

Claves de la semana pasada

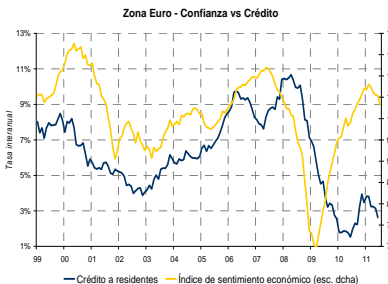
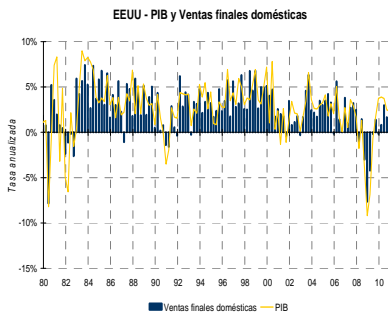
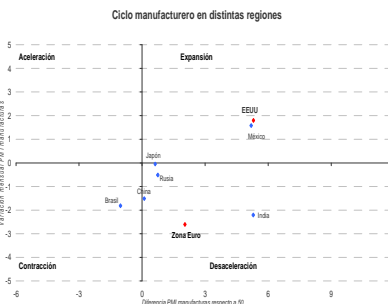
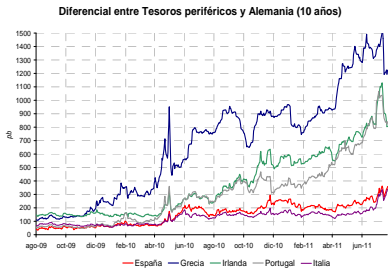
- Tanto desde el frente soberano como desde el macroeconómico, **volvieron a acumularse argumentos de presión para los activos de riesgo**. En el primero, a través de la **puesta en revisión por Moody's del rating Aa2 de España**, para una posible rebaja de una nota. En el segundo, a través de la **notable decepción del crecimiento del PIB de EEUU** en 2T11 (+1,3% anualizado) y, sobre todo, de la sensible e inesperada revisión a la baja del registró del 1T11 (desde el 1,9% hasta un 0,4%).

Ponemos el foco en...

