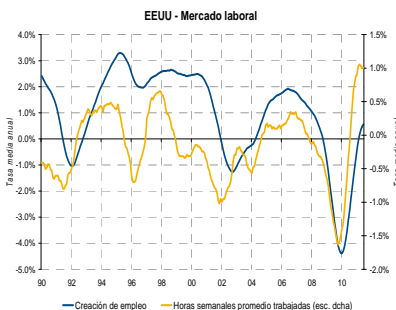
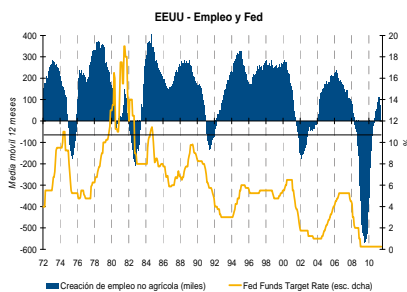
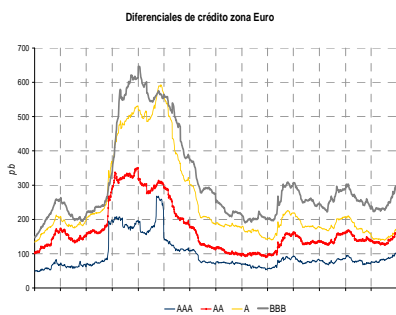
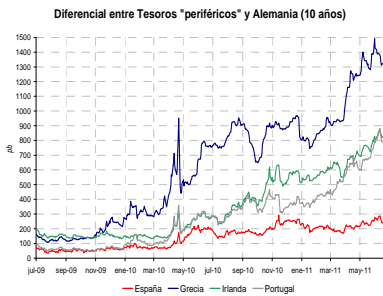


## Claves de la semana pasada

- En contra de lo esperado, a tenor de la evolución de los indicadores adelantados (ISM, ADP), **la economía estadounidense apenas creó 18.000 puestos de trabajo en el mes de junio**, lo que unido a la revisión a la baja del dato del mes anterior, sitúa la media móvil tres meses en niveles de 86.000 empleos, muy por debajo de los 200.000 puestos de trabajo que se estiman necesarios para reducir la tasa de paro. En este sentido, **la tasa de desempleo repuntó una décima hasta cotas del 9,2%**. La duración media del desempleo se incrementó hasta 39,9 semanas, y la caída del salario medio en términos nominales (-0,1% m/m) suponen una mala noticia del consumidor, en un contexto de pérdida de poder adquisitivo por el repunte de la inflación impulsado por el encarecimiento de los precios de la gasolina.
- En el plano monetario, el Banco Central Europeo decidió **incrementar los tipos de interés en 25 pb**, hasta niveles de **1,50%**. En el lenguaje utilizado en el comunicado oficial del Consejo de Gobierno apenas hubo algunas revisiones respecto a la anterior reunión. Así, **según el Consejo de Gobierno, la política monetaria continúa siendo acomodaticia** y los riesgos sobre la estabilidad de precios permanecen al alza. **No esperamos incrementos del tipo de interés hasta primeros de 2012, sin embargo el riesgo se sitúa en que si vuelve a repuntar la inflación, se adelante la primera subida a la reunión de diciembre de 2011.**



