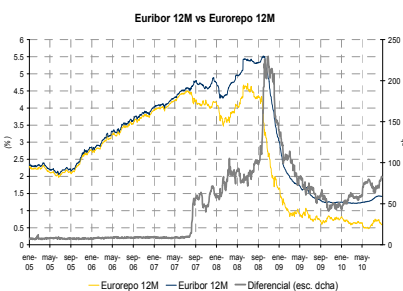
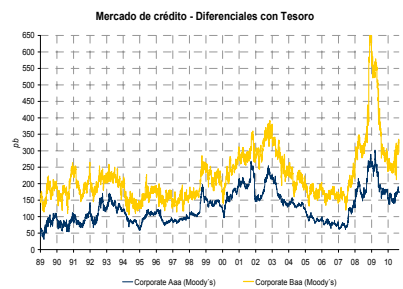
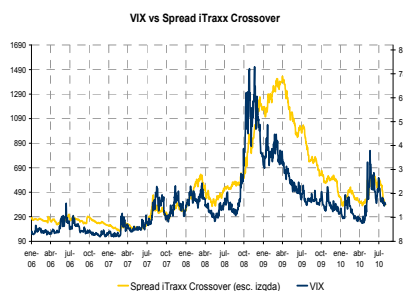
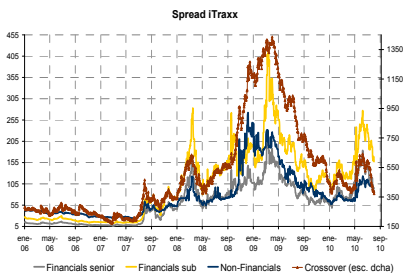


Banif: Claves de la semana pasada

- El PIB del 2T10 de EEUU fue revisado a la baja (+0,4% t/t frente a 0,6%) fruto de la menor aportación del sector exterior y de los inventarios. Así, por componentes, se reduce la contribución de la demanda interna (1,3 pp), mientras que se amplía la contribución negativa del sector exterior (desde -0,7 hasta -0,8 pp). No obstante, se pudo observar un **mejor comportamiento del consumo a lo largo del último trimestre** (2,0% tasa trimestre anualizada frente a 1,6% de la primera lectura), lo que denota un **crecimiento de "mayor calidad"** frente a lo esperado inicialmente.



Banif: Desde nuestra atalaya...

Tras un mes de agosto donde la preocupación por el crecimiento de los países desarrollados se ha situado en un primer plano, a tenor de los peores registros de los últimos datos macro, los mercados esperaban ansiosos las palabras de Bernanke en la reunión de Jackson Hole. Y es que, precisamente la economía de EEUU ha sido la que mayores signos de flaqueza ha exhibido a lo largo de los últimos dos meses, tanto por parte de los indicadores coincidentes (PIB 2T10, mercado residencial, empleo) como por parte de los indicadores adelantados (confianza empresarial, confianza del consumidor). Así el Presidente de la Reserva Federal, fue menos ambiguo que en los anteriores FOMC y adelantó que la Fed está preparada para proveer nuevos estímulos monetarios, vía expansión cuantitativa, en el caso de que las perspectivas de crecimiento se deteriorasen de forma significativa. Sin embargo, las condiciones necesarias para comenzar a aplicar una política monetaria más acomodaticia todavía no han llegado, y de hecho, Bernanke mantiene unas perspectivas positivas para el crecimiento en 2011 y, por tanto, no aprecia todavía signos de que estemos entrando en un escenario deflacionista. Uno de los factores que puede forzar la mano de la Fed y precipitar una nueva oleada de relajación monetaria continúa siendo el mercado laboral. Así lo recaló Bernanke en su discurso, ante la escasa capacidad de creación de empleo demostrada por el sector privado a lo largo de los últimos meses. Sin embargo, hay que preguntarse si un nuevo episodio de expansión cuantitativa es la respuesta correcta ante la incertidumbre cíclica que impera en la actualidad. En este sentido es fundamental recordar el papel crucial que jugó la Fed a lo largo del último periodo recesivo a la hora de estabilizar y reestablecer la confianza en algunos mercados como el interbancario o el de titulaciones que se volvieron totalmente inoperantes con el estallido de la crisis financiera. No obstante, nos surge la duda de que otra ronda de expansión cuantitativa tuviese tan buenos resultados como la primera. Cierto es que la Reserva Federal aumentaría el tamaño de su balance, inyectando liquidez en los mercados, pero si esa liquidez no llega a trasladarse a los destinatarios finales (los consumidores) y la acaparan las entidades financieras, los créditos de esta estrategia serán más bien escasos comparado con las dificultades que surgirán a la hora de implementar las estrategias de salida una vez mejore la economía. De ahí que desde estas líneas siempre hayamos insistido en la relevancia de la recuperación del crédito como eje fundamental para la recuperación económica. Por tanto, Bernanke, de momento, prefiere guardarse estas en la manga. Por otra parte, el presidente de la Fed, "por omisión", volvió a hacer referencia a la política fiscal: "los bancos centrales no pueden por sí solos resolver los problemas económicos del mundo". En anteriores ocasiones ante el Congreso, ya declaró que un nuevo paquete de estímulo fiscal, acompañado de planes creíbles para controlar el déficit público, sería beneficioso para apoyar la recuperación de la economía americana. Si bien es cierto, que la presión de los mercados sobre la situación fiscal de las economías desarrolladas haga de esta opción algo "impopular" en la actualidad. No obstante, el comportamiento reciente de algunos sectores, como el mercado residencial, vuelve a dotar de argumentos favorables la toma de más estímulos fiscales.