De poco sirve afirmar que el mercado cuenta con unos fundamentos subyacentes razonablemente constructivos cuando el único catalizador de las cotizaciones en los últimos tiempos está siendo el riesgo soberano; variable, además, que ya no es sólo "patrimonio" de la zona Euro, puesto que ha encontrado una réplica no menos desafiante en EEUU. En lo referente a la crisis de la deuda en la Unión Económica y Monetaria, transcurrido más de un año desde la primera operación de rescate a Grecia, la situación se ha agravado como consecuencia de la carencia de mecanismos e instituciones capaces de prevenir y afrontar los problemas que se han planteado con la suficiente solvencia. La nula fluidez a la hora de cerrar acuerdos, aunque finalmente se logran avances en la cumbre extraordinaria celebrada por el Eurogrupo el pasado 21 de julio, no ha hecho más que alimentar la incertidumbre y la inestabilidad en el seno del mercado. La zona Euro se enfrenta a uno de los desafíos más importantes de su historia. La creciente presión del mercado requiere la clara definición de una política global y sólida que permita aplacar en definitiva la problemática soberana. Sin embargo, queda por delante un camino de ajustes y desapalancamiento de los Estados, que por otro lado no pueden hipotecar sus posibilidades de crecimiento en el largo plazo. La situación es especialmente crítica en los países de la región abocados a un proceso de ajuste y a una "devaluación interna". El lastre sobre el crecimiento y las rentas será doloroso y dilatado en el tiempo. El diseño de un programa de reconfiguración de la deuda con una distribución de los costes sin menoscabo alguno de una estricta condicionalidad y del cumplimiento de los compromisos contraídos (riesgo moral), junto con la adopción de las reformas estructurales destinadas a ampliar el potencial de crecimiento, aliviarían significativamente los efectos de ajuste en beneficio del conjunto de la zona. En el caso de EEUU, a pocas horas de alcanzar la fecha límite para elevar el techo de la deuda, la posibilidad de que demócratas y republicanos no alcancen una solución satisfactoria al problema de endeudamiento estadounidense cobra mayor relevancia. La ausencia de avances en este punto no sólo ha precipitado el *outlook* negativo de las agencias de *rating* (S&P y Moody's), sino que también está alimentando el nerviosismo en los mercados. Lo deseable es que termine pesando más sobre el Congreso estadounidense la amenaza de las agencias de calificación crediticia para lograr un compromiso y un plan concreto en materia fiscal de cara a la próxima década que la diferencia ideológica entre los dos partidos que lo componen. De lo contrario, el efecto sobre la economía real no sería neutral. El mercado laboral podría enfrentarse a un nuevo escollo si, aún lográndose elevar el techo del endeudamiento, no se adopta un acuerdo fiscal lo suficientemente estable a medio plazo que permita disipar la incertidumbre en materia de gasto público e impuestos puesto que las compañías podrían aplazar decisiones de contratación hasta que el entorno sea más predecible. Dentro de un escenario ni mucho menos exento de incertidumbre, las perspectivas apuntan hacia una recuperación lenta y desigual de las economías más avanzadas. El cambio de orientación hacia políticas presupuestarias y fiscales de signo restrictivo y la necesidad de seguir avanzando en el proceso de desapalancamiento del sector privado restringirán la capacidad de gasto, aunque las condiciones monetarias todavía sigan siendo acomodaticias en la mayor parte de estas economías. El sector exterior, sobre todo si las economías con excedentes por cuenta corriente impulsan la demanda interna, se presenta como el principal sostén del crecimiento. Es en este punto, en su papel de válvula de escape para las economías avanzadas, donde brillan con luz propia las economías emergentes, antítesis de las desarrolladas debido a unos cimientos menos vulnerables que en ciclos anteriores construidos con unas políticas económicas y monetarias mucho más heterodoxas que las han dotado de unas finanzas sólidas en comparación con los principales países OCDE.

Claves de esta semana

En **EEUU**, la confianza empresarial medida por los **índices ISM** y los **datos de empleo** de julio cobrarán especial relevancia. En **Europa**, **turno de la política monetaria**: además de la reunión del **Banco de Inglaterra**, será importante observar si el **BCE** atenúa algo su discurso tras el balance más moderado de los últimos termómetros inflacionarios.



Tipología de Activos

Renta Variable

Semana de sensible penalización a los principales índices bursátiles, que en el caso de los europeos, con la excepción del alemán, los introduce en coordenadas negativas en lo que a *performance* en lo que va de año respecta, con un protagonista negativo ya conocido: el sector bancario. En clave de resultados empresariales, la evolución hasta el momento muestra un claro mejor comportamiento relativo de los estadounidenses frente a los europeos, lo que refleja que el efecto divisa no está pasando ni mucho menos desapercibido.

Recomendamos... SOBREPONDERAR. A nivel estratégico (medio-largo plazo) permanecen vigentes elementos de soporte para el activo: (i) valoraciones no alejadas de mínimos históricos, (ii) política monetaria que sigue dando soporte, aunque ya no sea tan expansiva como en el pasado, (iii) la actividad económica a nivel macro ha perdido *momentum*, pero el crecimiento global seguirá cercano al 4%. De todas formas, para que se establezca el mercado y se consiga una tendencia más clara y positiva, se necesita una mayor visibilidad a dos niveles: riesgo soberano y crecimiento global. A corto plazo, el objetivo sigue siendo la protección del capital a través de a) una elevada diversificación, y b) un control sistemático de la volatilidad, lo que conlleva un elevado dinamismo en la aproximación táctica al mercado.

