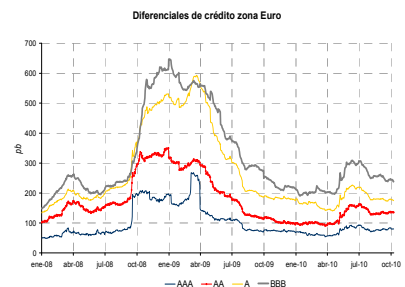
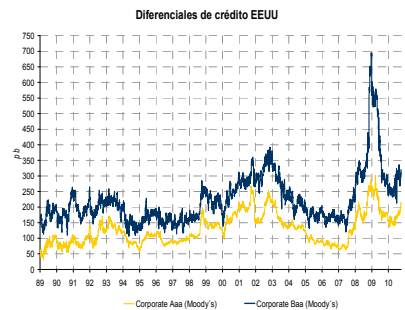
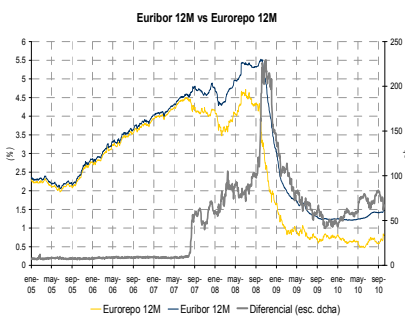
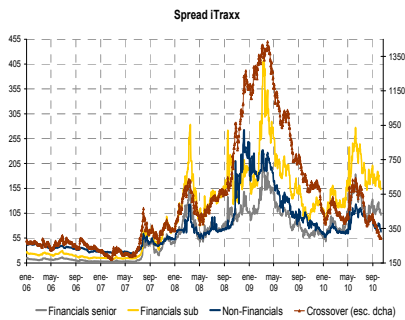


Banif: Claves de la semana pasada

- La **destrucción de puestos de trabajo en EE UU** en el mes de septiembre alcanzó los **95.000 empleos**, aunque los detalles no son tan malos como parece sugerir una cifra tan desviada de consenso (+5.000). En este sentido, el sector privado continúa la tendencia de recuperación iniciada hace 9 meses y las horas semanales se estabilizan. No obstante, estos datos vuelven a poner de manifiesto una recuperación económica débil, insuficiente para apuntalar una mejora sólida del mercado laboral.
- En su último **World Economic Outlook**, el FMI elevó las proyecciones de crecimiento para la mayoría de las economías en 2010, mientras que las perspectivas de cara a 2011 permanecen más o menos inalteradas. Así, la **previsión de crecimiento global subió dos décimas respecto a su anterior informe, hasta niveles del 4,8%**, mientras que en 2011 el crecimiento proyectado se sitúa en el 4,2% (-0,1 pp respecto de la anterior previsión). Dentro de los temas de fondo tratados en el informe, el FMI hace especial hincapié sobre las **diferencias entre las economías desarrolladas y las emergentes**.



Desde nuestra atalaya...

