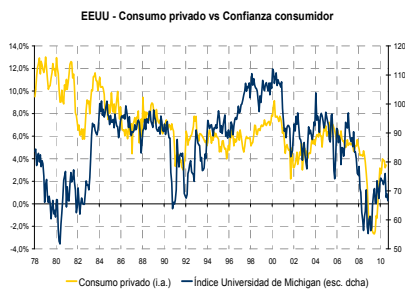
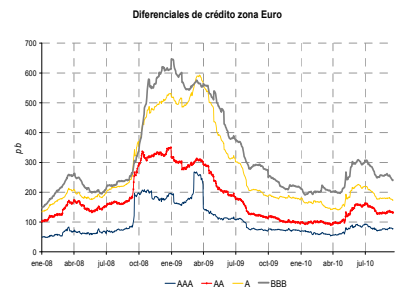
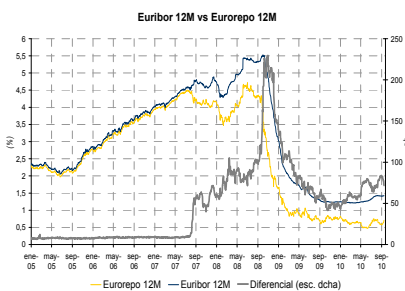
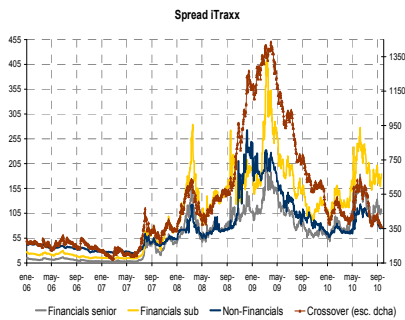


Banif.- Claves de la semana pasada

- En otra semana de datos mixtos en EEUU, con los datos disponibles hasta la fecha de ventas minoristas, el crecimiento del consumo privado en el tercer trimestre del año se situaría en el entorno del 2% anualizado.

Banif.- Desde nuestra atalaya...

Con el transcurrir del año, las prioridades del mercado en cuanto a focos de atención han ido cambiando. A lo largo del primer trimestre, el principal catalizador del movimiento de las cotizaciones de los diferentes activos fue la incertidumbre relativa, por un lado, al momento en el que los bancos centrales de las economías desarrolladas podían empezar a retirar los estímulos introducidos desde el inicio de la crisis y, por otro, a la intensidad de la tensiónamiento de la política monetaria que podrían comenzar a acometer las autoridades de las economías emergentes para controlar las incipientes señales inflacionistas que empezaban a aflorar. Durante el segundo trimestre, las prioridades del mercado viraron hacia el plano soberano y financiero, traduciéndose en un fuerte incremento de la prima de riesgo en ambas vertientes por los temores asociados al sostenimiento de los niveles de endeudamiento en muchas economías, sobre todo en las “periféricas” europeas, y a la insuficiencia de los niveles de capital en el sistema bancario. Gracias, por una parte, al Fondo de Estabilidad de 750.000 millones de euros instrumentado por la Unión Europea y el FMI y, por otra, a la publicación de los resultados de las pruebas de resistencia a las que fue sometido el sistema financiero europeo, el cambio de trimestre prácticamente coincidía de nuevo con un cambio en las prioridades del mercado. La prima de riesgo soberano y financiero cedía y el testigo al riesgo cíclico, evando la temperatura del debate acerca de la probabilidad de una recaída en recesión de las economías desarrolladas, con EEUU a la cabeza. Es cierto que los datos macro publicados desde el comienzo del mes de septiembre en la economía americana han servido para atenuar ligeramente los temores a la materialización de la “W”, pero también es una realidad que la reapertura de ese debate, y la consiguiente incertidumbre asociada al ciclo, podrían tener consecuencias positivas para el mercado en términos de política monetaria, invirtiendo los temores a un tensionamiento prematuro e intenso en este terreno que sobrevolaron el mercado a lo largo del primer trimestre del año. De hecho, en las economías emergentes, esa incertidumbre cíclica, por las implicaciones que una recaída de EEUU podría tener en su sector exterior, ha estado presente en todas y cada una de las últimas reuniones de sus bancos centrales, y la prueba de ello es que el proceso de subidas de tipos se ha ralentizado respecto a hace unos meses: i) China seguiría prefiriendo decantarse por medidas de carácter administrativo antes que optar por subir tipos para controlar el crecimiento de determinadas parcelas de actividad, como el sector residencial, ii) Brasil y Corea del Sur mantuvieron tipos en sus últimos comités de política monetaria, y iii) la India, aunque elevó tipos en su última reunión, ha mencionado que parará el proceso de subidas. En el caso de los países OCDE, con EEUU a la cabeza, el mercado, que suele tener buena memoria, no olvida la elevada correlación entre la recuperación bursátil desde mínimos de marzo de 2009 y la ampliación del tamaño del balance de la Reserva Federal. Por ello, la especulación reciente en torno a que la Fed pudiera adoptar de manera casi inminente un segundo programa de expansión cuantitativa ha tenido una buena acogida por parte de los activos de riesgo. En nuestra opinión, la inminencia de ese escenario carece de fundamento, más allá de que Bernanke, en la cumbre de banqueros centrales celebrada en Jackson Hole hace unas semanas, abriera la puerta a la introducción de más medicina monetaria en el caso de que se produjera un “deterioro sustancial” del escenario económico. Con los datos que se han venido publicando desde esa reunión, y con los recopilados en el último Beige Book de la Fed, no puede hablarse de deterioro sustancial. Además, pensamos que, antes de tomar esa decisión, la Fed reconocería de manera “oficial” ese deterioro, rebajando su previsión de crecimiento de PIB de cara a 2011 claramente por debajo del potencial, e incrementando los riesgos de deflación en un contexto en el que seguiría destruyéndose empleo.