Renta Fija

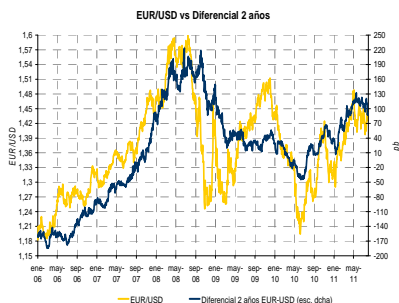
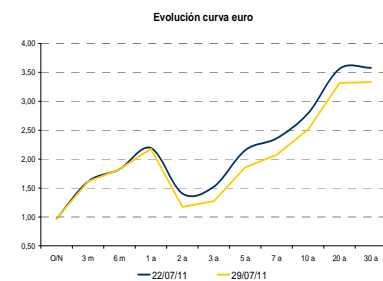
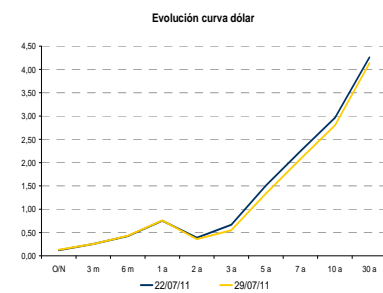
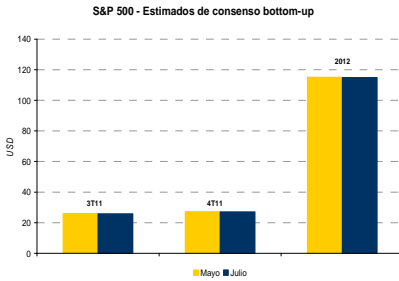
La "huída hacia la calidad" ha vuelto a primar en el mercado de renta fija, con Alemania como principal destinatario de flujos, ya que el papel de EEUU como refugio se ha puesto más en entredicho en fechas recientes a tenor de su problemática fiscal. Entre los emisores periféricos, peor comportamiento relativo de Italia y España frente al resto y con una volatilidad en línea ascendente, que pone de relieve la demanda del mercado a las autoridades europeas de mayor celeridad en cuanto a detalles sobre plazos e instrumentación de los mecanismos, con el EFSF como eje conductor, que actuarían de cortafuegos en clave de riesgo sistémico tal y como planteó el Eurogrupo el 21 de julio.

Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD. La principal diferencia entre el mes de julio y los precedentes es la traslación más intensa en los repuntes de tipos a las curvas italiana y española. La dinámica reciente en materia de diferenciales y tipos sólo revertirá siempre y cuando se desbloquee la agenda institucional a nivel europeo; más teniendo en cuenta la presión de papel soberano en los meses venideros. A comienzos de año, apostábamos por una convergencia de diferenciales entre España e Italia, pero con un movimiento en sentido contrario al que se ha producido. Y de fondo, seguimos apostando por un mejor comportamiento relativo de la deuda española que de la italiana, aunque en el más corto plazo no pueden descartarse episodios adicionales de depreciación en TIR.

Divisas

La cotización del cruce EUR/USD continúa inmersa en el rango 1,40-1,45, manteniéndose el pulso entre factores específicos que afectan a cada moneda.

Recomendamos... SOBREPONDERAR DÓLAR. Con un escenario sobre el tapete de fuerzas contrapuestas y una carga profunda de volatilidad, la cotización del cruce podría mantenerse en la horquilla reciente (1,40-1,45). Lo más favorable para el dólar es la estructura técnica de máximos decrecientes de los últimos meses, que apuntaría a un escenario de ruptura a la baja en el cruce. El contrapeso podría venir de la reapertura del debate sobre la introducción de un QE3 por parte de la Fed si las cifras de actividad estadounidenses siguen decepcionando.