Las expectativas que rodeaban las reuniones del G7 y el FMI del pasado fin de semana apenas se han cumplido. Y es que, tras varias semanas de fuertes movimientos en el mercado cambiario, los principales líderes económicos mundiales no han sido capaces de emitir una postura común respecto a cómo afrontar el siguiente reto en el proceso de recuperación económica. Porque, en el fondo, se trata de que ante la debilidad de los catalizadores “habituales” para el crecimiento (consumo, inversión...) en los países desarrollados, estos creen haber encontrado en el sector exterior una posible vía de escape. De ahí que, a lo largo de las últimas semanas, hayamos presenciado intervenciones directas en el mercado cambiario, como el caso de Japón, o intervenciones más veladas, como el caso de EEUU con la amenaza de un nuevo programa de compra de bonos. La entrada de los países emergentes en este escenario eleva el nivel de complejidad. Y es que la recesión ha pasado de puntillas por muchas de estas economías, parcialmente porque buena parte de ellas (en especial las asiáticas) han aplicado un modelo de crecimiento basado en las exportaciones, el ahorro y la acumulación de reservas. Precisamente, la mejor salud fiscal y el mayor colchón financiero de los emergentes está provocando que estos países se hayan convertido en mercados con menos riesgos aparentes, atrayendo buena parte de los flujos financieros, lo que sin duda está presionando al alza sus divisas. De ahí que el conjunto de estos países esté defendiendo la competitividad de sus exportaciones mediante intervenciones del mercado de divisas (Brasil, Corea del Sur, Malasia, Filipinas...). Por tanto existen varios frentes abiertos dentro de esta “batalla”, si bien es cierto que todas las miradas se concentran en China. Buena parte del problema viene de antiguo, cuando EEUU estaba aparentemente satisfecho con un yuan infravalorado, lo que permitía que las exportaciones chinas tuvieran una elevada competitividad, a cambio de que los chinos continuarán financiando el déficit público americano. Sin embargo, como hemos podido comprobar la semana pasada, debido a la elevada incertidumbre global, el Gobierno chino no tiene pensado ceder a las críticas y cambiar su política cambiaria en el corto plazo (a pesar de concesiones como la ampliación de la banda de flotación de su divisa). Ciertamente, estamos ante un *impasse* de difícil solución. No dudamos de que el reequilibrio de la economía global (más consumo e emergentes y más exportaciones en países desarrollados) es un proceso inevitable ante las disparidades actuales. Sin embargo, se trata de un cambio estructural que debe hacerse progresivamente evitando generar tensiones que no llervan a ninguna parte. De hecho, y ya lo hemos advertido en estas líneas en varias ocasiones, el auge de la dialéctica proteccionista nos recuerda a los fantasmas de la Gran Depresión. Por tanto, es fundamental intentar evitar los errores del pasado; en parte esto se ha conseguido no retirando los estímulos antes de tiempo, pero la falta de una postura contundente del FMI y G7 sobre una eventual guerra comercial nos demuestra que queda mucho camino por andar.

Claves de esta semana

- ✓ Lo más relevante será la **publicación de las actas de la Fed de la reunión de septiembre** (martes) y los **datos de ventas minoristas e IPC en EEUU** (viernes).

Tipología de Activos

Renta Variable

Un dato de creación de empleo privado no tan negativo como el ADP privado publicado el miércoles hacía presagiar, ayudó a que los principales indicadores europeos y estadounidenses consiguieran cerrar la semana con subidas medias cercanas al 2%. A ello contribuyó también que el tono de moderación generalizada que continúa exhibiendo los datos macro en EEUU siga alimentando las expectativas del mercado de que la Fed empiece a inyectar más expansión cuantitativa a partir de su reunión de noviembre. Tras el peor comportamiento relativo de la semana anterior, en esta última, tanto el Ibx 35 (+2,59%) como el EuroStoxx 50 (+1,91%) han conseguido recuperar algo del terreno perdido frente al S &P 500 (+1,65%).

Recomendamos... NEUTRALIZAR. No pensamos que la temporada de resultados vaya a ser un catalizador, ni al alza ni a la baja, para los mercados en las próximas semanas. El hecho de que las revisiones de estimaciones netas hayan sido a la baja y, en línea con la caída del ISM manufacturero, nos hace pensar que el mercado ya se ha ajustado lo suficiente. Por esto, la evolución de los mercados a corto plazo dependerá en gran medida de las elecciones legislativas del próximo 2 de noviembre en EEUU y el anuncio que haga la Fed en su reunión del 3 de noviembre.

Renta Fija

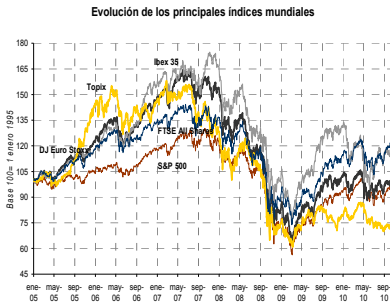
Los tramos más largos de las curvas Tesoro USD y EUR se mostraron más sensibles a las respectivas políticas monetarias de las dos zonas económicas. El mayor estímulo previsto por parte de la Fed está trasladándose a las perspectivas de inflación provocando un apuntamiento de la pendiente entre el 10-30 años en la curva americana.

Recomendamos... IN FRAPONDERAR TESORO EUR/IN FRAPONDERAR TESORO USD. Sin valor alguno por fundamentales en el núcleo soberano (EEUU y Alemania), y salvo el atractivo por valoración que siguen ofreciendo los tramos cortos de la curva española (2 años), continuamos concentrando nuestra apuesta en crédito corporativo.

