

Claves de la semana pasada

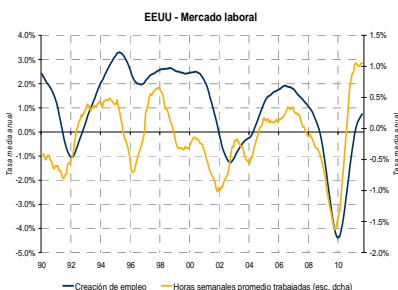
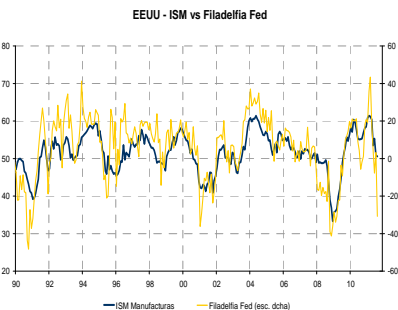
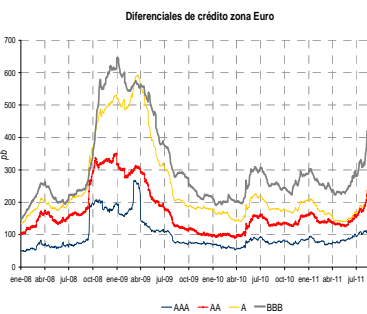
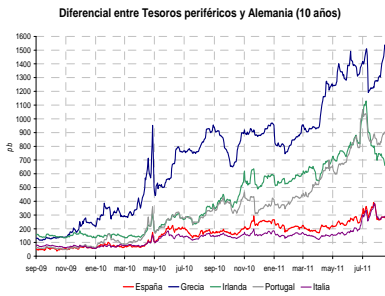
- La semana pasada estuvo marcada por la publicación de las **encuestas de confianza empresarial de agosto**, que confirman el deterioro de la actividad manufactura en el seno de los países desarrollados, en especial en la zona Euro. En EEUU, **el ISM se mantuvo por encima de la cota de 50 puntos**, zona todavía compatible con la expansión de actividad.
- **Decepción en los datos del mercado laboral de EEUU** de agosto, que se saldó con una **creación de empleo neta nula**, fruto de un menor crecimiento del empleo privado y una contracción de similar magnitud en el sector público. La **tasa de desempleo se mantuvo en el 9,1%**.

Ponemos el foco en...

Los temores cíclico y soberano continúan ejerciendo de principales catalizadores de los mercados. En el plano de la actividad, los datos publicados la semana pasada refuerzan la visión de que el sector manufacturero está sufriendo una ralentización en buena parte de las economías desarrolladas. En la zona Euro, el PMI de manufacturas fue revisado hasta 49,0 (desde 49,7) y la diferencia entre los nuevos pedidos e inventarios de productos terminados parece apuntar a un declive de la producción industrial en el tercer trimestre. En el Reino Unido la situación es similar, con un PMI en niveles de 49,0. En EEUU, la confianza del sector empresarial también descendió, aunque se mantiene en cotas compatibles con la expansión de la actividad. Este último registro contrasta con los datos de confianza regionales publicados a mediados de mes de agosto, que apuntaban a una contracción mucho más intensa de la actividad, que probablemente se viesen “contaminados” por los acontecimientos acaecidos entonces (rebaja del *rating* de la deuda de EEUU, y dificultad para alcanzar un acuerdo sobre el techo de la deuda). En este contexto, la clave está en determinar si las fuerzas que están provocando este deterioro de la actividad pueden intensificarse o reducirse a lo largo de los próximos meses. Así en la zona Euro, el periodo de contracción de la actividad manufacturera podría extenderse, debido al descenso de las exportaciones hacia los mercados asiáticos y el lastre que supone el proceso de consolidación fiscal llevado a cabo en los distintos países europeos. Por el contrario, en EEUU, la producción del sector manufacturero podría incrementarse en la segunda mitad del año debido al final de los efectos sobre la cadena de distribución mundial provocados por el terremoto de Japón y el aumento de la renta disponible fruto de la moderación de los precios de la gasolina. La clave de este escenario será comprobar si, a tenor de los malos resultados de las encuestas de confianza del consumidor, el gasto de las familias continúa incrementándose. En este sentido, los primeros datos reales del 3T11 son esperanzadores, con un consumo real creciendo un 0,5% m/m en julio y un leve incremento de las ventas de vehículos ligeros en el periodo julio-agosto. Aunque la cuestión europea ha quedado eclipsada en las últimas semanas por la perspectiva cíclica, esta semana el debate soberano recobra fuerza. Así, aunque la publicación del informe de la “Troika” (FMI, BCE y Comisión Europea) sobre el estado de salud de la economía y las finanzas griegas ha quedado aplazada hasta el 14 de septiembre, el martes y el miércoles de esta semana se debatirá sobre la aprobación del rescate griego y la ampliación de las funciones del EFSF (Facilidad Europea de Estabilidad Financiera) en los parlamentos francés y alemán, respectivamente. El resultado de las respectivas votaciones será determinante, puesto que se necesita la aprobación unánime por parte de todos los países europeos para aceptar las modificaciones alcanzadas tras la última reunión del Eurogrupo. Además, de que serviría para dar ejemplo ante el resto de socios europeos, la aprobación de Francia y Alemania de estos cambios resulta capital puesto que son los miembros que van a aportar la mayor parte de la financiación. En el caso alemán, Merkel no las tiene todas consigo, puesto que la mayor parte de la opinión pública germana se encuentra en contra de seguir inyectando fondos en la zona Euro, y teme que su partido siga siendo castigado por el electorado, tal como evidencian las derrotas en las distintas elecciones estatales celebradas hasta ahora.