Deuda	Tipo	Var.			Acum. Año	Dif Ale	Var.		
		Sem	Men	Men			Sem	Men	Men
Alemania	2 años	1,20	-13	-45	34				
	3 años	1,30	-15	-47	26				
	5 años	1,76	-18	-54	-8				
	10 años	2,58	-18	-46	-38				
	30 años	3,33	-18	-40	-9				
Francia	2 años	1,55	-8	-30	59	35	5	16	
	3 años	1,74	-10	-34	52	45	5	13	
	5 años	2,35	-15	-39	21	59	3	15	
	10 años	3,25	-14	-16	-11	68	5	30	
	30 años	3,83	-16	-31	-5	51	3	9	
Italia	2 años	4,29	30	125	142	309	43	170	
	3 años	4,80	20	127	149	351	35	174	
	5 años	5,19	13	107	130	343	31	161	
	10 años	5,81	15	94	99	323	33	140	
	30 años	6,29	11	66	83	296	29	106	
España	2 años	4,28	12	93	82	308	26	138	
	3 años	4,79	8	81	86	350	23	128	
	5 años	5,35	8	72	59	359	26	126	
	10 años	6,01	-2	63	55	343	16	108	
	30 años	6,30	-3	43	34	298	15	83	
R.Unido	2 años	0,65	-6	-17	-45	-54	8	28	
	3 años	0,85	-11	-37	-73	-45	4	9	
	5 años	1,62	-16	-48	-59	-14	3	6	
	10 años	2,91	-16	-50	-51	33	2	-5	
	30 años	4,08	-5	-25	-14	76	13	15	
EEUU	2 años	0,38	-3	-9	-22	-82	10	36	
	5 años	1,40	-13	-38	-61	-35	6	15	
	10 años	2,87	-15	-34	-45	29	3	12	
	30 años	4,23	-14	-21	-15	90	4	19	
	Japón	2 años	0,16	0	-1	-2	-104	13	45
3 años		0,21	0	-1	1	-109	15	46	
5 años		0,37	-1	-6	-4	-138	17	48	
10 años		1,08	-2	-6	-5	-150	17	39	
30 años		2,01	-1	-2	0	-131	17	38	

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	119,12	1,98%	1,42%	6,95%	26,32%
Crudo (W. Texas)	95,70	-1,79%	-3,95%	0,98%	4,73%
Índice CRB	342,08	-0,75%	-1,68%	1,59%	2,79%
Índice Rogers Intl	1054,55	-0,94%	-1,69%	1,82%	3,37%
Oro Futuro	1613,8	-0,89%	0,10%	8,85%	13,54%
Cobre Futuro	9830	0,16%	1,60%	5,47%	2,40%



Pendiente		Hoy			
		27-jul	01-jul	31/12/2010	
Alemania	5 - 2 años	56	61	64	97
	10 - 5 años	82	82	74	113
	10 - 2 años	138	143	138	210
Francia	5 - 2 años	79	86	89	118
	10 - 5 años	91	89	68	123
	10 - 2 años	170	175	156	240
Italia	5 - 2 años	89	107	107	101
	10 - 5 años	62	61	75	93
	10 - 2 años	152	167	183	194
España	5 - 2 años	107	111	128	130
	10 - 5 años	66	76	76	70
	10 - 2 años	173	187	204	200
R.Unido	5 - 2 años	96	107	128	111
	10 - 5 años	129	130	132	122
	10 - 2 años	226	236	259	232
EEUU	5 - 2 años	102	112	131	142
	10 - 5 años	146	149	142	130
	10 - 2 años	249	262	274	273
Japón	5 - 2 años	21	22	27	23
	10 - 5 años	71	71	71	72
	10 - 2 años	92	94	98	95