## Ponemos el foco en...

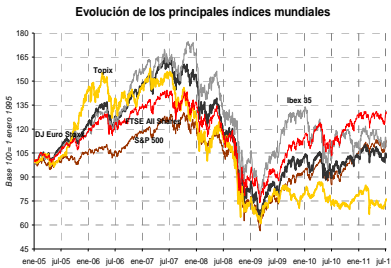
La problemática soberana volvió a ser uno de los principales catalizadores del mercado a lo largo de la semana pasada. Un nuevo foco de tensiones periféricas prendió tras la rebaja del *rating* portugués cuatro escalones, hasta Ba2, por parte de la agencia de calificación crediticia Moody's, aduciendo que probablemente necesitaría un segundo rescate, para terminar centrándose en Italia, mercado que, hasta ahora, no había transmitido ningún tipo de señal de alarma, manteniéndose relativamente alejado del deterioro sufrido en la prima de riesgo del resto de periféricos. Este contagio a Italia es preocupante puesto que con un ratio de deuda sobre PIB cercano al 120% (el segundo más alto de la zona Euro tras Grecia), la deuda italiana representa en torno al 25% del total de la deuda de la zona Euro (aproximadamente 1,5 billones de euros) y, por tanto, cualquier deterioro de la prima de riesgo italiana se convierte en un grave problema para el conjunto de la zona Euro. No obstante, hay que recordar que estos números no son nuevos (históricamente el nivel de endeudamiento italiano se ha situado en niveles superiores al 100%) y que Italia es el único país de la periferia que terminará 2011 con un superávit fiscal primario. Además, se acaba de aprobar un ambicioso plan de consolidación fiscal de más de 40.000 millones de euros, por lo que, aunque la situación podría deteriorarse a corto plazo, la sangre no debería llegar al río, dado que la problemática italiana no obedece a un deterioro real de su posición fiscal, sino a la acumulación de vencimientos en los próximos meses (en torno a 150 millones de euros de aquí a final de año). Sin embargo, pensamos que la Unión Europea debe, cuanto antes, establecer una hoja de ruta para el segundo rescate griego, y conseguir limitar la incertidumbre a corto plazo así como minimizar el riesgo de contagio. El otro foco de riesgo soberano se sitúa en la otra orilla del Atlántico. Y es que a falta de menos de un mes para que se alcance el techo de la deuda en EEUU (2 de agosto), apenas ha habido un acercamiento de las posturas de Republicanos y Demócratas, que continúan enfrentados respecto a la magnitud del plan de consolidación fiscal que acompañaría la ampliación del techo de la deuda. Así, Obama y la mayoría de los Demócratas se han posicionado a favor de un acuerdo a largo plazo, con un plan de consolidación fiscal que podría llegar hasta los 4 billones de dólares. De hecho, los Demócratas estarían dispuestos a ceder en su postura de no recortar gastos en los programas de Medicare, Medicaid y Seguridad Social (uno de los ejes sobre los que Obama basó su campaña). En el otro lado de la mesa de negociación, los Republicanos han realizado alguna concesión a la hora de eliminar algunas deducciones fiscales, pero continúan frontalmente opuestos a cualquier tipo de subida de impuestos. Así, el escenario más probable es que alcancen un acuerdo menos ambicioso (en torno a 2-2,5 billones de dólares), con un componente de reducción del gasto público mayoritario. En cualquier caso, el acuerdo no debería demorarse mucho más si quieren llegar a tiempo a la fecha límite.

## Claves de esta semana

En el plano macro, habrá que estar atentos a los datos provenientes de **EEUU**, entre los que destacan las **ventas al por menor de junio** (jueves), **inflación** de junio y **confianza del consumidor** de julio (viernes). Además, habrá que prestar especial atención a las **subastas de deuda pública en la zona Euro**. Por último, en la última parte de la semana se publicarán las **pruebas de resistencia del sistema financiero**.

## Tipología de Activos

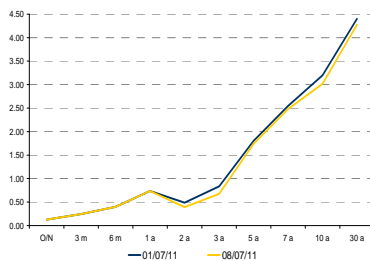
### Renta Variable



El flujo de noticias desde el frente periférico y los registros de empleo de EEUU provocaron que los principales índices bursátiles tuvieran un saldo plano a lo largo de la última semana. El sector financiero volvió a ser el más castigado, con fuertes caídas en los índices europeos tras las dudas sobre Italia.

**Recomendamos... SOBREPONDERAR.** La incertidumbre en el frente soberano continuará añadiendo volatilidad en el corto plazo para los activos de riesgo. Además, la publicación de las pruebas de resistencia de los bancos europeos (a finales de esta semana) podrían contribuir a aumentar la volatilidad sobre el sector financiero europeo. No obstante, esta semana comienza el periodo de publicación de resultados en EEUU (tras el cierre de la sesión de hoy, con Alcoa), lo que podría otorgar algo más de visibilidad a la renta variable. En este sentido, habrá que estar atentos no solo al aumento de los márgenes de las compañías si no también a la evolución y previsiones de ventas.

