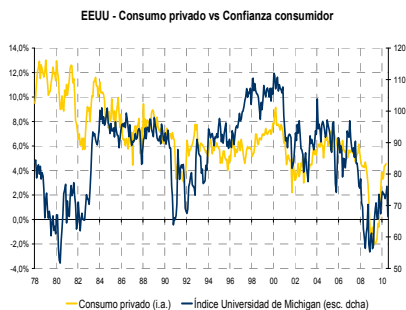
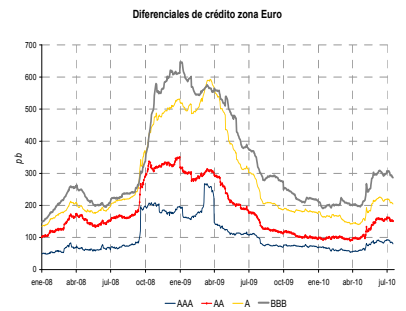
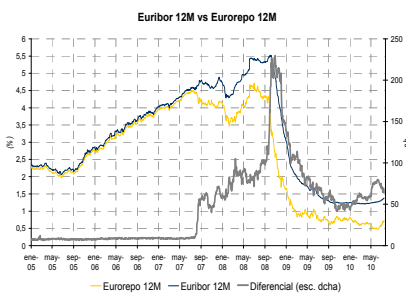
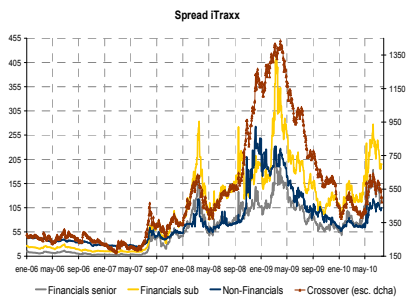


Banif: Claves de la semana pasada

- El **Senado de EEUU** dio **luz verde** el pasado jueves a la **ley de reforma del sistema financiero**. La nueva legislación restringirá la asunción de riesgos, limitará el nivel de apalancamiento de las entidades y forzará requerimientos de capital y liquidez mucho más conservadores. Entre sus puntos principales destacan: 1) **protección del consumidor** (se crea una agencia de defensa de los derechos de los consumidores de servicios financieros en el seno de la Fed, excluyendo los relacionados con la automoción), 2) **mayor capacidad de actuación de las autoridades en las instituciones con potencial desestabilizador** (consejo que identificará los riesgos potenciales al sistema de cada entidad, integrado, entre otros organismos, por la Fed, la FDIC y la SEC), 3) **limitación de las actividades por cuenta propia de los bancos** (bajo una adelgazada regla Volcker, las inversiones de las entidades financieras a través de *hedge funds* y fondos de *private equity* estarán limitadas al 3% de sus recursos propios – Tier 1- y no podrán negociar por cuenta propia con los depósitos, salvo que lo hagan en nombre de sus clientes), 4) **mayor transparencia en las operaciones en los mercados de derivados** (las entidades deberán escindir en filiales algunos de sus negocios más rentables y de más riesgo en el mercado de derivados y la mayoría de estos productos se negociarán en cámaras de compensación centralizadas o en mercados organizados bajo la supervisión de la CFTC), 5) **liquidación ordenada** (se establece un mecanismo que permitirá a la FDIC desmantelar entidades problemáticas, lo que constituiría el fin de la “*too big to fail*”, imponiéndose, para llegar a ese extremo, requisitos más estrictos de capital y un mayor colchón de liquidez), 6) **mayor control sobre las agencias de calificación crediticia** por parte de la SEC, con especial énfasis en los conflictos de interés. En la recta final se cayó de la ley el impuesto a la banca, con el que se esperaban recaudar 19.000 mill.\$ en 10 años para financiar la liquidación ordenada de entidades en apuros, pero, a cambio, la FDIC elevará la prima de seguro a la banca y se liquidará el fondo de rescate bancario (TARP). Una de las principales lagunas de esta reforma es que no hace mención al mercado hipotecario, un sistema a ineficiente y complejo, que ha demostrado, de acuerdo al FMI, ser insostenible.



Banif: Desde nuestra atalaya...

