

### Banif, Claves de la semana pasada

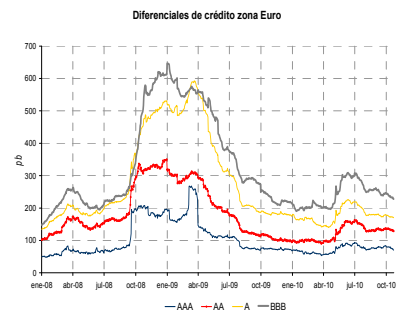
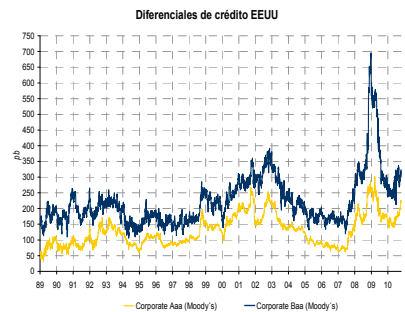
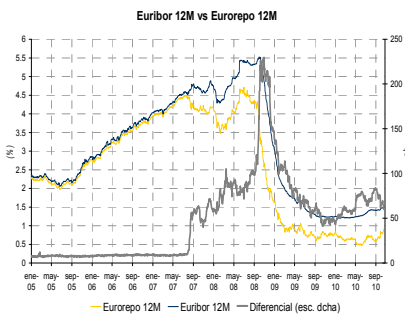
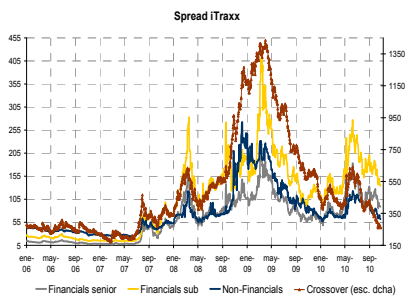
- En la **zona Euro**, los **indicadores de confianza empresarial preliminares** del mes de octubre parecen apuntar a una **moderación de la actividad en el 4T10**, en línea con la tendencia iniciada en el tercer trimestre del año. Así, el **PMI compuesto** disminuyó hasta 53,4 en octubre (desde 54,1 en el mes anterior). Estos niveles son consistentes con una **tasa de crecimiento trimestral del PIB entre el 0,3% y el 0,4%**.