Claves de esta semana

Además de la reunión de la Fed (martes), de stacan referencias residenciales en EEUU.

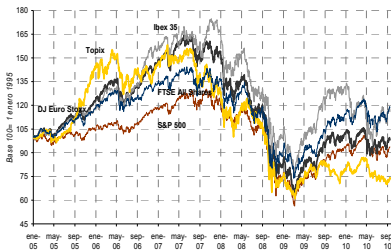
Tipología de Activos

Renta Variable

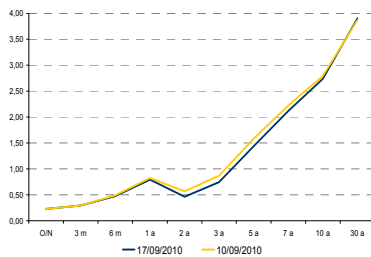
Comportamientos muy dispares a nivel bursátil la semana pasada en tre las principales regiones del mundo. EEUU avanzaba un 1,5% por rumores acerca de un nuevo plan de expansión cuantitativa por parte de la Fed, mientras que Europa cedía cerca de un 1% por el incremento de la prima de riesgo soberano en Irlanda y Portugal. En Asia, Japón cerraba con subidas superiores al 4%, en contraste con China, que se saldaba la semana con caídas del 2,4%. El motivo del buen comportamiento de Japón fue la intervención directa en el mercado cambiario de sus autoridades, propiciando una depreciación del yen, mientras que el mal comportamiento de China vino motivado por rumores ante nuevas medidas de enfriamiento de su sector inmobiliario y unos nuevos requisitos de capital para el sector bancario más estrictos de lo que se preveía.

