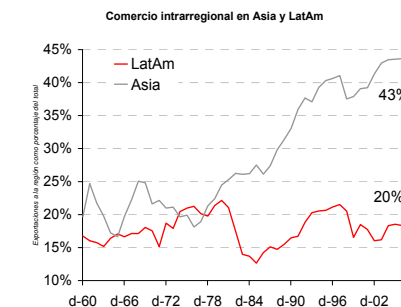
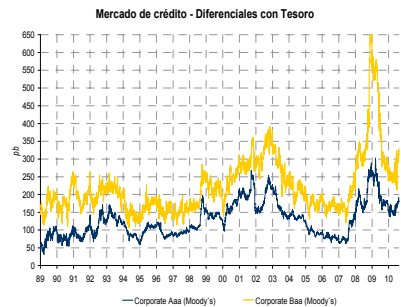
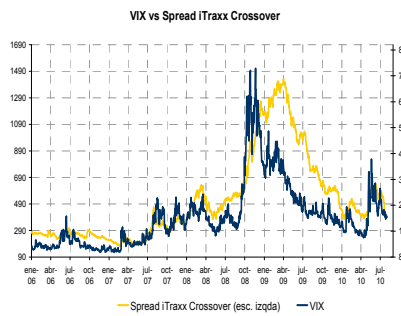
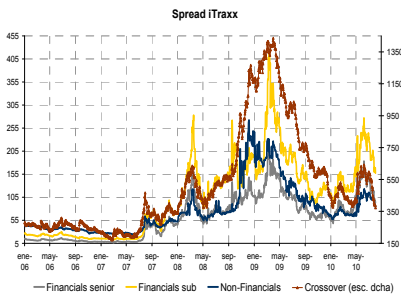


### Banif: Claves de la semana pasada

- Las demandas semanales de subsidios por desempleo en EEUU repuntaron por cuarta semana consecutiva y en esta ocasión se situaron en 500.000, cifra que no se alcanzaba desde noviembre del año pasado y que da buena cuenta de la desaceleración en la que se encuentra la economía estadounidense. Con este dato, **la media móvil 4 semanas se eleva por encima de las 480.000, un nivel que históricamente ha sido compatible con destrucción de empleo en un 84% de los casos**. Además, si atendemos a la evolución de otros indicadores adelantados de actividad, como las encuestas de clima empresarial, donde no se observan mejoras en las expectativas de contratación, es previsible que el número de desempleados continué incrementándose en próximas semanas.