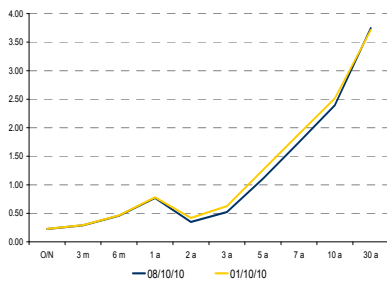
Divisas

El discurso del BCE, sin novedades en materia de política monetaria no convencional, y mostrando escasa preocupación por la fortaleza del euro, ofrece al mercado una de las pocas alternativas como moneda poco susceptible de debilidad. En cualquier caso, la depreciación del euro durante esta semana ha sido de menor intensidad que en las precedentes.

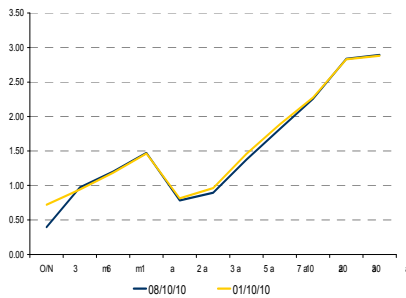
Recomendamos... NEUTRALIZAR DÓLAR. De aquí a final de año, dos factores contrapuestos podrían tener influencia sobre el cruce. El primero de ellos, a priori negativo para el dólar, sería la confirmación del aumento del tamaño del balance de la Fed mediante, con una elevada probabilidad, la compra de deuda pública (efecto dilución sobre el dólar por la compra de activos y su no esterilización, generando un exceso de oferta de dinero), lo que a fin de cuentas supone una mayor laxitud de la política monetaria no convencional (e indirectamente de la convencional, por el anclaje que se produce en la curva de tipos) en EEUU que en la zona Euro. El segundo, perjudicial para el euro, es el rebrote del riesgo soberano "periférico", aunque la puesta ya en marcha de una red de seguridad a nivel europeo (fondo de estabilidad) y el castigo más selectivo que el mercado está haciendo entre emisores (esta vez, España e Italia, países con mayor importancia sistémica, están quedando más al margen) debería restar capacidad de impacto a este factor, sin desartar focos de inestabilidad puntuales.



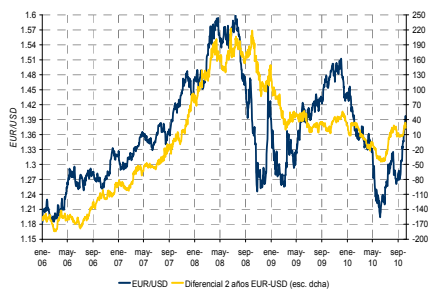
Evolución curva dólar



Evolución curva euro



EUR/USD vs Diferencial 2 años



Deuda						
	Tipo	Var. Sem	Var. Men	Acum. Año	Dif Ale	Var. Sem Men
Alemania	2 años	0,79	-4	6	-54	
	3 años	0,94	-3	16	-69	
	5 años	1,43	-2	6	-99	
	10 años	2,28	3	-12	-111	
	30 años	2,89	6	-9	-123	
Francia	2 años	0,90	-6	4	-33	11 -2 -2
	3 años	1,09	-6	5	-50	15 -3 -10
	5 años	1,68	-4	-7	-80	25 -1 -13
	10 años	2,68	5	-1	-91	41 2 11
	30 años	3,28	4	-1	-98	39 -2 8
Italia	2 años	1,66	-18	-14	12	87 -14 -19
	3 años	1,99	-20	-11	-5	106 -17 -27
	5 años	2,63	-13	-12	-18	119 -11 -18
	10 años	3,74	-9	-10	-41	146 -11 2
	30 años	4,74	-2	-5	-11	185 -8 4
España	2 años	2,01	-16	-21	15	122 -12 -27
	3 años	2,50	-13	-14	8	156 -9 -29
	5 años	2,94	-8	-16	-2	151 -6 -22
	10 años	3,99	-7	-13	1	171 -9 -1
	30 años	4,86	-5	-16	10	198 -12 -7
R.Unido	2 años	0,64	0	-11	-68	-16 4 -17
	3 años	0,85	-1	-17	-97	-9 2 -32
	5 años	1,57	-2	-25	-125	14 1 -31
	10 años	2,90	-5	-24	-115	63 -8 -12
	30 años	4,00	5	-15	-46	111 -1 -6
EEUU	2 años	0,34	-6	-22	-80	-45 -3 -28
	5 años	1,11	-12	-48	-159	-33 -10 -54
	10 años	2,41	-8	-40	-147	13 -11 -28
	30 años	3,78	4	-12	-91	90 -2 -3
	Japón	2 años	0,13	-1	-3	-3
3 años		0,14	-1	-6	-10	-80 2 -21
5 años		0,24	-3	-12	-24	-120 0 -18
10 años		0,88	-9	-29	-42	-140 -12 -17
30 años		1,91	6	-13	-37	-97 0 -4

