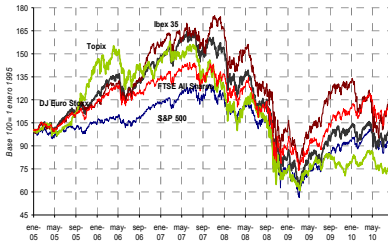
Recomendamos... IN FRAPONDERAR TESORO EUR/IN FRAPONDERAR TESORO USD. Mantenemos que la deuda soberana de la más alta calidad no ofrece valor alguno. El crédito continúa siendo el activo más atractivo en términos de rentabilidad/riesgo. Atractivo que, en un entorno de tipos bajos, crecimientos modestos (por debajo del potencial), balances saneados (poco apalancamiento) y tendencia a la baja en las tasas de impago, podría mantenerse intacto en el medio plazo.

Divisas

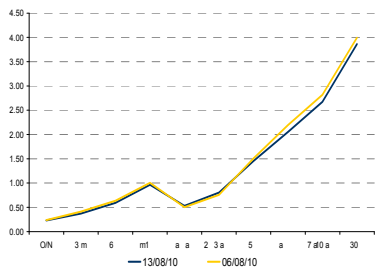
A pesar de que el tono macro fue más favorable a lo largo de la semana pasada para la zona Euro que para EEUU, la decisión de la Reserva Federal de no retomar las políticas de expansión cuantitativa constituyó un factor que permitió que el dólar se apreciara de forma violenta en su cruce con el euro al pasar de cotizar a 1,33 hasta 1,27 el viernes.

Recomendamos... N NEUTRALIZAR DÓLAR. Aproximaciones a la zona de 1,35 EUR/USD deberían ser aprovechadas para retomar posiciones largas en dólares con una óptica más estructural, ya que las medidas de consolidación fiscal y la debilidad de la iniciativa privada pueden mermar la capacidad de crecimiento a medio y largo plazo de la zona Euro y, derivado de ello, el BCE no llevaría a cabo movimientos alcistas en los tipos de interés a año y medio vista (la Fed lo haría antes). Por tanto, la tendencia de fondo sigue siendo de depreciación para el euro.

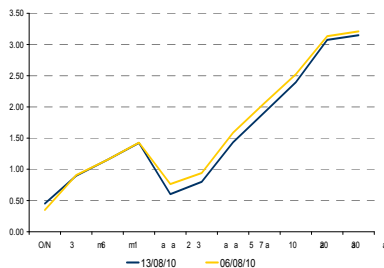
Evolución de los principales índices mundiales