Recomendamos... NEUTRALIZAR. El mercado empezará la semana exclusivamente pendiente del Comité de Mercado Abierto de la Fed. La ruptura de los índices por arriba sólo parece posible si la Fed emite un mensaje tranquilizador o si, escenario que no prevemos, decide poner en marcha un segundo programa de expansión cuantitativa acompañado por un comunicado que justifique la decisión desde una óptica preventiva y no por un deterioro sustancial del panorama macroamericano. De no producirse lo anterior, un mensaje mixto reconociendo una ligera moderación del crecimiento (que parece lo más probable) o la introducción de más medicina monetaria por temores altos de recesión/deflación invalidarían la continuidad de la dinámica alcista a muy corto plazo en un contexto en el que algunos indicadores de sentimiento de corto plazo parecen estar llegando a niveles de cierta "euforia" (el índice AAI, el porcentaje de valores por encima de la media móvil de 200 sesiones por encima del 90%, e l S&P 500 llegando a la banda alta de Fibonacci...). Sin embargo, las valoraciones siguen siendo más que atractivas en el caso que no se produzca un "double-dip", además de seguir viendo un soporte por parte de los programas de recompras de acciones y el aumento en las operaciones de M&A.

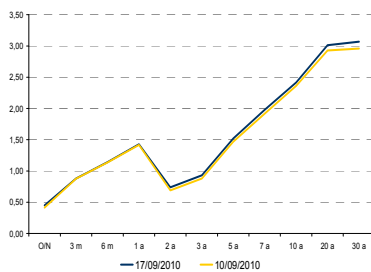
Evolución de los principales índices mundiales



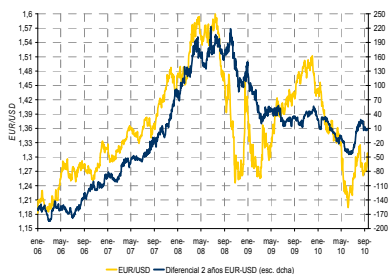
Evolución curva dólar



Evolución curva euro



EURUSD vs Diferencial 2 años



Renta Fija

Semana de comportamiento mixto en las curvas soberanas (relativa estabilidad en EEUU y repuntes generalizados en Europa). Lo más positivo es que el mercado empieza a discriminar en mayor medida entre emisores "periféricos", como demuestra el reciente mejor comportamiento relativo de la deuda española, muy apoyado en el buen resultado de la subasta de nuevas referencias a 10 y 30 años celebrada el pasado jueves.

Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/INFRAPONDERAR TESORO USD. La convivencia en los próximos días de subastas de papel soberano en Grecia (letras), Irlanda (bonos a 4 y 8 años el martes y letras el jueves) y Portugal (bonos a 4 y 10 años el miércoles) con citas macro relevantes (reunión de la Fed, datos del mercado inmobiliario en EEUU y confianza empresarial en Europa) anticipan un entorno de elevada volatilidad en las curvas Tesoro en el que seguimos prefiriendo la apuesta por el crédito corporativo.

Divisas

Las especulaciones en torno a la decisión de la Fed esta semana y la mayor discriminación entre "periféricos" respecto al riesgo soberano propician la apreciación del euro frente al dólar hasta alcanzar la cota de 1,3160 EUR/USD.

Recomendamos... NEUTRALIZAR DÓLAR. El cruce encontrará dificultades para quebrar la resistencia de 1,3220 EUR/USD (media móvil 200 sesiones) a muy corto plazo si la Fed se ajusta a nuestra expectativa o si las subastas de Irlanda y Portugal decepcionan.