### Banif: Desde nuestra atalaya...

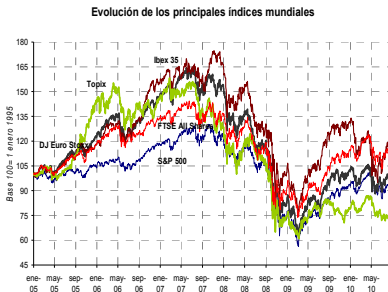
Dentro del escenario de desaceleración cíclica al que apuntan las últimas publicaciones macroeconómicas, los países emergentes continúan actuando de contrapeso al débil crecimiento exhibido por las economías desarrolladas. Así, la semana pasada conocimos que en el 2T 10 China superó a Japón como la segunda economía del globo mientras que Brasil desplazaba a España como octava economía. Ciertamente China ya había superado puntualmente a Japón (en 4T 08 y 4T 09) pero las diferencias entre los ritmos de crecimiento del PIB esperados para este año, 10% para China y 2,5% para Japón, alterarán el ranking económico definitivamente. El siguiente escalafón para la economía más poblada del mundo es arrebatarle el puesto a EEUU, el Banco Mundial estima que podría suceder a partir de 2020. Las consecuencias de la crisis financiera que comenzó hace aproximadamente 3 años con las primeras alarmas sobre los activos *subprime*, han pasado de puñaladas por el conjunto emergente. Especialmente por países como Brasil y China, que contaban con un sistema financiero saneado y una posición fiscal sólida que les ha permitido lanzar fuertes programas de gasto público para atenuar el impacto de la recesión de las economías desarrolladas. Otro factor importante a la hora de evaluar la recesión ha sido el aumento del comercio entre las distintas zonas emergentes. De hecho, para economías como la brasileña, China ha superado a EEUU como principal destino exportador (13% del volumen total de comercio), y es que, la búsqueda incesante de nuevas fuentes de abastecimiento energético y materias primas con las que seguir ostentando el sobrenombre de "fábrica del mundo" ha dado un soplo de oxígeno desde Australia, África hasta Latinoamérica. No obstante, estos ritmos de crecimiento tan elevados no están exentos de riesgos. En el caso chino, el espectacular crecimiento del crédito en el sistema ha llegado a provocar una burbuja en el sector inmobiliario que el Gobierno se esfuerza en desinflar de forma ordenada mediante políticas específicas de restricción crediticia, sin tocar de momento los tipos de interés con el fin de no captar el comportamiento de otros sectores. Otros de los riesgos que amenaza al conjunto de los países emergentes es el incremento desbocado de precios, fruto de las elevadas tasas de crecimiento, si bien en la mayoría de los países de la región han aprendido las lecciones del pasado y han puesto en marcha políticas monetarias más restrictivas. Otra de las soluciones al dilema de la inflación ha sido la flexibilización de la política cambiaria tomada por China, permitiendo así que la inflación importada minorara. Y es que, el principal objetivo de las economías emergentes consiste en cambiar progresivamente su modelo de desarrollo, desde uno basado en el sector exterior, y por tanto sujeto a los vaivenes de los principales mercados de exportación (países desarrollados) hacia uno donde el peso de la demanda interna sea más elevado. Los primeros pasos en este sentido ya se están tomando, no hay más que observar la progresiva subida de salarios en países como China, lo que junto con un aumento de las prestaciones sociales (sistema sanitario, educación etc...) sería fundamental para seguir incrementando el peso del consumo en estos países. Esta transformación es necesaria para que la economía global tenga un crecimiento más sano y equilibrado, minorando la dependencia global del consumo americano.

### Claves de esta semana

En la **zona Euro**, conoceremos los **primeros indicadores de confianza de agosto** (PMI, IFO), así como la composición del PIB de Alemania. En **EEUU**, es muy probable que el **PIB del 2T10 sufra una revisión importante a la baja**.

## Tipología de Activos

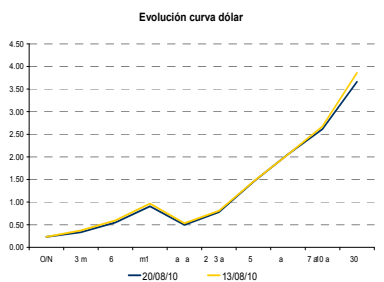
### Renta Variable



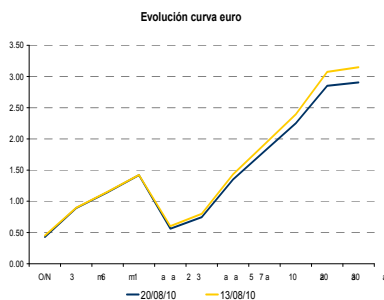
La clase de activo reaccionó a los datos de actividad en EEUU con pérdidas generalizadas, superiores al 2% en Europa y del orden del 1% en EEUU. Los sectores más afectados por la corrección fueron bancos, financiero y seguros, con caídas superiores al 3%.