Bolsas	Divisa local	Último				
		% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EEUU	Dow Jones	12143,24	-0,79%	-4,24%	-3,49%	4,89%
	S&P 500	1292,28	-0,65%	-3,92%	-3,54%	2,75%
	NASDAQ C.	2756,38	-0,36%	-3,58%	-2,12%	3,90%
Europa	FTSE 100	5815,19	-0,99%	-1,86%	-2,91%	-1,44%
	CAC 40	3672,77	-1,07%	-3,68%	-8,35%	-3,47%
	DAX	7158,77	-0,44%	-2,53%	-3,51%	3,54%
	Ibex 35	9727,8	1,01%	-1,40%	-7,28%	-1,33%
	MIB 30	18433,68	-0,67%	-2,88%	-10,15%	-8,62%
	PSI 20	6893,27	-0,16%	-1,88%	-5,99%	-9,16%
	DJ Euro Stoxx 50	2704,84	1,29%	-1,38%	-5,94%	-3,15%
DJ Stoxx 50	2529,52	0,74%	-0,99%	-1,98%	-2,20%	
Latam	México Bolsa	35999,34	0,23%	0,68%	-2,18%	-6,62%
	Bovespa	58823,45	0,20%	-2,40%	-7,21%	-15,12%
	Argentina Merval	3321,85	1,56%	-1,03%	-2,18%	-5,73%
Chile Select	4425,985	-0,20%	-4,36%	-7,76%	-10,18%	
Asia	Nikkei	9965,01	1,34%	-0,85%	0,98%	-2,58%
	Hang Seng	22784,87	1,54%	2,21%	1,73%	-1,09%
Mundial	MSCI World	1306,05	-0,50%	-2,60%	-2,81%	2,03%

Tipos de cambio	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EUR/USD	1,4410	0,2%	0,3%	-0,7%	7,8%
EUR/GBP	0,8771	0,2%	-0,6%	-2,8%	2,3%
EUR/CHF	1,1418	0,8%	-1,5%	-7,3%	-8,5%
EUR/YEN	111,778	0,7%	-0,5%	-4,7%	3,0%
GBP/USD	1,643	0,0%	0,9%	2,2%	5,4%
USD/CHF	0,792	0,6%	-1,7%	-6,6%	-15,2%
USD/YEN	77,570	0,5%	-1,0%	-4,1%	-4,5%
USD/MXN	11,656	-0,6%	-0,1%	0,2%	-5,6%
USD/ARS	4,138	-0,1%	0,0%	0,7%	4,0%
USD/CLP	456,850	-0,3%	-1,2%	-1,9%	-2,4%
USD/BRL	1,549	-0,1%	0,6%	-0,4%	-6,7%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses	EUR					USD					GBP					JPY				
	1 día	1 Sem	3 Meses	6 Meses	9 Meses	12 Meses	1 día	1 Sem	3 Meses	6 Meses	9 Meses	12 Meses	1 día	1 Sem	3 Meses	6 Meses	9 Meses	12 Meses		
1 día	0,972	(+)	0,175	(+)	0,556	(+)	0,972	(+)	0,175	(+)	0,556	(+)	0,972	(+)	0,175	(+)	0,556	(+)		
1 Sem	1,110	(+)	0,160	(+)	0,590	(+)	1,110	(+)	0,160	(+)	0,590	(+)	1,110	(+)	0,160	(+)	0,590	(+)		
3 Meses	1,295	-	0,130	(-)	0,535	-	1,295	-	0,130	(-)	0,535	-	1,295	-	0,130	(-)	0,535	-		
6 Meses	1,600	(+)	0,225	-	0,810	-	1,600	(+)	0,225	-	0,810	-	1,600	(+)	0,225	-	0,810	-		
9 Meses	1,860	(+)	0,425	-	1,085	(+)	1,860	(+)	0,425	-	1,085	(+)	1,860	(+)	0,425	-	1,085	(+)		
12 Meses	2,030	(+)	0,595	(+)	1,340	(+)	2,030	(+)	0,595	(+)	1,340	(+)	2,030	(+)	0,595	(+)	1,340	(+)		
12 Meses	2,185	(-)	0,763	(+)	1,560	(+)	2,185	(-)	0,763	(+)	1,560	(+)	2,185	(-)	0,763	(+)	1,560	(+)		
sep 11	1,638	(-)	0,347	(-)	0,865	(-)	1,638	(-)	0,347	(-)	0,865	(-)	1,638	(-)	0,347	(-)	0,865	(-)		
dic 11	1,685	(-)	0,462	(-)	0,905	(-)	1,685	(-)	0,462	(-)	0,905	(-)	1,685	(-)	0,462	(-)	0,905	(-)		
mar 12	1,708	(-)	0,517	(-)	0,935	(-)	1,708	(-)	0,517	(-)	0,935	(-)	1,708	(-)	0,517	(-)	0,935	(-)		
jun 12	1,727	(-)	0,567	(-)	0,995	(-)	1,727	(-)	0,567	(-)	0,995	(-)	1,727	(-)	0,567	(-)	0,995	(-)		