Claves de esta semana

En el plano macro, contaremos con la publicación de las **encuestas de confianza empresarial del sector servicios** a ambos lados del Atlántico (PMIs e ISM). Además, hay que destacar la **comparecencia de Obama entre el Congreso**, donde podría adelantar medidas fiscales a pequeña escala para fomentar el empleo (miércoles 7). En el plano monetario, el jueves tendremos **reunión del BCE y del BoE**. En el caso del BCE, es probable que Trichet adopte un discurso menos tensionador.



Tipología de Activos

Renta Variable

A pesar de que el balance de datos macro fue bastante más positivo que en semanas anteriores, la debilidad de los registros de empleo de EEUU (viernes) propició un nuevo movimiento de huida hacia la calidad. Desde el punto de vista sectorial, el sector financiero volvió a ser el más perjudicado debido a la exposición de las entidades bancarias a la deuda soberana europea.

Recomendamos... SOBREPONDERAR. Aunque a nivel estratégico siguen existiendo elementos de soporte para la renta variable, a corto plazo, la incertidumbre reinante en los planos soberano y cíclico debe hacernos extremar las precauciones a la hora de aproximarnos a la clase de activo.

Renta Fija

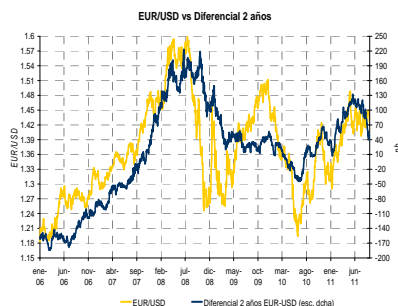
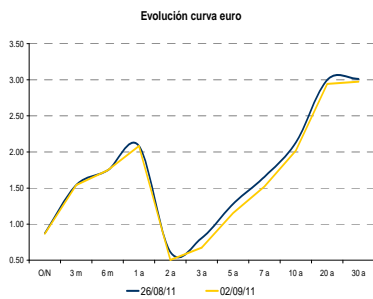
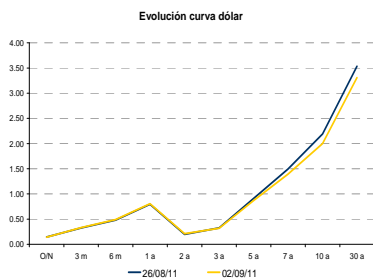
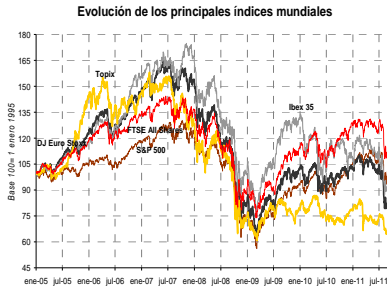
Nuevo episodio de tensionamiento de los diferenciales soberanos periféricos (Italia y España se encuentran en niveles de 309 y 326 pb frente al 10 años alemán, respectivamente) ante la débil demanda de las subastas de bonos celebradas la semana pasada. En este contexto, aunque todavía no está confirmado, se piensa que el Banco Central Europeo volvió a intervenir comprando títulos. Además, Grecia continúa en el punto de mira, dado que su incapacidad para cumplir con los requerimientos de consolidación fiscal y reformas estructurales pone en peligro la concesión de un nuevo tramo del paquete de ayuda ya aprobado que en principio debería permitirle afrontar los vencimientos de aquí a final de año. En este sentido, las citas en los parlamentos de Francia y Alemania para la aprobación del nuevo papel del EFSF y la articulación de la puesta en marcha de la participación del sector privado en el rescate griego, son fundamentales. Las dudas en los frentes soberano y cíclico están retroalimentado las tensiones en la renta fija privada. En este sentido, destaca el comportamiento del crédito del sector financiero, cuyos diferenciales han vuelto a niveles cercanos a los peores momentos de la crisis financiera. Así, hasta el FMI aboga por un nuevo