### Desde nuestra atalaya...

Las autoridades a lo largo y ancho del globo están lanzando al mercado señales divergentes tanto en lo que se refiere al análisis de las perspectivas de crecimiento como en las respuestas a los escenarios que manejan. No nos sorprende que la visión de los líderes de las economías desarrolladas difiera sustancialmente de la de los países emergentes, debido a las divergencias entre la situación económica de las distintas regiones. Sin embargo, incluso en el seno del G-4, los distintos países tienen diferente diagnóstico de la problemática actual. Dicho contraste parece evidente entre EEUU y la zona Euro. Las autoridades europeas creen que el problema del elevado desempleo y bajo crecimiento es estructural y, por tanto, no se puede conseguir reconducir la situación mediante una política monetaria y fiscal más laxa. De hecho, debido a los problemas fiscales en los países "periféricos", sería necesario tensionar la política fiscal del conjunto de la zona Euro. Por el contrario, las autoridades de EEUU piensan que el incremento del desempleo es puramente un factor cíclico y, por consiguiente, puede ser solucionado a través de una mayor relajación de la política monetaria. Esta divergencia podría reflejar realidades diferentes (una vez se mira más allá de los datos globales de la zona Euro a parecen importantes diferencias "regionales"), aunque también obedecen a preferencias y mandatos distintos (en el caso de la Fed mandato dual, mientras que el BCE se debe exclusivamente al control de la inflación). A pesar de lo acertado o no de cada perspectiva, lo importante son las diferentes estrategias puestas en marcha y el impacto en mercados. Esperamos que la Reserva Federal inicie un nuevo programa de expansión cuantitativa, que podría extenderse hasta bien entrado 2011. Y es que la Fed está centrándose en el empleo y, teniendo en cuenta que el crecimiento económico, de momento, se concentra en sectores no tan intensivos en mano de obra, como el manufacturero, es muy probable que las medidas de expansión cuantitativa se prolonguen más allá de lo que estima el mercado. Sólo se nos ocurren dos escenarios (incremento en las expectativas de inflación o datos de empleo mucho mejores de lo esperado) en los que el programa de compras de activos de la Fed pudiera terminar de forma prematura. Este incremento de la liquidez puede ser positivo para EEUU, puesto que ayudaría a anclar los tipos hipotecarios y corporativos, y, vía efecto riqueza, se potenciaría el consumo. Asimismo, no hay que olvidar que el debilitamiento del dólar puede ayudar al sector exterior estadounidense. No obstante, las acciones de la Fed tienen importantes consecuencias a nivel global. En este sentido, los países emergentes, con mejores perspectivas de crecimiento y presiones inflacionistas incipientes, están recibiendo un importante flujo de dinero, presionando al alza sus divisas, lo que está provocando la puesta en marcha de controles de capitales (Brasil de nuevo la semana pasada). Otro de los problemas de una liquidez más abundante es el reciente incremento en los precios de las materias primas, a priori positivo para los países exportadores de *commodities*, aunque podría obligar a los emergentes a incrementar el tensionamiento de su política monetaria, exacerbando el atractivo de estos países para los flujos de dinero. Por el contrario, el movimiento de China de la semana pasada (subida de tipos de 25 pb) parece responder más a un intento de continuar controlando la burbuja del mercado residencial. Por tanto, la problemática global generada por las condiciones monetarias en EEUU y el ajuste multilateral de los mercados cambiaros (con especial hincapié en China) parece que va a entrar en la discusión de la próxima reunión del G-20 en Corea del Sur. Esperamos que las conclusiones sean algo más contundentes que las presenciadas en las últimas reuniones de alto nivel (FMI y G-7).

### Claves de esta semana

Elevado número de referencias macro, donde destaca la publicación preliminar del **PIB de EEUU del 3T10**, que esperamos se sitúe en torno al 2,0% (t.a.).

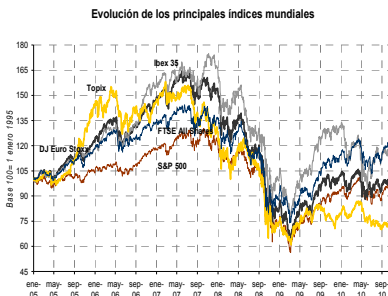


## Tipología de Activos

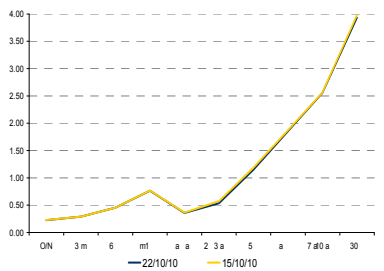
### Renta Variable

A la espera de la decisión de la próxima reunión de la Fed (2-3 de noviembre), los mercados se están viendo apoyados por aspectos más macroeconómicos: por un lado, la bondad del período de presentación de resultados y, por otro, el camino hacia la normalización que pone de manifiesto el reaparecer de operaciones corporativas. El sector financiero continuó bajo presión tras hacerse público que la Fed de Nueva York, conjuntamente con Pimco y Black Rock, habían enviado una carta a Bank of America en la que solicitaban que les recompraran MBS por importe de 47.000 millones de dólares que previamente les había vendido BOA's Countrywide Financial Corp.

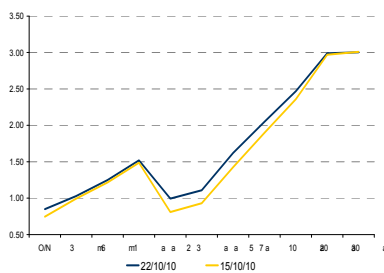
**Recomendamos... N EUTRALIZAR.** A nivel estratégico, seguimos encontrando elementos de soporte para el activo: i) el *momentum* macro no es positivo, pero las probabilidades de una recuperación gradual de la economía permanecen elevadas, ii) el comienzo de la temporada de resultados 3T10 está siendo razonable (79,1% de sorpresas positivas en el S&P 500), iii) la Fed se configura como "paracaídas", y iv) los múltiplos de valoración permanecen atractivos en un escenario de crecimiento moderado. Mantenemos la neutralidad a la espera de una reducción de las probabilidades del escenario en "W" para elevar peso en carteras.