**Recomendamos... NEUTRALIZAR.** 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.

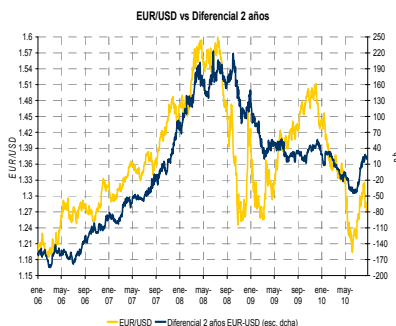
### Renta Fija



El movimiento de "huida hacia la calidad" se plasmó en el comportamiento de las curvas Tesoro, con relajaciones medias de 15 pb en la semana, la Tir del 10 años EUR se sitúa ya por debajo del 2,30% y el 30 años en cotas inferiores al 3%. La cesión fue de magnitud similar en EEUU (el 10 años rozó la cota del 2,5%) y Reino Unido, en este caso acentuada por las señales de avance en el proceso de consolidación fiscal. El mayor anclaje de los tipos a corto plazo contribuyó a acentuar el aplanamiento de las curvas EUR y USD que se viene observando en las últimas semanas y que puede tener continuidad una vez la Fed incremente el ritmo de reinversión de los vencimientos de MBS en bonos del Tesoro (si bien se centrará en los tramos largos). La caída de rentabilidades viene explicada por el componente de expectativas de crecimiento (Tir real) y, sobre todo, por el de precios. La moderación de los breakeven de inflación apunta a un escenario en el corto plazo más próximo a la desinflación que a la existencia de presiones inflacionistas. Por su parte, el traslado del "efecto refugio" a los diferenciales de crédito corporativo fue más limitado, aunque cierra en la semana a la alza con repuntes más intensos en el segmento financiero.



**Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO ORO EUR / INFRAPONDERAR 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.



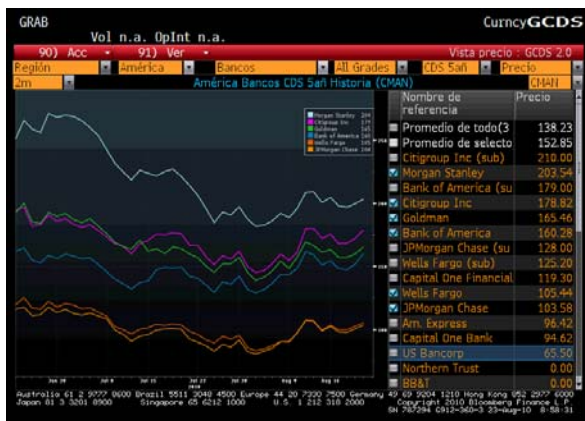
### Divisas

El dólar superó el envite y se apreció algo más de un 1% en su cruce contra el euro, hasta la cota de 1,2680. A pesar del movimiento de huida hacia la calidad que está favoreciendo al dólar en la actualidad, en los próximos meses las dudas sobre la sostenibilidad de la economía de EEUU van a constituir la piedra de toque que determine la capacidad de revalorización del dólar desde los niveles actuales. Por otra parte, los rumores sobre intervención del yen en por parte de las autoridades niponas continúan sobre la mesa. El cruce del yen con el dólar alcanzó niveles máximos desde hace 15 años (85 USD/JPY).

**Recomendamos... NEUTRALIZAR DÓLAR.** Desde una óptica más estructural, 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.

Deuda						
	Tipo	Var. Sem	Acum. Año	Dif Ale	Var. Sem	Men
Alemania	2 años	0,61	-4	-14	-72	
	3 años	0,65	-5	-23	-98	
	5 años	1,29	-4	-38	-113	
	10 años	<b>2,29</b>	-4	-42	-110	
	30 años	2,91	-13	-47	-120	
Francia	2 años	0,70	-8	-20	-54	9 -4 -6
	3 años	0,87	-5	-31	-72	22 0 -8
	5 años	1,64	-4	-34	-84	34 0 4
	10 años	<b>2,60</b>	-6	-40	-100	31 -2 1
	30 años	3,22	-12	-44	-105	31 1 4
Italia	2 años	1,59	-10	-13	4	98 -7 2
	3 años	1,94	-10	-15	-10	129 -6 7
	5 años	2,60	-10	-23	-21	130 -6 15
	10 años	<b>3,80</b>	-5	-22	-34	151 -1 20
	30 años	4,70	-10	-32	-15	179 3 16
España	2 años	1,90	-18	-25	4	130 -14 -11
	3 años	2,37	-20	-38	-4	172 -16 -15
	5 años	2,89	-15	-34	-7	160 -11 4
	10 años	<b>4,07</b>	-12	-28	10	179 -8 14
	30 años	4,94	-7	-23	18	203 6 24
R.Unido	2 años	0,66	-4	-21	-66	5 0 -7
	3 años	0,93	-8	-37	-89	28 -3 -15
	5 años	1,71	-6	-47	-112	41 -2 -9
	10 años	<b>3,01</b>	-6	-46	-105	72 -1 -4
	30 años	4,07	-1	-27	-39	116 12 20
EEUU	2 años	0,49	1	-10	-65	-12 4 4
	5 años	1,45	6	-29	-125	16 10 9
	10 años	<b>2,62</b>	5	-39	-125	34 9 2
	30 años	3,68	-6	-37	-101	77 7 10
	Japón	2 años	0,12	-2	-3	-3
3 años		0,12	-3	-5	-11	-52 2 17
5 años		0,27	-2	-9	-21	-103 2 28
10 años		<b>0,95</b>	-1	-13	-35	-134 4 29
30 años		1,61	-2	-23	-68	-130 11 24