proceso de recapitalización bancaria en Europa, aunque no hay que olvidar que el problema de las entidades financieras europeas deriva de sus posiciones en deuda periférica, por lo que una solución satisfactoria de la cuestión soberana debería disminuir la percepción del riesgo de las entidades bancarias. En este sentido, a lo largo de las dos últimas semanas hemos asistido a la reapertura del mercado de cédulas hipotecarias, con emisiones de distintas entidades a costes razonables dado el contexto actual.

Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD. El activismo del BCE, que debería mantenerse hasta que se concreten los detalles de las modificaciones del EFSF, resulta fundamental a la hora de minimizar el deterioro de la situación soberana de la zona Euro. Hasta que no se concreten avances adicionales respecto a los mecanismos de rescate europeo no podremos contemplar una reducción de diferenciales en las curvas italiana y española. En la próxima reunión del Banco Central Europeo, es probable que Trichet presente una revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento y precios para la zona Euro, lo que podría traducirse en un tono menos tensionador de su discurso.

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) a corto plazo. En este sentido, será fundamental comprobar si la Fed introduce nuevos estímulos monetarios en su próxima reunión (20 y 21 de septiembre).



Deuda		Var.		Acum.	Dif		Var.	
	Tipo	Sem	Men	Año	Ale	Sem	Men	
Alemania	2 años	0,49	-25	-28	-37			
	3 años	0,67	-13	-22	-37			
	5 años	1,02	-30	-43	-82			
	10 años	1,96	-27	-39	-100			
	30 años	2,89	-17	-19	-52			
Francia	2 años	0,97	-16	-17	1	48	9	10
	3 años	1,15	-14	-25	-7	49	-2	-3
	5 años	1,75	-13	-39	-38	73	16	4
	10 años	2,72	-17	-43	-64	76	9	-5
	30 años	3,60	-7	-11	-28	71	10	8
Italia	2 años	3,69	28	-83	81	320	53	-55
	3 años	4,09	27	-96	78	342	40	-74
	5 años	4,53	27	-92	65	351	57	-49
	10 años	5,40	31	-68	59	344	58	-30
	30 años	6,58	54	17	112	369	71	37
España	2 años	3,61	27	-75	15	312	52	-47
	3 años	3,89	18	-103	-4	322	30	-81
	5 años	4,61	39	-76	-14	359	69	-33
	10 años	5,21	20	-83	-24	325	46	-44
	30 años	6,07	27	-20	11	318	44	-1
R.Unido	2 años	0,51	-9	-4	-59	2	17	23
	3 años	0,62	-15	-10	-97	-5	-2	12
	5 años	1,24	-13	-19	-97	21	16	23
	10 años	2,40	-11	-30	-102	45	16	9
	30 años	3,76	-3	-15	-47	87	14	4
EEUU	2 años	0,20	-1	-9	-40	-29	24	18
	5 años	0,86	-13	-39	-115	-16	17	3
	10 años	2,00	-27	-58	-133	4	-1	-19
	30 años	3,32	-30	-56	-106	43	-13	-37
	Japón	2 años	0,14	1	0	-4	-35	26
3 años		0,17	2	-2	-3	-50	14	20
5 años		0,32	0	-2	-9	-70	30	41
10 años		1,02	0	1	-11	-94	27	40
30 años		1,99	-2	8	-2	-90	15	27