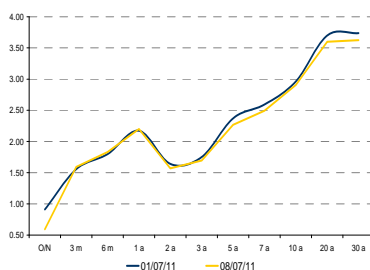
Evolución curva dólar



### Renta Fija

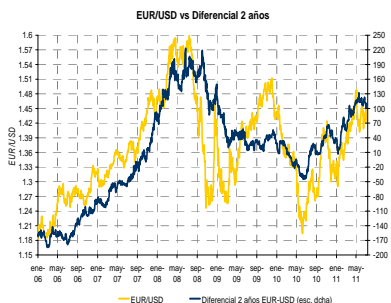
La volatilidad continúa instalada en los mercados de deuda soberana, las referencias de deuda periféricas experimentaron una nueva ampliación de su diferencial frente Alemania. Así, en el tramo a 10 años, el diferencial griego retornó a la zona de los 1.350 pb mientras que el irlandés y el portugués cerraron la semana en niveles próximos a 1.000 pb. Por su parte, tanto España como Italia (esta última había permanecido al margen hasta ahora) cerraron en cotas de 270 y 240 pb, respectivamente. Esta semana se vislumbran elementos que podrían amplificar estos movimientos en el corto plazo entre los que se encuentran la reunión del Eurogrupo (lunes y martes), las subastas de Grecia, Italia y Bélgica, así como la publicación de las pruebas de estrés del sistema financiero.

Evolución curva euro



**Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD.** El contexto de consolidación del crecimiento e inflación al alza debería seguir propiciando una paulatina normalización de la curva estadounidense y alemana a partir de la segunda mitad del ejercicio, lo que continúa anulando el atractivo de las apuestas por duración en mercados *core*. Seguimos pensando que la curva española es la que más valor ofrece dentro de un abanico de oportunidades en Tesoros reducido, si bien, en el corto plazo, hasta la definición del segundo paquete de rescate griego, podría permanecer anclada en una dinámica volátil. En el espectro emergente, la apuesta por duración en moneda local comienza a tornarse más atractiva, dado que empieza a vislumbrarse el final del proceso de tensionamiento monetario para muchas de estas economías.

### Divisas



Fuerte depreciación del euro frente al dólar desde los máximos de la semana en 1,46 hasta niveles de 1,41 ante la aparición de un nuevo foco de riesgo soberano. La depreciación del euro fue generalizada respecto al resto de divisas desarrolladas (hasta 1,21 en su cruce contra el franco suizo y hasta 0,89 contra la libra).

**Recomendamos... SOBREPONDERAR DÓLAR.** En la actualidad, la variable soberana continúa siendo el principal catalizador de los movimientos del euro, aunque esperamos que vaya perdiendo peso según avance el año. Seguimos viendo argumentos de peso (probable ampliación de la brecha de crecimiento entre EEUU y la zona Euro a favor de la economía estadounidense en la segunda mitad del año, menor divergencia entre la política monetaria de la Fed y la del BCE, nivel de equilibrio por PPA, desviación de la cotización respecto al promedio histórico...) para apostar por una apreciación del dólar más consistente a lo largo de la segunda mitad del ejercicio.

Deuda	Tipo	Var.			Acum. Año	Dif Ale	Var.		
		Sem	Men	Men			Sem	Men	Men
Alemania	2 años	1,42	-25	-12	56				
	3 años	1,53	-24	-16	49				
	5 años	2,00	-30	-18	16				
	10 años	<b>2,79</b>	-23	-17	-17				
	30 años	3,45	-25	-7	4				
Francia	2 años	1,68	-19	-10	72	26	6	2	
	3 años	1,89	-21	-16	66	36	3	0	
	5 años	2,53	-21	2	39	53	9	19	
	10 años	<b>3,39</b>	-2	6	3	60	21	23	
	30 años	3,92	-20	-4	4	47	4	2	
Italia	2 años	3,67	62	70	79	225	87	82	
	3 años	4,21	66	76	89	268	91	92	
	5 años	4,75	61	75	87	276	91	93	
	10 años	<b>5,41</b>	50	62	60	262	73	79	
	30 años	6,02	36	47	56	257	60	54	
España	2 años	3,87	52	48	42	245	77	60	
	3 años	4,50	51	42	57	297	76	58	
	5 años	5,07	44	39	31	307	74	57	
	10 años	<b>5,80</b>	40	33	34	301	63	50	
	30 años	6,18	29	17	22	273	53	23	
R.Unido	2 años	0,75	-8	-7	-35	-67	17	5	
	3 años	1,04	-16	-12	-55	-49	8	3	
	5 años	1,88	-19	-10	-33	-12	10	8	
	10 años	<b>3,20</b>	-19	-5	-22	41	4	12	
	30 años	4,23	-9	4	0	78	15	11	
EEUU	2 años	0,38	-9	-2	-21	-104	16	10	
	5 años	1,55	-24	-2	-47	-45	6	16	
	10 años	<b>3,03</b>	-18	4	-29	24	5	21	
	30 años	4,33	-10	11	-5	88	14	18	
	Japón	2 años	0,16	-1	-1	-2	-126	24	11
3 años		0,22	0	0	2	-131	25	15	
5 años		0,42	-1	0	2	-157	29	17	
10 años		<b>1,15</b>	-2	1	2	-164	21	18	
30 años		2,09	2	2	8	-137	27	8	