Materias primas					
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	83,40	2,43%	6,57%	9,95%	8,03%
Crudo (W. Texas)	81,58	2,01%	8,86%	10,38%	2,80%
Índice CRB	285,69	-0,41%	0,73%	4,74%	0,82%
Índice Rogers Intl	881,61	-0,06%	0,97%	6,60%	2,16%
Oro Futuro	1317,9	0,14%	1,62%	5,45%	20,22%
Cobre Futuro	8100	1,07%	1,95%	6,49%	9,83%



Pendiente					
		Hoy	06-oct	11-sep	31/12/2009
Alemania	5 - 2 años	64	63	64	109
	10 - 5 años	84	79	103	96
	10 - 2 años	149	142	166	206
Francia	5 - 2 años	78	76	89	125
	10 - 5 años	100	92	94	111
	10 - 2 años	178	168	183	236
Italia	5 - 2 años	97	92	95	126
	10 - 5 años	111	107	109	134
	10 - 2 años	208	199	204	260
España	5 - 2 años	93	86	88	109
	10 - 5 años	105	103	101	102
	10 - 2 años	198	188	189	211
R.Unido	5 - 2 años	94	95	108	151
	10 - 5 años	133	137	133	123
	10 - 2 años	227	232	240	274
EEUU	5 - 2 años	76	82	102	156
	10 - 5 años	130	126	123	118
	10 - 2 años	206	208	224	273
Japón	5 - 2 años	11	13	20	32
	10 - 5 años	64	71	81	83
	10 - 2 años	75	83	101	115

Bolsas						
Divisa local	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EEUU	Dow Jones	11006,5	0,53%	1,63%	5,20%	5,55%
	S&P 500	1165,15	0,61%	1,65%	5,01%	4,49%
	NASDAQ C.	2401,91	0,77%	1,31%	7,11%	5,85%
Europa	FTSE 100	5672,6	0,26%	2,10%	3,11%	4,80%
	CAC 40	3771,49	0,22%	3,33%	1,23%	-4,19%
	DAX	6305,73	0,22%	2,80%	1,46%	5,85%
	Ibex 35	10673,1	-0,44%	2,79%	-0,15%	-10,61%
	MIB 30	20809,5	0,28%	3,58%	-0,11%	-10,49%
	PSI 20	7772,58	-0,12%	3,14%	4,47%	-8,17%
	DJ Euro Stoxx 50	2789,54	0,15%	3,28%	0,33%	-5,92%
DJ Stoxx 50	2519,12	0,15%	2,11%	-2,10%	-2,56%	
Latam	México Bolsa	34464,8	0,60%	1,94%	5,63%	7,30%
	Bovespa	70808,8	1,27%	0,83%	5,99%	3,24%
	Argentina Merval	2699,49	2,20%	1,78%	10,78%	16,32%
	Chile Select	4699,18	-0,06%	-2,16%	-0,25%	31,21%
Asia	Nikkei	9588,88	-0,99%	1,96%	3,79%	-9,08%
	Hang Seng	23207,3	1,15%	2,60%	9,17%	6,10%
Mundial	MSCI World	1209,77	0,28%	2,93%	6,21%	3,53%