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	111,33	-1,44%	-0,51%	1,43%	18,06%
Crudo (W. Texas)	86,45	-2,79%	1,27%	-7,83%	-5,40%
Índice CRB	338,06	-0,76%	0,84%	3,45%	1,58%
Índice Rogers Intl	1037,22	-0,81%	0,69%	-1,74%	1,68%
Oro Futuro	1883,7	0,50%	5,33%	14,25%	32,52%
Cobre Futuro	9076	-0,75%	0,51%	-6,24%	-5,46%



Pendiente					
		Hoy	31-ago	05-ago	31/12/2010
Alemania	5 - 2 años	53	58	68	97
	10 - 5 años	94	91	90	113
	10 - 2 años	147	149	158	210
Francia	5 - 2 años	78	75	99	118
	10 - 5 años	97	101	102	123
	10 - 2 años	175	176	201	240
Italia	5 - 2 años	85	85	93	101
	10 - 5 años	87	83	64	93
	10 - 2 años	171	168	157	194
España	5 - 2 años	101	88	102	130
	10 - 5 años	60	80	67	70
	10 - 2 años	161	168	169	200
R.Unido	5 - 2 años	73	77	88	111
	10 - 5 años	117	114	128	122
	10 - 2 años	189	192	215	232
EEUU	5 - 2 años	67	79	97	142
	10 - 5 años	113	128	132	130
	10 - 2 años	180	207	229	273
Japón	5 - 2 años	18	19	20	23
	10 - 5 años	70	70	67	72
	10 - 2 años	88	89	87	95

Bolsas						
Divisa local		Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	11240,26	-2,20%	-0,39%	-1,79%	-2,91%
	S&P 500	1173,97	-2,53%	-0,24%	-2,12%	-6,65%
	NASDAQ C.	2480,33	-2,58%	0,02%	-2,06%	-6,50%
Europa	FTSE 100	5210,6	-1,54%	1,57%	-0,69%	-11,68%
	CAC 40	3071,98	-2,43%	-2,61%	-6,30%	-19,26%
	DAX	5390,77	-2,66%	-4,93%	-13,56%	-22,03%
	Ibex 35	8274,9	-2,23%	-1,43%	-4,57%	-16,07%
	MIB 30	14717,64	-2,28%	-2,80%	-8,11%	-27,04%
	PSI 20	6276,78	-0,95%	1,56%	0,44%	-17,28%
	DJ Euro Stoxx 50	2164,75	-2,52%	-3,33%	-8,86%	-22,49%
Latam	México Bolsa	35134,43	-1,41%	3,21%	4,26%	-8,86%
	Bovespa	56531,62	-2,73%	5,96%	6,77%	-18,43%
	Argentina Merval	2872,11	-1,88%	-0,41%	-6,37%	-18,49%
Asia	Nikkei	8784,46	-1,86%	-0,76%	-5,54%	-14,12%
	Hang Seng	19652,65	-2,77%	-1,07%	-6,18%	-14,69%
Mundial	MSCI World	1175,26	-2,32%	-1,31%	-1,57%	-8,19%