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	116,89	-0,76%	5,09%	-1,11%	23,96%
Crudo (W. Texas)	96,20	-2,50%	0,82%	-4,51%	5,27%
Índice CRB	343,55	-0,79%	1,63%	-1,29%	3,23%
Índice Rogers Intl	1052,36	-0,53%	2,15%	-2,96%	3,16%
Oro Futuro	1547,7	0,40%	4,39%	1,25%	8,89%
Cobre Futuro	9661	-0,81%	2,29%	6,98%	0,64%

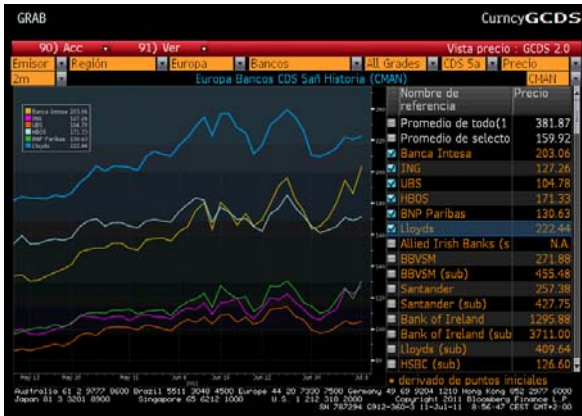
Pendiente	Hoy	06-jul	11-jun	31/12/2010
5 - 2 años	58	63	63	97
10 - 5 años	79	73	79	113
10 - 2 años	137	135	142	210
Francia				
5 - 2 años	85	87	73	118
10 - 5 años	86	67	82	123
10 - 2 años	171	154	155	240
Italia				
5 - 2 años	109	110	103	101
10 - 5 años	66	77	80	93
10 - 2 años	175	187	182	194
España				
5 - 2 años	119	127	128	130
10 - 5 años	73	77	80	70
10 - 2 años	192	205	208	200
R.Unido				
5 - 2 años	114	125	116	111
10 - 5 años	132	132	127	122
10 - 2 años	246	257	243	232
EEUU				
5 - 2 años	117	131	117	142
10 - 5 años	148	142	143	130
10 - 2 años	265	274	259	273
Japón				
5 - 2 años	27	27	26	23
10 - 5 años	72	73	72	72
10 - 2 años	99	100	98	95

Bolsas	Divisa local	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
	Dow Jones	12657,2	-0,49%	1,96%	5,90%	9,33%
	S&P 500	1343,8	-0,70%	1,75%	5,73%	6,85%
	NASDAQ C.	2859,81	-0,45%	3,11%	8,17%	7,80%
Europa						
	FTSE 100	5989,83	-0,01%	-0,46%	3,89%	1,52%
	CAC 40	3877,53	-0,92%	-3,14%	1,90%	1,91%
	DAX	7402,73	-0,92%	-0,54%	4,71%	7,07%
	Ibex 35	9834,8	-1,04%	-6,05%	-1,17%	-0,25%
	MIB 30	18815,43	-1,23%	-8,11%	-6,47%	-6,73%
	PSI 20	7151,07	-1,43%	-3,36%	-1,92%	-5,76%
	DJ Euro Stoxx 50	2763,53	-0,95%	-3,72%	1,13%	-1,05%
	DJ Stoxx 50	2561,21	-0,37%	-0,80%	2,09%	-0,98%
Latam						
	México Bolsa	36499,85	-0,23%	-0,82%	4,39%	-5,32%
	Bovespa	61513,24	-1,12%	-2,97%	-1,89%	-11,24%
	Argentina Merval	3470,74	-0,47%	2,20%	7,53%	-1,50%
	Chile Select	4769,393	-0,15%	-0,60%	0,67%	-3,21%
Asia						
	Nikkei	10069,53	-0,67%	1,05%	5,83%	-1,56%
	Hang Seng	22392,44	-1,47%	-1,66%	-0,12%	-2,79%
Mundial						
	MSCI World	1343,13	-0,68%	-0,37%	4,24%	4,93%