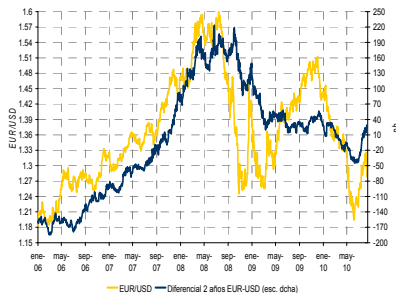
Evolución curva dólar



Evolución curva euro



EUR/USD vs Diferencial 2 años



Deuda	Tipo	Var.			Dif Ale	Var.		
		Sem	Men	Acum. Año		Sem	Men	
Alemania	2 años	0,65	-7	-12	-68			
	3 años	0,71	-12	-15	-92			
	5 años	1,37	-14	-23	-105			
	10 años	2,39	-13	-21	-99			
	30 años	3,15	-8	-16	-96			
Francia	2 años	0,78	-11	-18	-46	13	-5	-6
	3 años	0,94	-13	-27	-66	23	-2	-12
	5 años	1,71	-8	-23	-77	34	6	0
	10 años	2,72	-6	-23	-87	33	7	-2
	30 años	3,43	-5	-14	-83	28	3	1
Italia	2 años	1,67	4	-12	13	102	11	1
	3 años	2,06	8	-15	2	135	20	0
	5 años	2,71	11	-20	-9	134	25	3
	10 años	3,87	10	-21	-27	148	23	1
	30 años	4,84	6	-24	0	169	14	-8
España	2 años	2,07	26	-25	20	142	33	-13
	3 años	2,58	27	-25	17	187	39	-10
	5 años	3,07	28	-21	11	169	42	2
	10 años	4,25	22	-21	27	186	35	0
	30 años	5,08	15	-23	31	193	23	-7
R.Unido	2 años	0,73	-6	-2	-59	8	1	10
	3 años	1,06	-11	-12	-76	35	0	3
	5 años	1,83	-17	-22	-99	46	-4	2
	10 años	3,14	-13	-22	-92	74	0	-1
	30 años	4,19	-5	-2	-28	104	3	14
EEUU	2 años	0,52	-1	-6	-62	-13	6	6
	5 años	1,46	-7	-21	-123	9	7	2
	10 años	2,69	-16	-25	-118	30	-3	-4
	30 años	3,88	-18	-10	-82	73	-10	6
	Japón	2 años	0,14	-1	-1	-1	-51	6
3 años		0,15	-2	-2	-8	-55	10	13
5 años		0,29	-6	-7	-19	-109	8	16
10 años		0,96	-7	-14	-34	-143	7	8
30 años		1,64	-5	-23	-65	-151	3	-8

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	75,43	1,15%	-6,61%	1,19%	-2,29%
Crudo (W. Texas)	75,39	-0,46%	-6,58%	-2,28%	-5,00%
Índice CRB	268,79	-0,04%	-2,15%	2,51%	-5,15%
Índice Rogers Intl	826,04	-0,18%	-3,08%	7,66%	-4,28%
Oro Futuro	1219,5	0,38%	1,57%	2,63%	11,25%
Cobre Futuro	7156	-1,36%	-2,90%	7,05%	-2,97%



Pendiente	Hoy	11-ago	16-jul	31/12/2009	
Alemania	5 - 2 años	72	79	83	109
	10 - 5 años	102	101	100	96
	10 - 2 años	174	181	183	206
Francia	5 - 2 años	93	89	98	125
	10 - 5 años	101	99	101	111
	10 - 2 años	194	189	199	236
Italia	5 - 2 años	104	98	113	126
	10 - 5 años	116	117	117	134
	10 - 2 años	220	215	229	260
España	5 - 2 años	100	98	96	109
	10 - 5 años	118	125	119	102
	10 - 2 años	218	223	214	211
R.Unido	5 - 2 años	110	122	130	151
	10 - 5 años	130	126	131	123
	10 - 2 años	241	248	261	274
EEUU	5 - 2 años	94	100	109	156
	10 - 5 años	123	132	127	118
	10 - 2 años	217	232	236	273
Japón	5 - 2 años	15	20	21	32
	10 - 5 años	68	68	74	83
	10 - 2 años	82	88	95	115

Bolsas	Divisa local	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	10303,2	-0,16%	-3,29%	2,03%	-1,20%
	S&P 500	1079,25	-0,40%	-3,78%	1,35%	-3,21%
	NASDAQ C.	2173,48	-0,77%	-5,02%	-0,26%	-4,22%
Europa	FTSE 100	5285,11	0,18%	-2,32%	2,45%	-2,36%
	CAC 40	3615,83	0,14%	-4,28%	3,30%	-8,14%
	DAX	6136,48	0,43%	-3,39%	1,59%	3,01%
	Ibex 35	10265,1	-0,76%	-4,80%	3,02%	-13,79%
	MIB 30	20538,5	0,32%	-3,76%	1,87%	-11,66%
	PSI 20	7305,58	0,08%	-2,71%	2,36%	-13,68%
Latam	México Bolsa	32099,8	0,18%	-2,49%	1,00%	-0,06%
	Bovespa	66264,4	0,45%	-2,69%	6,30%	-3,39%
Asia	Nikkei	9196,67	-0,61%	-3,93%	-2,25%	-12,80%
	Hang Seng	21159,3	0,42%	-2,95%	4,49%	-3,26%
Mundial	MSCI World	1103,56	-0,23%	-4,72%	1,25%	-5,56%