Materias primas					
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	73,57	-0,03%	-1,70%	-4,31%	-4,70%
Crudo (W. Texas)	73,46	-1,30%	-2,56%	-5,14%	-7,43%
Índice CRB	267,01	-0,45%	-0,66%	0,15%	-5,78%
Índice Rogers Intl	816,35	-0,78%	-1,17%	2,77%	-5,40%
Oro Futuro	1228,9	0,14%	0,36%	3,46%	12,11%
Cobre Futuro	7255	-0,68%	1,38%	9,25%	-1,63%



Pendiente					
		Hoy	18-ago	23-jul	31/12/2009
Alemania	5 - 2 años	69	69	92	109
	10 - 5 años	100	100	103	96
	10 - 2 años	168	169	196	206
Francia	5 - 2 años	94	90	108	125
	10 - 5 años	96	98	102	111
	10 - 2 años	190	189	211	236
Italia	5 - 2 años	101	101	112	126
	10 - 5 años	121	115	120	134
	10 - 2 años	221	216	231	260
España	5 - 2 años	99	96	108	109
	10 - 5 años	119	116	112	102
	10 - 2 años	217	212	220	211
R.Unido	5 - 2 años	105	108	131	151
	10 - 5 años	130	129	128	123
	10 - 2 años	235	237	260	274
EEUU	5 - 2 años	96	90	115	156
	10 - 5 años	118	119	128	118
	10 - 2 años	214	210	243	273
Japón	5 - 2 años	15	14	21	32
	10 - 5 años	69	68	72	83
	10 - 2 años	83	82	93	115

Bolsas						
Divisa local		Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	10213,6	-0,56%	-0,87%	-2,02%	-2,06%
	S&P 500	1071,69	-0,37%	-0,70%	-2,81%	-3,89%
	NASDAQ C.	2179,76	0,04%	0,29%	-3,95%	-3,94%
Europa	FTSE 100	5204,04	0,17%	-1,37%	-2,04%	-3,86%
	CAC 40	3531,9	0,16%	-1,83%	-2,08%	-10,27%
	DAX	6007,16	0,03%	-1,69%	-2,58%	0,83%
	Ibex 35	10099,5	0,05%	-1,55%	-2,78%	-15,41%
	MIB 30	19850,2	-0,10%	-2,74%	-3,66%	-14,62%
	PSI 20	7368,27	-0,03%	0,58%	1,59%	-12,94%
	DJ Euro Stoxx 50	2644,05	0,00%	-2,01%	-2,76%	-10,82%
DJ Stoxx 50	2463,3	0,20%	-1,48%	-0,37%	-4,72%	
Latam	México Bolsa	32291,7	0,43%	0,60%	-1,57%	0,53%
	Bovespa	66677,2	-0,31%	0,62%	0,53%	-2,79%
	Argentina Merval	2438,97	0,40%	3,06%	2,68%	5,09%
	Chile Select	4513,31	-0,20%	1,14%	4,33%	26,02%
Asia	Nikkei	9116,69	-0,68%	-0,87%	-3,33%	-13,56%
	Hang Seng	20887,2	-0,45%	-1,07%	0,35%	-4,50%
Mundial	MSCI World	1093,77	-1,19%	-1,12%	-2,12%	-6,39%