Tipos de cambio	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
	1,4164	-0,7%	-2,5%	-1,4%	6,0%
EUR/GBP					
	0,8872	-0,3%	-1,7%	0,7%	3,5%
EUR/CHF					
	1,1871	-0,6%	-3,6%	-1,3%	-4,9%
EUR/YEN					
	114,431	-0,5%	5,2%	-0,7%	5,4%
GBP/USD					
	1,596	-0,4%	-0,8%	-2,0%	2,4%
USD/CHF					
	0,838	0,1%	-1,2%	0,1%	-10,3%
USD/YEN					
	80,790	0,2%	0,0%	0,7%	-0,5%
USD/MXN					
	11,645	0,2%	0,5%	-2,1%	-5,7%
USD/ARS					
	4,103	-0,5%	-0,2%	0,2%	3,1%
USD/CLP					
	464,340	0,4%	-0,2%	-0,8%	-0,8%
USD/BRL					
	1,564	0,0%	0,5%	-1,8%	-5,8%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses	EUR				USD				GBP				JPY			
	Último	% Día	% Sem	% Men	Último	% Día	% Sem	% Men	Último	% Día	% Sem	% Men	Último	% Día	% Sem	% Men
1 día	0,592	(-32)	0,110	-	0,519	(-)	0,075	-								
1 Semana	1,435	(+49)	0,135	(+2)	0,500	-	0,075	-								
1 Mes	1,315	(+16)	0,130	-	0,535	-	0,120	(+4)								
3 Meses	1,445	(-9)	0,215	-	0,760	-	0,150	-								
6 Meses	1,840	(+4)	0,370	(-3)	1,070	-	0,300	-								
9 Meses	2,030	(+3)	0,565	-	1,325	-	0,440	(+5)								
12 Meses	2,230	(+4)	0,735	-	1,550	-	0,520	(+5)								
sep 11	1,718	(-5)	0,382	(+4)	0,885	(-)	0,335	-								
dic 11	1,818	(-12)	0,453	(+2)	0,945	(+)	0,335	-								
mar 12	1,873	(-16)	0,498	(-1)	1,005	(-1)	0,345	-								
jun 12	1,923	(-19)	0,572	(-8)	1,085	(-7)	0,360	(+1)								

(\*) Variación semanal



## Agenda de la semana

### Semanal de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
L-11	8:45	Francia	Producción industrial	Mayo	0,5%	-0,3% (m)
					0,5%	2,6% (ia)
M-12	1:50	Japón	Índice de actividad terciaria	Mayo	0,7%	2,6% (m)
	7:30	Francia	IPCA	Mayo	-1,3%	-2,0% (ia)
				Junio	0,1%	0,1% (m)
	8:00	Alemania	IPCA (final)	Junio	2,1%	2,0% (ia)
				Junio	0,1%	0,1% (m)
	10:30	Reino Unido	Balanza comercial	Mayo	-2.700 M GBP	-3.005 M GBP
	13:30	EEUU	NFIB	Junio	0,2%	0,2% (m)
Junio				4,5%	4,5% (ia)	
14:30		Balanza comercial	Mayo	91,5	90,9	
Mayo			Mayo	-43.800 M USD	-43.680 M USD	
X-13	6:30	Japón	Producción industrial	Mayo	n.d.	5,7% (m)
	9:00	España	IPC (final)	Junio	n.d.	-5,9% (ia)
				Junio	3,2%	3,2% (ia)
	10:30	Reino Unido	Variación del desempleo	Junio	15.000	19.600
	11:00	Área Euro	Producción industrial	Mayo	0,4%	0,2% (m)
Mayo				4,8%	5,2% (ia)	
J-14	10:00	Italia	IPCA (final)	Junio	0,1%	0,1% (m)
	10:00	Área Euro	IPCA (final)	Junio	3,0%	3,0% (ia)
				Junio	0,0%	0,0% (m)
	14:30	EEUU	Precios industriales	Junio	2,7%	2,7% (ia)
				Junio	-0,2%	0,2% (m)
			Ventas al por menor	Junio	7,4%	7,3% (ia)
				Junio	0,0%	-0,3% (m)
			Ventas al por menor (ex autos)	Junio	8,4%	8,0% (ia)
Junio				0,1%	0,3% (m)	
		Demandas semanales de subsidios de desempleo	Julio	8,8%	8,7% (ia)	
Julio			Julio	412.000	418.000	
V-15	11:00	Área Euro	Balanza comercial	Mayo	-3.200 M EUR	-2.900 M EUR
	14:30	EEUU	IPC	Junio	-0,1%	0,2% (m)
				Junio	3,6%	3,6% (ia)
	15:15		New York Fed	Junio	5,0	-7,79
				Junio	0,3%	0,1% (m)
	15:55		Confianza del consumidor (U. Michigan, preliminar)	Julio	3,3%	3,4% (ia)
Julio			Julio	72,5	71,5	

(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