Tipos de cambio						
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EUR/USD	1,4117	-0,6%	-2,7%	-0,9%	5,6%	
EUR/GBP	0,8742	-0,2%	-1,2%	0,4%	2,0%	
EUR/CHF	1,1103	-0,6%	-6,4%	1,6%	-11,1%	
EUR/YEN	108,433	-0,5%	5,6%	-3,0%	-0,1%	
GBP/USD	1,615	-0,4%	-1,5%	-1,3%	3,6%	
USD/CHF	0,787	0,0%	-3,8%	2,6%	-15,8%	
USD/YEN	76,810	0,1%	-0,2%	-2,2%	-5,4%	
USD/MXN	12,456	0,8%	0,2%	4,1%	0,8%	
USD/ARS	4,200	0,0%	0,3%	1,1%	5,6%	
USD/CLP	460,350	0,1%	-1,0%	-0,9%	-1,6%	
USD/BRL	1,641	0,1%	2,9%	3,3%	-1,2%	

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses					
	EUR	USD	GBP	JPY	
1 día	0,868 (-1)	0,205 (-1)	0,539 (-1)	0,105	-
1 Semana	0,800	0,340 (+18)	0,600 (+10)	0,105	-
1 Mes	1,345 (+19)	0,190 (-1)	0,600	0,095	-
3 Meses	1,510 (+1)	0,315 (+1)	0,865 (+1)	0,180	(+3)
6 Meses	1,725 (-)	0,553 (+7)	1,170 (+1)	0,320	(+2)
9 Meses	1,920 (+1)	0,650 (+1)	1,425 (+1)	0,440	-
12 Meses	2,075 (-1)	0,805	1,645 (+1)	0,520	-
sep 11	1,477 (-6)	0,389 (+2)	0,935 (+2)	0,325	(+1)
dic 11	1,168 (-19)	0,587 (+7)	1,045 (+2)	0,315	(+2)
mar 12	1,037 (-21)	0,575 (+6)	0,985 (-)	0,310	(+2)
jun 12	0,998 (-22)	0,547 (+5)	0,925 (-3)	0,310	(+2)

(*) Variación semanal

Agenda de la semana

Semanal de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
L-05	9:50	Francia	PMI Servicios (final)	Agosto	56,8	56,1
	9:45	Italia	PMI Servicios	Agosto	48,4	48,6
	9:55	Alemania	PMI Servicios (final)	Agosto	51,1	50,4
	10:00	Área Euro	PMI Servicios (final)	Agosto	51,5	51,5
	10:30	Reino Unido	PMI Servicios	Agosto	54,0	55,4
	11:00	Área Euro	Ventas minoristas	Julio	0,2% -0,2%	0,7% (m) -0,7% (ia)
M-06	12:00	Alemania	Pedidos industriales	Julio	-1,5% 9,8%	1,8% (m) 9,5% (ia)
	16:00	EEUU	ISM No Manufacturero	Agosto	51,0	52,7
X-07	10:30	Reino Unido	Producción industrial	Julio	0,2% -0,4%	0,0% (m) -0,3% (ia)
	12:00	Alemania	Producción industrial	Julio	0,5% 6,5%	-1,1% (m) 6,7% (ia)
J-08	1:50	Japón	Pedidos de maquinaria	Julio	-4,2% 8,3%	7,7% (m) 10,9% (ia)
	8:00	Alemania	Balanza comercial	Julio		155000 M
	8:45	Francia	Balanza comercial	Julio	-5900M	-5598 M
	9:00	España	Producción industrial	Julio	-3,1%	-2,0% (ia)
	13:30		BoE - Comité de política monetaria			
	13:45		BCE - Consejo de gobierno			
	14:30	EEUU	Balanza comercial Demandas semanales de desempleo	Julio sep-02	-51000M USD 405000	-53067M USD 409000
V-09	1:50	Japón	PIB (final)	2T11	-0,5%	-0,3% T -0,9% (ia)
	8:00	Alemania	IPCA (final)	Agosto	-0,1% 2,3%	-0,1% (m) 2,3% (ia)
	8:45	Francia	Producción industrial	Julio	0,4% 2,0%	-1,6% (m) 2,3% (ia)
	10:00	Italia	PIB (final)	2T11	0,3% 0,8%	0,3% T 0,8% (ia)

(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 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