Deuda		Var.	Acum.	Dif	Var.
	Tipo	Sem Men	Año	Ale	Sem Men
Alemania	2 años	0,79	4 18	-55	
	3 años	0,84	5 20	-78	
	5 años	1,46	7 17	-97	
	10 años	2,45	2 18	-94	
	30 años	3,08	5 18	-104	
Francia	2 años	0,93	5 22	-31	14 1 5
	3 años	1,14	9 27	-45	30 4 7
	5 años	1,83	6 20	-65	37 -1 3
	10 años	2,80	8 22	-79	35 6 4
	30 años	3,41	8 21	-85	34 3 3
Italia	2 años	1,83	5 22	28	104 1 4
	3 años	2,18	7 24	14	134 2 5
	5 años	2,82	7 23	2	136 0 7
	10 años	3,94	6 16	-20	149 4 -2
	30 años	4,88	5 18	3	180 0 0
España	2 años	2,24	2 32	37	145 -2 14
	3 años	2,69	4 33	28	185 -1 13
	5 años	3,13	1 26	17	168 -6 9
	10 años	4,19	4 13	21	174 1 -5
	30 años	5,08	3 15	32	201 -2 -3
R.Unido	2 años	0,71	-2 7	-61	-8 -6 -11
	3 años	0,99	-3 7	-83	15 -8 -12
	5 años	1,80	-3 10	-103	34 -10 -6
	10 años	3,14	0 15	-91	70 -2 -3
	30 años	4,18	2 12	-28	110 -3 -6
EEUU	2 años	0,46	-6 -2	-67	-32 -10 -20
	5 años	1,44	-8 -2	-126	-2 -15 -19
	10 años	2,75	-2 12	-113	30 -4 -6
	30 años	3,94	6 25	-75	87 0 6
	Japon	2 años	0,14	-2 2	-2
3 años		0,15	-4 3	-8	-69 -9 -17
5 años		0,31	-4 5	-16	-114 -11 -12
10 años		1,08	-9 14	-22	-137 -11 -4
30 años		1,99	-5 39	-30	-109 -10 20

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	77,87	0,26%	-0,73%	5,82%	0,87%
Crudo (W. Texas)	73,66	-1,22%	-3,65%	-2,78%	-7,18%
Índice CRB	279,65	0,34%	1,64%	4,73%	-1,32%
Índice Rogers Intl	858,76	0,44%	1,22%	3,52%	-0,49%
Oro Futuro	1282	0,48%	2,92%	4,47%	16,95%
Cobre Futuro	7720	0,26%	3,13%	4,58%	4,68%



Pendiente		Hoy	15-sep	20-ago	31/12/2009
Alemania	5 - 2 años	67	64	68	109
	10 - 5 años	99	104	98	96
	10 - 2 años	166	168	166	206
Francia	5 - 2 años	90	88	92	125
	10 - 5 años	98	95	95	111
	10 - 2 años	187	184	188	236
Italia	5 - 2 años	99	97	98	126
	10 - 5 años	113	114	120	134
	10 - 2 años	212	211	218	260
España	5 - 2 años	89	91	95	109
	10 - 5 años	106	103	119	102
	10 - 2 años	195	194	214	211
R.Unido	5 - 2 años	109	110	105	151
	10 - 5 años	135	131	130	123
	10 - 2 años	244	241	236	274
EEUU	5 - 2 años	97	99	97	156
	10 - 5 años	131	125	117	118
	10 - 2 años	228	224	214	273
Japón	5 - 2 años	18	20	15	32
	10 - 5 años	77	81	67	83
	10 - 2 años	94	101	82	115

Bolsas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EEUU	Dow Jones	10607,9	0,12%	1,39%	3,86%	1,72%
	S&P 500	1125,59	0,08%	1,45%	5,03%	0,94%
	NASDAQ C.	2315,61	0,54%	3,26%	6,23%	2,05%
Europa	FTSE 100	5548,32	0,72%	-0,31%	6,80%	2,50%
	CAC 40	3743,06	0,57%	-0,64%	6,15%	-4,91%
	DAX	6232,67	0,37%	-0,46%	3,79%	4,62%
	Ibex 35	10591,3	0,03%	-1,62%	4,92%	-11,30%
	MIB 30	20532,3	0,07%	-2,23%	3,33%	-11,68%
	PSI 20	7380,35	-0,36%	-2,05%	0,13%	-12,80%
	DJ Euro Stoxx 50	2767,65	0,37%	-1,33%	4,68%	-6,65%
DJ Stoxx 50	2546,52	0,37%	-1,64%	3,58%	-1,50%	
Latam	México Bolsa	33046,7	-0,03%	1,97%	2,89%	2,88%
	Bovespa	67089,1	-0,85%	0,42%	0,62%	-2,19%
	Argentina Merval	2473,43	1,08%	1,50%	1,41%	6,58%
	Chile Select	4813,53	-0,17%	2,46%	7,08%	34,40%
Asia	Nikkei	9626,09	1,23%	4,19%	4,87%	-8,73%
	Hang Seng	21961,8	-0,04%	1,40%	4,67%	0,41%
Mundial	MSCI World	1156,1	-0,08%	0,14%	5,70%	-1,06%