Claves de esta semana

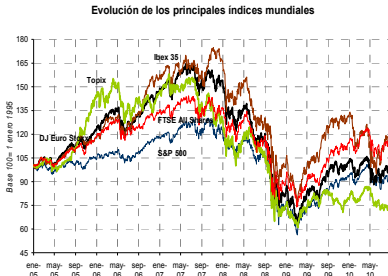
Importante batería de datos macro esta semana. En **EEUU**, conoceremos los indicadores de **confianza empresarial de agosto (ISM)**, datos de **vivienda y empleo** (miércoles y viernes). En **la zona Euro**, además de **PMIs de agosto**, el jueves se reunirá el **BCE**, aunque no esperamos novedades en materia de política monetaria.

Tipología de Activos

Renta Variable

El refugio en la calidad se volvió a imponer tras una nueva ronda de dudas sobre el crecimiento de EEUU provocada por las sorpresas negativas en los registros del mercado inmobiliario y en los datos de pedidos industriales. Así, el mes de agosto cierra con cesiones en los principales índices de renta variable.

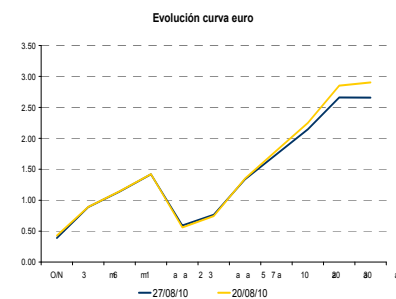
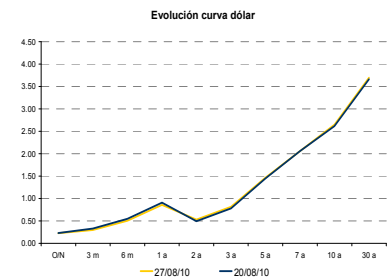
Recomendamos... NEUTRALIZAR. Una vez confirmado que no habrá una nueva expansión de balance de la Fed en el corto plazo, y por tanto, no habrá inyecciones de liquidez por parte de la autoridad monetaria que actúen de soporte, las variables ligadas a ciclo económico comenzarán a tener más peso en la formación de precios de la renta variable.