Tipos de cambio					
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EUR/USD	1,2710	0,0%	-1,0%	-1,1%	-11,3%
EUR/GBP	0,8153	-0,3%	-0,4%	-2,3%	-8,1%
EUR/CHF	1,3127	-0,2%	-1,5%	-3,1%	-11,5%
EUR/YEN	108,493	-0,3%	2,1%	-3,3%	-18,7%
GBP/USD	1,559	0,4%	-0,6%	1,2%	-3,5%
USD/CHF	1,033	-0,3%	-0,5%	-2,0%	-0,2%
USD/YEN	85,360	-0,4%	0,0%	-2,2%	-8,4%
USD/MXN	12,754	-0,1%	0,9%	0,0%	-2,5%
USD/ARS	3,937	0,0%	0,0%	0,2%	3,6%
USD/CLP	502,500	-0,5%	-0,6%	-3,6%	-1,0%
USD/BRL	1,758	-0,2%	0,1%	-0,4%	0,9%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses						
	EUR	USD	GBP	JPY		
1 día	0,428 (-2)	0,270 (+5)	0,491 (+)	0,075 -		
1 Semana	0,495 (+10)	0,230 -	0,545 -	0,095 (-3)		
1 Mes	0,548 (+2)	0,230 -	0,545 -	0,125 (+3)		
3 Meses	0,860 -	0,315 (-3)	0,740 -	0,210 (+2)		
6 Meses	1,120 -	0,510 (-9)	1,020 (-)	0,420 (-1)		
9 Meses	1,270 -	0,725 (-5)	1,260 -	0,570 (+3)		
12 Meses	1,400 -	0,915 (-7)	1,465 (-)	0,660 (+10)		
sep 10	0,867 (-4)	0,330 (-5)	0,715 (-2)	0,340 (-2)		
dic 10	0,907 (-4)	0,388 (-6)	0,755 (-2)	0,305 (-2)		
mar 11	0,968 (-)	0,453 (-5)	0,825 (-1)	0,275 (-2)		
jun 11	1,018 (+1)	0,558 (-4)	0,905 (-3)	0,270 (-2)		

(\*) Variación semanal

## Agenda de la semana

### Semana de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
L-23	10:00	Área Euro	PMI de servicios (preliminar)	Agosto	55,0	55,8
			PMI de manufacturas (preliminar)	Agosto	56,0	56,7
M-24	8:00	Alemania	PIB (final)	2T10	2,2%	0,5% (T)
	11:00	Área Euro	Pedidos industriales	Junio	24,2%	22,9% (i.a)
	16:00	EEUU	Venta de viviendas existentes	Julio	4.630	5.370,0 m (a)
X-25	9:00	España	Precios de producción	Julio	n.d	3,2% (i.a)
	10:00	Alemania	IFO	Agosto	105,5	106,2
	14:30	EEUU	Pedidos de bienes duraderos	Julio	8,5%	15,9% (i.a)
	16:00		Venta de viviendas nuevas	Julio	330,0	330,0 m (a)
J-26	8:00	Alemania	Confianza del consumidor (GfK)	Septiembre	4,0	3,9
	9:00	España	PIB (final)	2T10	-0,2%	0,1% (T)
	9:30	Italia	Confianza del consumidor	Agosto	105,5	105,6
	10:00	Área Euro	M3	Julio	0,2%	0,0% (i.a 3m)
	14:30	EEUU	Demandas semanales de subsidios de desempleo	13-20 Agosto	485,0	500,0 (m)
V-27	1:30	Japón	Tasa de paro	Julio	5,3%	5,3%
	8:00	Alemania	IPCA (preliminar)	Agosto	1,2%	1,2% (i.a)
	9:00	España	Ventas al por menor	Julio	n.d	0,1% (i.a)
	10:30	Reino Unido	PIB (preliminar)	2T10	1,1%	1,1% (T)
	14:30	EEUU	PIB (revisión)	2T10	0,3%	0,6% (T)
	15:55		Confianza del consumidor (U. Michigan) (final)	Agosto	70,0	69,6

(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