La expectativa que ha generado la publicación el próximo viernes 23 de julio de las pruebas de esfuerzo o resistencia sobre el sector financiero europeo, con el fin de establecer la suficiencia de capital de sus entidades, es elevada por varios motivos. En primer lugar, porque, a diferencia de los anteriores *stress test* presentados en octubre de 2009 (sobre los 26 mayores bancos europeos), el perímetro de evaluación de los actuales es más amplio (cubre 91 entidades, representativas del 65% del sector bancario de la Unión Europea, con la condición de que al menos el 50% del mercado nacional de cada Estado miembro esté representado). En segundo lugar, porque, a diferencia de los resultados de octubre de 2009, esta vez se publican también a título individual, y no sólo de forma agregada. En tercer lugar, porque en los actuales *test* de estrés se ha evaluado no sólo la capacidad de las entidades para hacer frente a *shocks* macroeconómicos que puedan generar nuevos episodios de riesgo de mercado y de crédito, sino también los riesgos de deuda soberana así como el grado de dependencia de las medidas de apoyo público. En cuarto lugar, porque se ha aplicado mayor exigencia y rigor en su elaboración. Por ejemplo, las variables utilizadas para cada escenario (PIB, empleo...) se diferencian para cada economía. Expectación lógica porque no ha y que olvidar que las autoridades estadounidenses ya pusieron a prueba un ejercicio similar en el primer semestre de 2009, y sobre el mismo se cimentaron las correspondientes ampliaciones de capital y una paulatina normalización de la confianza en aquel sistema financiero. El grado de reducción de la incertidumbre que puedan generar las pruebas europeas va a ser directamente proporcional al grado de detalle de las mismas. Asimismo, debe cuidarse mucho que la publicación de los resultados individuales sea simultánea, para no generar suspicacias innecesarias. El foco de atención se centra sobre todo en los Landesbanken alemanes, las Cajas de Ahorro españolas y los bancos griegos, situándose las estimaciones de las necesidades de capitalización conjuntas del sistema financiero en el entorno de los 80.000 millones de euros.

Claves de esta semana

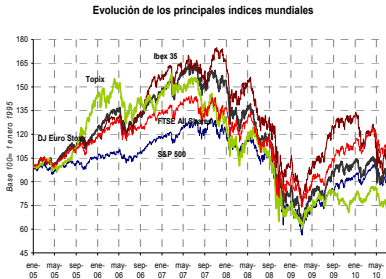
Al margen de datos macro y resultados empresariales, destaca la comparecencia **biannual de Bernanke ante el Congreso de EEUU** (jueves y viernes).

Tipología de Activos

Renta Variable

Cierre de la semana negativo en EE UU por unos resultados que decepcionaron al mercado (General Electric, Google, Bank Of America, Citigroup) y, sobre todo, por un dato de confianza de I con sumidor de Michigan mucho peor de lo esperado que provocó, de nuevo, el retorno de la fantasma de la "double-dip" en la economía americana.

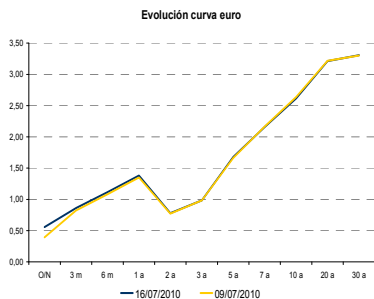
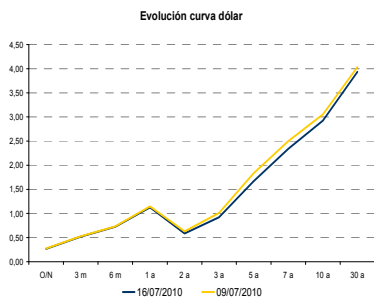
Recomendamos... NEUTRALIZAR. De cara a esta semana publicarán resultados 54 compañías en EEUU y 44 compañías en Europa. Por ello, y con el telón de fondo de las pruebas de resistencia al sector bancario europeo, la volatilidad apunta a seguir anclada en cotas altas en los principales índices bursátiles.