Renta Fija

Los tramos largos de las curvas de tipos de interés volvieron a relajarse y se situaron en zona de mínimos anuales (Bund a 2,05%; Tesoro EEUU 10 años 2,90%). Fruto de este movimiento, las pendientes de las curvas de tipos de interés continúan aplanándose (en el caso de la zona Euro se sitúan incluso por debajo de los niveles observados en marzo de 2009, fecha de recuperación de los mercados de renta variable), al hilo de la menor tracción detectada en la actividad económica y, de las novedades acaecidas en la reunión de Jackson Hole. La tensión también se mantuvo sobre los tramos cortos de la deuda periférica de la zona Euro, con repuntes generalizados a lo largo de la semana pasada. En esta ocasión, Irlanda fue el detonante, tras la rebaja de calificación crediticia de S&P desde AAA a AA- con perspectiva negativa, y con el impacto sobre las cuentas públicas de una nueva fase de intervención en el sistema financiero como hilo argumental. Por su parte, el mercado primario de crédito continuó dando señales de apertura en agosto, tal y como atestiguan los datos de emisiones en dólares, en niveles similares a los correspondientes a julio (90.000 millones de dólares), por encima de lo que viene siendo habitual en un agosto ordinario.

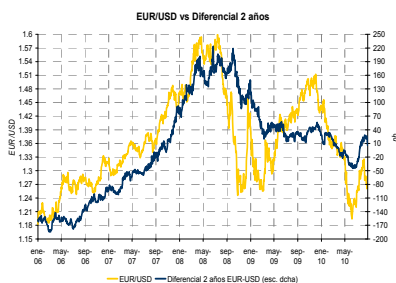
Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO ORO EUR/INFRAPONDERAR TESORO USD. Mantenemos que la deuda soberana de la más alta calidad no ofrece valor alguno. El crédito continúa siendo el activo más atractivo en términos de rentabilidad/riesgo. Atractivo que, en un entorno de tipos bajos, crecimientos modestos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



Divisas

El cruce EUR/USD se mantuvo razonablemente estable a lo largo de la semana pasada por debajo de la cota de 1,27. 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 recuperación de EEUU van a constituir la piedra de toque que determine la capacidad de revalorización del dólar desde los niveles actuales.

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		Var.		Acum.		Dif		Var.	
	Tipo	Sem	Men	Año	Ale	Sem	Men		
Alemania	2 años	0,60	-1	-18	-73				
	3 años	0,64	0	-27	-98				
	5 años	1,25	-4	-40	-117				
	10 años	2,17	-12	-50	-122				
	30 años	2,66	-24	-71	-145				
Francia	2 años	0,68	-2	-29	-55	8	-1	-10	
	3 años	0,85	-2	-37	-74	21	-1	-11	
	5 años	1,58	-5	-36	-90	33	-1	4	
	10 años	2,50	-9	-44	-109	33	2	6	
	30 años	3,01	-20	-64	-125	34	4	7	
Italia	2 años	1,73	12	-2	19	113	13	17	
	3 años	2,11	16	1	7	146	17	28	
	5 años	2,66	8	-10	-15	141	12	31	
	10 años	3,78	0	-18	-37	160	11	32	
	30 años	4,61	-6	-34	-24	195	18	37	
España	2 años	2,04	13	12	17	144	13	30	
	3 años	2,52	15	4	10	187	15	31	
	5 años	3,06	16	11	10	181	20	52	
	10 años	4,03	-4	-18	5	186	8	32	
	30 años	4,81	-11	-27	4	215	13	44	
R.Unido	2 años	0,65	1	-13	-67	5	2	6	
	3 años	0,87	-4	-32	-95	23	-4	-5	
	5 años	1,67	-3	-40	-116	42	1	1	
	10 años	2,92	-8	-43	-113	75	4	7	
	30 años	3,90	-15	-43	-56	124	9	28	
EEUU	2 años	0,53	5	-1	-61	-7	6	17	
	5 años	1,46	5	-14	-123	21	9	26	
	10 años	2,64	2	-29	-124	47	14	21	
	30 años	3,72	2	-31	-98	105	26	40	
	Japón	2 años	0,14	2	-2	-1	-46	3	17
3 años		0,15	3	-3	-8	-49	3	24	
5 años		0,29	3	-7	-18	-96	7	33	
10 años		1,03	9	-4	-27	-114	20	45	
30 años		1,80	19	1	-48	-86	43	72	