Tipos de cambio					
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EUR/USD	1,3939	0,2%	1,8%	8,4%	-2,7%
EUR/GBP	0,8741	0,2%	1,1%	4,9%	-1,5%
EUR/CHF	1,3413	0,3%	0,8%	3,4%	-9,5%
EUR/YEN	114,258	0,2%	-3,5%	6,2%	-14,4%
GBP/USD	1,595	0,0%	0,7%	3,3%	-1,3%
USD/CHF	0,962	0,1%	-1,0%	-4,6%	-7,0%
USD/YEN	81,970	0,0%	-1,7%	-2,0%	-12,0%
USD/MXN	12,391	-0,5%	-1,7%	-3,9%	-5,3%
USD/ARS	3,946	-0,3%	-0,4%	-0,1%	3,9%
USD/CLP	482,050	0,0%	-0,9%	-2,6%	-5,0%
USD/BRL	1,666	-0,3%	-1,3%	-3,0%	-4,3%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses					
	EUR	USD	GBP	JPY	
1 día	0,396	(-33)	0,235	(+5)	0,503 (-2) 0,075 -
1 Semana	0,700	(+15)	0,210	-	0,545 (+1) 0,105 (-2)
1 Mes	0,655	(+2)	0,230	(+1)	0,550 - 0,160 (+2)
3 Meses	0,880	(-8)	0,275	-	0,740 - 0,170 -
6 Meses	1,150	-	0,470	(-1)	1,025 - 0,320 (-3)
9 Meses	1,310	-	0,625	(-1)	1,260 - 0,530 (+1)
12 Meses	1,440	-	0,785	(-2)	1,470 - 0,560 (-2)
dic 10	1,058	(-)	0,322	(-4)	0,745 (-2) 0,350 (+5)
mar 11	1,117	(-3)	0,358	(-7)	0,775 (-3) 0,320 (+4)
jun 11	1,162	(-5)	0,403	(-9)	0,845 (-4) 0,315 (+5)
sep 11	1,208	(-7)	0,472	(-10)	0,945 (-4) 0,310 (+4)

(*) Variación semanal

Agenda de la semana

Calendario semanal de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (GET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
L-11	8:45	Francia	Producción industrial	Agosto	3,5%	0,9% (m)
	10:00	Italia	Producción industrial	Agosto	-0,3% 5,9%	0,1% (m) 4,6% (ia)
M-12	7:00	Japón	Confianza del consumidor	Septiembre	n.d	42,5
	8:00	Alemania	IPCA (final)	Septiembre	0,2 1,3%	0,1%(m) 1,0% (ia)
	8:45	Francia	Balanza Corriente	Agosto	n.d	-2.192 M EUR
	10:30	Reino Unido	Balanza Comercial IPCA	Agosto Septiembre	-8.000,0 3,2%	-8.667 M EUR 3,1% (i.a.)
X-13	1:50	Japón	Pedidos de maquinaria	Agosto	-3,9% 20,7%	5,7% (m) 23,3% (ia)
	7:30	Francia	IPCA	Septiembre	0,2% 2,0%	0,2% (m) 1,6% (ia)
	9:00	España	Ventas de viviendas	Agosto	n.d	16,4%(ia)
	10:30	Reino Unido	Variación del Desempleo	Septiembre	2,700	2,300 m
	11:00	Área Euro	Producción industrial	Agosto	7,4%	7,2% (m)
	14:30	EEUU	Precios de importación	Septiembre	-0,2% 3,7%	0,6% (m) 4,1% (ia)
	J-14	9:00	España	IPC	Septiembre	n.d
14.30		EEUU	Precios de Producción	Septiembre	0,2% 3,7%	0,4% (m) 3,0% (ia)
			Demandas de subsidios de desempleo	4-8 octubre	455.000	455.000
			Balanza comercial	Agosto	-43.400 M USD	-42,775 M USD
V-15	6.30	Japón	Producción industrial (final)	Agosto	13,7%	15,8% (i.a.)
	9:00	España	Precio de la vivienda	2T10	n.d	-0,9% (m) -3,6% (ia)
	10:00	Italia	Balanza comercial	Agosto	n.d	-1.780 M
	11:00	Área Euro	Balanza comercial IPCA	Agosto Septiembre	n.d 0,2% 0, 1,8%	-172,3 M 2% (m) 1,6% (ia)
	14:30	EEUU	Nueva York Fed IPC subyacente	Octubre Septiembre	7,0 0,1% 0,9%	4,1 0,0% (m) 1,0% (ia)
			IPC	Septiembre	0,2% 1,2%	0,3% (m) 1,1% (ia)
			Ventas al por menor (ex autos)	Septiembre	4,9%	5,0%(ia)
	15:55		Confianza del consumidor (U. de Michigan (preliminar))	Octubre	69,0	68,2

(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 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