(*) Variación semanal

Agenda de la semana

Calendario semanal de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (GET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
L-1	9:15	España	PMI Manufacturas*	Julio	45,7	47,3
	9:45	Italia	PMI Manufacturas*	Julio	50,1	49,9
	9:50	Francia	PMI Manufacturas*	Julio	50,5	52,5
	9:55	Alemania	PMI Manufacturas*	Julio	52,0	54,6
	10:00	Área Euro	PMI Manufacturas*	Julio	50,4	52,0
	10:30	Reino Unido	PMI Manufacturas*	Julio	49,1	51,4
	11:00	Área Euro	Tasa de paro*	Junio	9,9%	9,9%
	16:00	EEUU	Gasto en construcción	Junio	0,1%	-0,6% (m)
14:30	EEUU	ISM Manufacturas	Julio	54,5	-7,1% (ia)	
55,3						
M-2	9:00	España	Paro registrado	Julio	n.d.	-67.858
	10:00		Confianza del consumidor (ICO)	Julio	n.d.	74,9
	11:00	Área Euro	Precios industriales	Junio	0,1%	-0,2% (m)
	14:30	EEUU	Consumo personal	Junio	5,9%	6,2% (ia)
					0,1%	0,0% (m)
					2,2%	2,1% (ia)
					0,2%	0,3% (m)
		Renta personal	Junio	4,4%	4,2% (ia)	
		Deflactor del consumo	Junio	0,2%	0,2% (m)	
				2,6%	2,5% (ia)	
X-3	9:15	España	PMI Servicios	Julio	n.d.	50,1
	9:15	Francia	PMI Servicios	Julio	54,2	54,2
	9:45	Italia	PMI Servicios	Julio	47,0	47,4
	9:55	Alemania	PMI Servicios	Julio	52,9	52,9
	10:00	Área Euro	PMI Servicios	Julio	51,4	51,4
	10:30	Reino Unido	PMI Servicios	Julio	53,2	53,9
	11:00	Área Euro	Venta al por menor	Junio	0,5%	-1,0% (m)
	16:00	EEUU	ISM no Manufacturero	Julio	1,1%	-1,4% (ia)
					53,7	53,3
					0,6%	0,8% (m)
		Pedidos industriales	Junio	14,8%	13,3% (ia)	
J-4	12:00	Alemania	Pedidos industriales	Junio	-0,5%	1,8% (m)
					6,7%	12,2%
	13:00	Reino Unido	BoE - Comité de Política Monetaria		0,50%	0,50%
	13:45	Área Euro	BCE - Consejo de Gobierno		1,50%	1,50%
	14:30	EEUU	Demandas semanales de subsidios de desempleo	25-29 jul	405.000	398.000
V-5	8:45	Francia	Balanza comercial	Junio	-6500 M	-7422 M
	9:00	España	Producción Industrial	Junio	n.d.	0,1% (m)
	10:00	Italia	Producción Industrial	Junio	n.d.	-0,4% (ia)
					0,3%	-0,6% (m)
					1,8%	1,8% (ia)
	10:30	Reino Unido	Producción Industrial	Julio	0,2%	0,8% (m)
	11:00	Italia	PIB (preliminar)	2T11	0,0%	-0,8% (ia)
					0,1%	0,1% (T)
					1,0%	0,6% (ia)
	12:00	Alemania	Producción Industrial	Junio	0,1%	1,2% (m)
	14:30	EEUU	Creación de empleo	Julio	8,1%	7,6% (ia)
100.000					18.000	
		Tasa de paro	Julio	9,2%	9,2%	

(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 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