Renta Fija

La relajación en las curvas de la "periferia" europea sigue avanzando poco a poco, en paralelo a la elevada demanda que han tenido las subastas celebradas en las últimas semanas y la contención en los costes de financiación de las mismas (sigue siendo elevado, pero menos). La emisión, el pasado jueves, de una nueva referencia a 15 años por parte del Tesoro español se saldó con una demanda de 7.722 millones de euros, lo que permitió que se adjudicara el máximo previsto en el objetivo de colocación (3.000 millones). Por la parte de los costes de financiación, el tipo medio de colocación (5,116%) fue 4 puntos básicos inferior a los que cotizaba la misma referencia en el secundario en el momento de la adjudicación. La diferencia con las subastas celebradas en las dos semanas precedentes por parte del Tesoro español es que esta vez, fruto de la combinación de una sólida demanda con el freno en el deterioro de los costes de financiación, todos los tramos de la curva española experimentaron cesiones, esta vez también en los plazos largos. Así, el diferencial a 10 años frente a Alemania de y a por debajo de los 180 pb. Más interesante, no obstante, sigue siendo la moderación del 2 años, que, desde los máximos de mitad de junio, acumula una cesión de 80 pb en TIR.

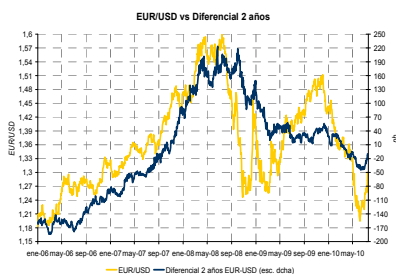
Recomendamos... IN FRAPONDERAR TES ORO EUR/IN FRAPONDERAR TESORO USD. Mantenemos que la deuda soberana de la más alta calidad no ofrece valor alguno. Por su parte, a pesar de la mayor relajación acumulada por el tramo corto de la curva, seguimos pensando que en las próximas semanas sigue habiendo más valor en los plazos cortos de la curva española (2-3 años) que en los largos.



Divisas

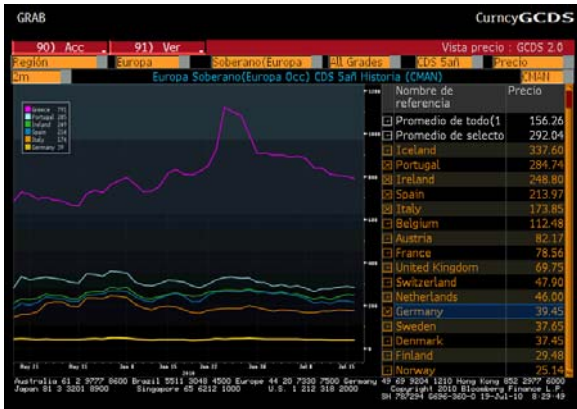
La paulatina normalización del mercado de deuda europea, en combinación con mayores decepciones relativas en el plano macro estadounidense frente al europeo y repuntes de sus tipos interbancarios, otorgó margen de apreciación al euro frente al dólar (sensible la semana pasada), llegando a poner a prueba el importante nivel de resistencia de 1,30 EUR/USD. El movimiento se ha visto puntualmente interrumpido por la suspensión el pasado fin de semana de las negociaciones entre Hungría y la UE y el FMI, que inhabilitaría al Gobierno húngaro para disponer de los 4.000 millones de euros restantes dentro del programa de ayuda de 20.000 mill.€ del FMI, y la revisión a la baja del rating de Irlanda por parte de Moody's (desde Aa1 hasta Aa2 con perspectiva estable), aunque era algo que ya estaba descontado.