Materias primas					
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	75,88	2,33%	3,11%	-3,07%	-1,71%
Crudo (W. Texas)	75,17	2,47%	2,33%	-3,01%	-5,28%
Índice CRB	267,27	1,22%	0,10%	-2,58%	-5,68%
Índice Rogers Intl	825,26	1,43%	1,09%	2,77%	-4,37%
Oro Futuro	1236,5	-0,01%	0,78%	4,64%	12,80%
Cobre Futuro	7459	2,12%	2,81%	5,67%	1,14%



Pendiente						
		Hoy	25-ago	30-jul	31/12/2009	
Alemania	5 - 2 años	65	68	87	109	
	10 - 5 años	92	99	102	96	
	10 - 2 años	157	168	189	206	
Francia	5 - 2 años	90	93	98	125	
	10 - 5 años	92	96	100	111	
	10 - 2 años	182	190	198	236	
Italia	5 - 2 años	92	96	100	126	
	10 - 5 años	112	120	120	134	
	10 - 2 años	204	216	220	260	
España	5 - 2 años	102	99	102	109	
	10 - 5 años	97	117	126	102	
	10 - 2 años	199	215	229	211	
R.Unido	5 - 2 años	101	105	129	151	
	10 - 5 años	125	130	129	123	
	10 - 2 años	227	236	257	274	
EEUU	5 - 2 años	93	94	106	156	
	10 - 5 años	117	120	132	118	
	10 - 2 años	210	214	238	273	
Japón	5 - 2 años	15	15	20	32	
	10 - 5 años	74	68	72	83	
	10 - 2 años	89	83	92	115	

Bolsas						
Divisa local						
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EEUU	Dow Jones	10150,7	1,65%	-0,62%	-3,01%	-2,66%
	S&P 500	1064,59	1,66%	-0,66%	-3,36%	-4,53%
	NASDAQ C.	2153,63	1,65%	-1,20%	-4,48%	-5,09%
Europa	FTSE 100	5201,56	0,89%	0,12%	-1,07%	-3,90%
	CAC 40	3511,23	0,11%	-1,18%	-3,62%	-10,80%
	DAX	5962,28	0,19%	-0,81%	-3,02%	0,08%
	Ibex 35	10187,7	0,39%	-0,33%	-2,97%	-14,68%
	MIB 30	19888,5	0,36%	-0,61%	-5,39%	-14,45%
	PSI 20	7386,02	0,27%	0,14%	0,19%	-12,73%
DJ Euro Stoxx 50	DJ Euro Stoxx 50	2636,42	0,23%	-0,92%	-3,86%	-11,08%
	DJ Stoxx 50	2454,84	0,30%	-0,84%	-0,86%	-5,05%
Latam	México Bolsa	31755,4	1,72%	-1,66%	-1,71%	-1,14%
	Bovespa	65585,1	2,69%	-1,64%	-2,86%	-4,38%
	Argentina Merval	2349,07	1,19%	-3,69%	-1,88%	1,22%
	Chile Select	4480,35	0,57%	-0,73%	2,66%	25,10%
Asia	Nikkei	9149,26	1,76%	0,36%	-4,07%	-13,25%
	Hang Seng	20743,9	0,71%	-0,69%	-1,36%	-5,16%
Mundial	MSCI World	1089,24	1,10%	-0,37%	-3,16%	-6,78%