Tipos de cambio	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EUR/USD	1,3109	0,4%	1,9%	3,2%	-8,5%
EUR/GBP	0,8378	0,4%	0,6%	2,4%	-5,6%
EUR/CHF	1,3160	-0,2%	1,4%	0,0%	-11,2%
EUR/YEN	112,213	0,2%	-3,7%	3,1%	-15,9%
GBP/USD	1,565	0,1%	1,3%	0,7%	-3,1%
USD/CHF	1,004	-0,6%	-0,5%	-3,0%	-3,0%
USD/YEN	85,600	-0,2%	2,3%	-0,1%	-8,1%
USD/MXN	12,770	0,0%	-1,0%	0,0%	-2,4%
USD/ARS	3,948	0,1%	0,0%	0,3%	3,9%
USD/CLP	496,250	-0,5%	0,3%	-1,8%	-2,2%
USD/BRL	1,722	0,3%	0,3%	-2,2%	-1,2%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses	EUR	USD	GBP	JPY
1 día	0,448 (+3)	0,290 (+8)	0,507 (+1)	0,075 -
1 Semana	0,475 (+8)	-	0,535 (+1)	0,115 (-)
1 Mes	0,515 -	0,225 -	0,540 -	-
3 Meses	0,680 (-17)	0,275 -	0,730 -	0,180 (-1)
6 Meses	1,060 (-5)	0,475 (-2)	1,020 -	0,395 (+1)
9 Meses	1,270 -	0,645 (-2)	-	0,485 (-7)
12 Meses	1,395 (-)	-	1,465 -	-
dic 10	1,013 (+13)	0,403 (+11)	0,805 (+7)	0,310 (-3)
mar 11	1,128 (+13)	0,468 (+5)	0,915 (+11)	0,290 (-4)
jun 11	1,218 (+12)	0,558 (+7)	1,045 (+14)	0,285 (-3)
sep 11	1,298 (+12)	0,672 (+9)	1,185 (+17)	0,280 (-4)

(*) Variación semanal

Agenda de la semana

Calendario semanal de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
L-20	10:00	Italia	Balanza comercial	Julio	1.750,0	-2.390,3
	16:00	EEUU	NAHB	Septiembre	14,0	13,0
M-21	9:00	España	Balanza comercial	Julio	n.d	-4.711,1 M EUR
	14:30	EEUU	Vivendas iniciadas	Agosto	550.000	546.000 (a)
			Permisos de construcción	Agosto	560.000	559.000 (a)
	20:15		FOMC - EEUU			
X-22	6:30	Japón	Índice de actividad industrial	Julio	17,2% 17,3%	(i.a)
	11:00	Área Euro	Pedidos industriales	Julio	15,4%	22,6% (i.a)
	16:00		Confianza del consumidor (preliminar)	Septiembre	-10,0	-11,4
J-23	10:00	Área Euro	PMI de servicios (preliminar)	Septiembre	55,5	55,9
			PMI de manufacturas (preliminar)	Septiembre	54,6	55,1
	11:00	Italia	Tasa de paro	2T10	8,6%	8,4%
	14:30	EEUU	Demandas de subsidios de desempleo	18 Sept	459.000	450.000
	16:00		Índice de indicadores adelantados	Agosto	6,7%	7,1% (i.a)
			Venta de viviendas existentes	Agosto	4.100 3.830	(a)
V-24	9:00	España	Precios de producción	Agosto	--	3,2% (i.a)
	10:00	Alemania	IFO	Septiembre	106,2	106,7
	14:30	EEUU	Pedidos de bienes duraderos	Agosto	11,1%	9,3% (i.a)
	16:00		Venta de viviendas nuevas	Agosto	295.000	276.000

(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