Recomendamos... NEUTRALIZAR DÓLAR. La transparencia que debería generar la publicación de los test de estrés y el probable margen de sorpresas positivas en Europa vs EEUU a muy corto plazo (ciclo más rezagado) podría seguir apoyando la tendencia de apreciación del euro. Importante sería la 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	0,77	8	19	-56			
	3 años	0,85	7	15	-78			
	5 años	1,60	6	0	-83			
	10 años	2,59	1	-13	-79			
	30 años	3,30	4	-13	-81			
Francia	2 años	0,94	2	8	-29	17	-5	-11
	3 años	1,19	4	1	-40	34	-3	-14
	5 años	1,93	3	-16	-55	33	-3	-15
	10 años	2,94	1	-17	-65	35	0	-4
	30 años	3,57	2	-20	-69	26	-2	-7
Italia	2 años	1,79	-1	1	24	102	-9	-18
	3 años	2,21	4	17	17	136	-3	2
	5 años	2,91	5	9	11	132	-1	9
	10 años	4,07	4	10	-7	148	3	23
	30 años	5,09	7	6	25	179	3	20
España	2 años	2,30	-31	-62	44	153	-39	-81
	3 años	2,82	-26	-57	40	197	-33	-72
	5 años	3,26	-28	-42	30	166	-34	-42
	10 años	4,45	-21	-14	47	186	-22	-1
	30 años	5,30	-14	-25	53	199	-17	-12
R.Unido	2 años	0,75	1	-11	-57	-2	-7	-30
	3 años	1,17	0	-21	-64	32	-6	-36
	5 años	2,05	2	-22	-78	45	-5	-22
	10 años	3,36	0	-21	-70	77	-1	-8
	30 años	4,21	0	-16	-26	90	-4	-3
EEUU	2 años	0,58	-7	-13	-56	-19	-15	-32
	5 años	1,67	-18	-35	-102	8	-24	-34
	10 años	2,94	-15	-31	-93	35	-16	-18
	30 años	3,97	-12	-21	-72	67	-16	-8
	Japon	2 años	0,15	0	-1	0	-62	-8
3 años		0,17	0	-2	-6	-68	-7	-17
5 años		0,36	-3	-5	-12	-124	-9	-5
10 años		1,10	-7	-11	-20	-149	-8	2
30 años		1,87	-11	-20	-42	-144	-15	-6

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	75,11	-0,25%	1,16%	-3,73%	-3,69%
Crudo (W. Texas)	76,01	-0,98%	-0,11%	-2,14%	-4,22%
Índice CRB	262,22	-0,75%	0,61%	-0,27%	-7,47%
Índice Rogers Intl	793,56	2,55%	0,60%	-0,15%	8,05%
Oro Futuro	1191,8	0,30%	-0,58%	-5,20%	8,72%
Cobre Futuro	6485	-2,92%	-4,07%	-2,48%	-12,07%



Pendiente					
		Hoy	14-jul	19-jun	31/12/2009
Alemania	5 - 2 años	83	84	102	109
	10 - 5 años	99	105	112	96
	10 - 2 años	182	189	214	205
Francia	5 - 2 años	98	97	122	125
	10 - 5 años	101	104	103	111
	10 - 2 años	200	201	225	236
Italia	5 - 2 años	113	106	105	126
	10 - 5 años	116	117	115	134
	10 - 2 años	229	223	220	260
España	5 - 2 años	96	93	76	109
	10 - 5 años	119	112	91	102
	10 - 2 años	215	205	167	211
R.Unido	5 - 2 años	130	129	141	151
	10 - 5 años	131	133	130	123
	10 - 2 años	261	262	270	274
EEUU	5 - 2 años	110	120	131	156
	10 - 5 años	127	124	123	118
	10 - 2 años	237	244	254	274
Japón	5 - 2 años	21	23	25	32
	10 - 5 años	74	79	80	83
	10 - 2 años	95	102	105	115

Bolsas						
Divisa local		Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	10097,9	-2,52%	-0,98%	-3,38%	-3,17%
	S&P 500	1064,88	-2,88%	-1,21%	-4,71%	-4,50%
	NASDAQ C.	2179,05	-3,11%	-0,79%	-5,66%	-3,97%
Europa	FTSE 100	5158,85	-1,01%	0,50%	-1,75%	-4,69%
	CAC 40	3500,16	-2,28%	-1,53%	-5,07%	-11,08%
	DAX	6040,27	-1,77%	-0,41%	-2,84%	1,39%
	Ibex 35	10007,8	-1,50%	-1,34%	0,20%	-16,32%
	MIB 30	20161	-1,56%	-1,55%	-2,85%	-13,28%
	PSI 20	7137,11	-1,78%	-2,47%	-3,70%	-15,68%
	DJ Euro Stoxx 50	2645,61	-2,12%	-1,33%	-3,34%	-10,77%
DJ Stoxx 50	2404,88	-2,09%	-1,04%	-2,59%	-6,98%	
Latam	México Bolsa	31783,4	-1,85%	-0,69%	-3,14%	-1,05%
	Bovespa	62339,3	-1,81%	-1,79%	-3,26%	-9,11%
	Argentina Merval	2283,07	-1,04%	-0,28%	-1,61%	-1,62%
Chile Select	4221,62	0,20%	1,09%	3,97%	17,88%	
Asia	Nikkei	9408,36	-2,86%	-1,85%	-5,87%	-10,79%
	Hang Seng	20052,4	-0,98%	-2,03%	-1,15%	-8,32%
Mundial	MSCI World	1089,89	-2,09%	-0,14%	-2,28%	-6,73%