Tipos de cambio	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EUR/USD	1,2821	0,2%	-3,1%	-0,7%	-10,5%
EUR/GBP	0,8201	0,0%	-1,3%	-2,9%	-7,6%
EUR/CHF	1,3353	-0,7%	-3,7%	-1,7%	-9,9%
EUR/YEN	110,145	-0,1%	6,5%	-1,6%	-17,5%
GBP/USD	1,563	0,2%	-1,8%	2,2%	-3,2%
USD/CHF	1,042	-0,9%	-0,7%	-1,0%	0,7%
USD/YEN	85,910	-0,3%	0,1%	-0,8%	-7,8%
USD/MXN	12,711	-0,1%	0,6%	-1,8%	-2,8%
USD/ARS	3,938	0,2%	0,2%	0,1%	3,7%
USD/CLP	509,650	0,1%	-0,4%	-3,8%	0,4%
USD/BRL	1,773	0,1%	1,2%	-0,7%	1,8%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses		EUR	USD	GBP	JPY			
1 día	0,449	(+10)	0,275	(+5)	0,490	(-)	0,075	(-1)
1 Semana	0,400	(-)	0,345	(+11)	0,545	(-)	0,120	(-)
1 Mes	0,575	(-2)	0,250	(-1)	0,545	(-)	0,150	(+1)
3 Meses	0,670	(-19)	0,540	(+15)	0,740	(-)	0,220	(+2)
6 Meses	1,120	(-)	0,580	(-6)	1,025	(-)	0,425	(-1)
9 Meses	1,270	(-)	0,790	(-2)	1,260	(-)	0,540	(-1)
12 Meses	1,390	(+15)	1,000	(-1)	1,470	(-)	0,595	(-3)
sep 10	0,912	(-6)	0,396	(+)	0,725	(-4)	0,355	(+1)
dic 10	0,953	(-11)	0,472	(+2)	0,785	(-6)	0,320	(-)
mar 11	0,983	(-14)	0,532	(+)	0,855	(-10)	0,295	(-1)
jun 11	1,022	(-16)	0,632	(-1)	0,945	(-14)	0,290	(-1)

(*) Variación semanal

Agenda de la semana

Semanal de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
L-16	1:50	Japón	PIB (preliminar)	2T10	0,4%	1,2 (T)
	11:00	Área Euro	IPCA (final)	Julio	1,7%	1,4% (i.a)
	14:30	EEUU	Nueva York Fed	Agosto	7.10	5.08
	16:00		NAHB	Agosto	13.0	14.0
M-17	9:00	España	Balanza comercial	Junio	n.d	-4.165 m EUR
	10:30	Reino Unido	IPCA	Julio	3,1%	3,2% (i.a)
	11:00	Alemania	ZEW (expectativas)	Agosto	20,6	21.2
	14:30	EEUU	Precios de producción	Julio	4,2%	2,8% (i.a)
			Viviendas iniciadas	Julio	560	549 (a)
	15:15		Permisos de construcción	Julio	576	583 (a)
			Producción industrial	Julio	-3,7%	8,2% (i.a)
UCP	Julio	74,5%	74,1%			
J-19	6:30	Japón	Índice de actividad industrial	Junio	-0,3%	0,2% (m)
	8:00	Alemania	Precios de producción	Julio	3,3%	1,7% (i.a)
	10:30	Reino Unido	Ventas al por menor	Julio	0,6%	1,3% (i.a)
	14:30	EEUU	Demandas subsidios desempleo	9-13 ago	480.000	484.000
	16:00		Índice de indicadores adelantados	Julio	0,1%	-0,2% (m)
	Filadelfia Fed	Agosto	7,5	5,1		

(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