Tipos de cambio					
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EUR/USD	1,2719	-0,2%	0,4%	-2,5%	-11,2%
EUR/GBP	0,8189	-0,3%	0,3%	-1,5%	-7,7%
EUR/CHF	1,3107	0,1%	-0,5%	-3,5%	-11,6%
EUR/YEN	108,264	-0,4%	-0,8%	-4,0%	-18,9%
GBP/USD	1,553	0,1%	0,1%	-1,0%	-3,8%
USD/CHF	1,031	0,3%	-0,9%	-1,0%	-0,4%
USD/YEN	85,120	-0,2%	-0,2%	-1,5%	-8,6%
USD/MXN	12,997	-0,3%	1,1%	2,7%	-0,6%
USD/ARS	3,945	-0,1%	0,2%	0,1%	3,8%
USD/CLP	499,750	-0,2%	-0,8%	-4,1%	-1,5%
USD/BRL	1,750	-0,1%	-0,8%	-0,5%	0,4%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses								
	EUR	USD	GBP	JPY				
1 día	0,390	(-4)	0,260	(+4)	0,497	(+1)	0,075	-
1 Semana	0,480	(+1)	0,260	(+3)	0,550	(+1)	0,120	(-1)
1 Mes	0,525	-	0,435	(+21)	0,805	(+26)	0,180	(+6)
3 Meses	0,860	-	0,660	(+36)	0,730	(-1)	0,200	(-1)
6 Meses	1,120	-	0,420	(-13)	1,025	(+)	0,420	(+3)
9 Meses	1,270	-	0,695	(-3)	1,375	(+12)	0,550	(-1)
12 Meses	1,400	-	0,885	(-3)	1,445	(-2)	0,595	(+3)
sep 10	0,882	(+1)	0,314	(+)	0,735	(+1)	0,350	(+1)
dic 10	0,938	(+4)	0,412	(+4)	0,805	(+6)	0,315	(+1)
mar 11	0,987	(+2)	0,468	(+3)	0,855	(+4)	0,285	(+1)
jun 11	1,028	(+)	0,567	(+3)	0,925	(+1)	0,275	(+)

(*) Variación semanal

Agenda de la semana

Semana de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
L-30	9:00	España	IPCA (preliminar)	Agosto	1,8%	1,9% (i.a)
	11:00	Área Euro	Sentimiento CE	Agosto	101,8	101,3
	14:30	EEUU	Consumo personal	Julio	0,4%	0,0% (m.)
			Renta personal	Julio	0,2%	0,0% (m.)
			Deflactor del consumo personal	Junio	0,1%	0,0% (m.)
M-31	1:50	Japón	Producción industrial	Junio	15,4%	16,9% (i.a)
			Ventas al por menor	Julio	3,4%	3,3% (i.a)
	9:00	España	Balanza corriente	Junio	n.d	-4.782 M EUR
	9:30	Italia	Confianza empresarial	Agosto	98,5	98,3
	9:55	Alemania	Tasa de paro	Agosto	7,6%	7,6%
		Área Euro	Tasa de paro	Julio	10,0%	10,0%
	15:45	EEUU	PMI de Chicago	Agosto	57,5	62,3
16:00		Confianza del consumidor (C. Board)	Agosto	51,0	50,4	
X-1	9:45	Italia	PMI de manufacturas	Agosto	53,5	54,4
		España	PMI de manufacturas	Agosto	n.d	51,6
		Alemania	PMI de manufacturas	Agosto	58,2	61,2
		Área Euro	PMI de manufacturas	Agosto	55,0	56,7
	10:30	Reino Unido	PMI de manufacturas	Agosto	57,0	57,3
	16:00	EEUU	ISM de manufacturas	Agosto	53,0	55,5
			Gasto en construcción	Julio	-6,8%	-7,9% (i.a)
J-2	9:00	España	Paro registrado	Agosto	n.d	-73.790,0 (var)
	11:00	Área Euro	Precios de producción	Julio	4,1%	3,0% (i.a)
			PIB (revisión)	2T10	1,0%	0,2% (T)
	14:30	EEUU	CLU (final)	2T10	0,2%	-3,7% (TA)
			Productividad (final)	2T10	-0,9%	3,9% (TA)
	16:00		Pedidos industriales	Julio	9,0%	11,3% (i.a)
		<i>BCE - Consejo de Gobierno</i>				
V-3	9:45	Italia	PMI de servicios	Agosto	50,0	49,6
		España	PMI de servicios	Agosto	n.d	51,3
		Alemania	PMI de servicios	Agosto	58,5	56,5
		Área Euro	PMI de servicios	Agosto	55,6	55,8
	10:00	España	Confianza del consumidor	Agosto	n.d	73,6
	10:30	Reino Unido	PMI de servicios	Agosto	52,9	53,1
	11:00	Área Euro	Ventas al por menor	Julio	0,2%	0,4% (i.a)
	14:30	EEUU	Tasa de paro	Agosto	9,6%	9,5%
			Creación de empleo	Agosto	-105,0 m	-131,0 m
	16:00		ISM no manufacturero	Agosto	53,5	54,3

(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