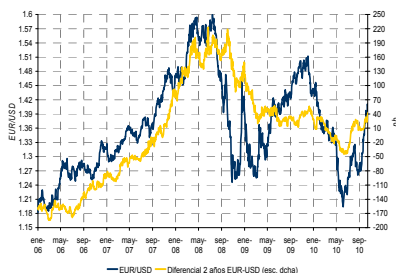
Evolución curva dólar



Evolución curva euro



EURUSD vs Diferencial 2 años



### Renta Fija

En lo que se refiere a la problemática "periférica", el Tesoro portugués publicó los datos de ejecución presupuestaria hasta el mes de septiembre, donde se pueden apreciar algunas mejoras respecto al mes anterior. Así, en los nueve primeros trimestres del año, el déficit estatal se incrementó un 2,2%, aunque se aprecia una tendencia positiva en el control del gasto en la última parte del período analizado; todavía, no obstante, quedan por realizar esfuerzos en la parte de los ingresos, que continúan por debajo de lo presupuestado.

**Recomendamos... IN FRAPONDERAR TESORO ORO EUR/IN FRAPONDERAR TESORO USD.** Sin abandonar la cautela en el caso de la deuda soberana de las economías "periféricas", pese como el 2-3 años de la curva española no sigue pareciendo atractivo. No obstante, con un prisma más global, continuamos observando más valor en crédito corporativo que en riesgo soberano (en la parte baja de *Investment Grade* y en el universo *High Yield*).

### Divisas

El cruce EUR/USD terminó la semana en niveles superiores al 1,40 tras varios días de altibajos en la cotización, llegando incluso a acercarse a la zona de 1,38. La negativa de los países exportadores (Alemania, China, Japón, etc...) a la petición de Tim Geithner, secretario del Tesoro de EEUU, de llegar a un acuerdo para poner un tope al superávit de la balanza comercial continúa evidenciando una falta de consenso que podría seguir trasladándose a los mercados cambiarios. Habrá que esperar hasta la próxima reunión del G-20 en Seúl para ver si se lanza un mensaje contundente en este sentido.

**Recomendamos... NEUTRALIZAR DÓLAR.** Los niveles actuales de cotización en el cruce EUR/USD serían propicios para tomar posiciones en la divisa estadounidense, o reducir el nivel de coberturas de cobros en la misma en las carteras, con una óptica de largo plazo, pero preferimos esperar a que la Fed se defina en relación a la cuantía de su probable nuevo programa de expansión cuantitativa (3 de noviembre), ya que de su nivel de agresividad va a depender el potencial de depreciación del dólar desde las cotas presentes. Hasta esa fecha, los niveles de sobrecompra que presenta el cruce podrían propiciar su estabilización en el rango 1,35-1,40 EUR/USD.