Tipos de cambio						
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EUR/USD	1,2879	-0,3%	2,3%	4,3%	-10,1%	
EUR/GBP	0,8429	-0,2%	0,7%	1,1%	-5,0%	
EUR/CHF	1,3517	-0,5%	1,2%	-1,4%	-8,8%	
EUR/YEN	111,571	-0,3%	-4,5%	-0,7%	-16,4%	
GBP/USD	1,528	-0,1%	1,6%	3,2%	-5,4%	
USD/CHF	1,050	-0,2%	-1,1%	-5,4%	1,4%	
USD/YEN	86,630	0,0%	-2,1%	-4,8%	-7,0%	
USD/MXN	12,931	-0,1%	0,9%	3,7%	-1,2%	
USD/ARS	3,931	-0,1%	-0,1%	0,1%	3,5%	
USD/CLP	530,050	0,0%	-1,5%	-0,1%	4,5%	
USD/BRL	1,782	-0,2%	1,1%	0,9%	2,3%	

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses					
	EUR	USD	GBP	JPY	
1 día	0,556 (+16)	0,300 (+5)	0,489 (+)	0,100 (+4)	
1 Semana	0,550 (+15)	0,305 (-2)	0,565 (+6)	0,120 (+2)	
1 Mes	0,503 (+2)	0,310 (+3)	0,645 (+15)	0,150 (+1)	
3 Meses	0,800 (+5)	0,775 (+25)	0,660 (+1)	0,210 (-)	
6 Meses	1,070 (+3)	0,740 (-1)	0,980 (+)	0,375 (+4)	
9 Meses	1,220 (+3)	0,775 (-17)	1,295 (+8)	0,550 (+4)	
12 Meses	1,340 (+3)	1,145 (-2)	1,500 (+8)	0,600 (+4)	
sep 10	1,033 (+8)	0,532 (-3)	0,800 (-1)	0,345 -	
dic 10	1,132 (+8)	0,578 (-6)	0,885 (-3)	0,315 (-1)	
mar 11	1,173 (+6)	0,630 (-11)	1,005 (-1)	0,300 (-2)	
jun 11	1,227 (+4)	0,742 (-14)	1,095 (-4)	0,300 (-1)	

(*) Variación semanal

Agenda de la semana

Calendario semanal de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
L-19	16:00	EEUU	NAHB	Julio	16,0	17,0
M-20	8:00	Alemania	Precios de producción	Junio	1,2%	0,8% (i.a)
	9:00	España	Balanza comercial	Mayo	n.d	-5.004 M EUR
	14:30	EEUU	Viviendas iniciadas	Junio	577	593 m (a)
			Permisos de construcción	Junio	570	574 m (a)
J-22	10:00	Área Euro	PMI de manufacturas (preliminar)	Julio	55,2	55,6
			PMI de servicios (preliminar)	Julio	55,0	55,4
	10:30	Reino Unido	Ventas al por menor	Junio	0,9%	2,2% (i.a)
	11:00	Área Euro	Pedidos industriales	Mayo	19,8% 20	,7% (i.a)
	16:00	EEUU	Venta de viviendas existentes	Junio	5.200	5.660 m (a)
			Índice de indicadores adelantados	Junio	8,2%	9,2% (i.a)
V-23	9:00	España	Precios de producción	Junio	3,3% 3,8%	(i.a)
	10:00	Alemania	IFO	Julio	101,5	101,8
	10:30	Reino Unido	PIB (preliminar)	2T10	0,6%	0,3% (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