Deuda		Var.		Acum.		Dif		Var.	
	Tipo	Sem	Men	Men	Año	Ale	Sem	Men	
Alemania	2 años	0,99	10	26	-34				
	3 años	1,15	12	23	-48				
	5 años	1,67	14	19	-76				
	10 años	<b>2,47</b>	8	13	-92				
	30 años	2,98	-1	0	-113				
Francia	2 años	1,11	12	25	-13	12	2	-1	
	3 años	1,28	13	20	-32	13	1	-3	
	5 años	1,87	12	16	-61	21	-2	-3	
	10 años	<b>2,87</b>	10	17	-73	40	2	4	
	30 años	3,34	-1	-2	-92	36	-1	-2	
Italia	2 años	1,79	8	-3	24	80	-2	-29	
	3 años	2,10	8	-10	6	95	-4	-34	
	5 años	2,75	12	-4	-5	109	-2	-23	
	10 años	<b>3,85</b>	8	-8	-30	138	0	-21	
	30 años	4,72	4	-13	-13	174	4	-13	
España	2 años	2,07	4	-14	20	108	-7	-40	
	3 años	2,52	9	-17	11	138	-3	-40	
	5 años	3,00	8	-15	4	134	-6	-34	
	10 años	<b>4,13</b>	12	-2	15	166	4	-15	
	30 años	4,93	6	-11	17	196	7	-11	
R.Unido	2 años	0,62	-4	-7	-70	-37	-14	-33	
	3 años	0,78	-8	-17	-104	-37	-20	-40	
	5 años	1,46	-12	-25	-136	-21	-26	-44	
	10 años	<b>2,95</b>	-3	-11	-110	48	-12	-24	
	30 años	4,11	-1	4	-36	113	-1	4	
EEUU	2 años	0,35	-1	-9	-79	-64	-11	-35	
	5 años	1,14	1	-21	-156	-53	-13	-40	
	10 años	<b>2,55</b>	3	-7	-132	8	-6	-20	
	30 años	3,95	-5	12	-75	97	-4	12	
	Japón	2 años	0,15	1	1	-1	-84	-9	-25
3 años		0,16	2	0	-7	-99	-10	-23	
5 años		0,30	4	1	-17	-136	-10	-18	
10 años		<b>0,91</b>	3	-10	-39	-156	-6	-23	
30 años		1,94	-2	8	-34	-103	-2	8	

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	82,91	1,07%	-0,74%	5,94%	7,40%
Crudo (W. Texas)	81,16	1,37%	-0,11%	11,70%	2,27%
Índice CRB	297,23	0,57%	0,40%	4,79%	4,89%
Índice Rogers Intl	911,63	0,75%	-0,01%	6,14%	5,64%
Oro Futuro	1342,7	1,38%	-2,08%	3,58%	22,49%
Cobre Futuro	8334	0,33%	-0,79%	6,23%	13,00%



Pendiente					
		Hoy	20-oct	25-sep	31/12/2009
Alemania	5 - 2 años	68	64	75	109
	10 - 5 años	80	86	87	96
	10 - 2 años	148	150	161	206
Francia	5 - 2 años	77	76	85	125
	10 - 5 años	99	102	98	111
	10 - 2 años	176	178	184	236
Italia	5 - 2 años	97	92	98	126
	10 - 5 años	109	113	113	134
	10 - 2 años	206	206	211	260
España	5 - 2 años	94	89	94	109
	10 - 5 años	112	108	100	102
	10 - 2 años	206	197	194	211
R.Unido	5 - 2 años	84	92	102	151
	10 - 5 años	149	141	135	123
	10 - 2 años	233	232	237	274
EEUU	5 - 2 años	79	77	91	156
	10 - 5 años	141	140	127	118
	10 - 2 años	220	216	218	273
Japón	5 - 2 años	16	13	15	32
	10 - 5 años	60	62	72	83
	10 - 2 años	76	75	87	115

Bolsas						
Divisa local		Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	11132,6	-0,13%	0,63%	2,51%	6,76%
	S&P 500	1183,08	0,24%	0,59%	3,00%	6,10%
	NASDAQ C.	2479,39	0,80%	0,43%	4,12%	9,27%
Europa	FTSE 100	5785,97	0,78%	0,76%	3,35%	6,89%
	CAC 40	3886,15	0,46%	1,35%	2,74%	-1,27%
	DAX	6641,69	0,54%	1,92%	5,45%	11,49%
	Ibex 35	10954,7	0,27%	0,52%	2,12%	-8,25%
	MIB 30	21593,1	0,26%	1,57%	4,78%	-7,12%
	PSI 20	7960,07	0,37%	1,27%	6,93%	-5,95%
	DJ Euro Stoxx 50	2885,82	0,42%	1,23%	3,33%	-2,67%
Latam	México Bolsa	35120,9	0,45%	1,09%	5,53%	9,34%
	Bovespa	69529,7	-0,18%	-3,20%	1,96%	1,37%
	Argentina Merval	2851,91	1,12%	4,26%	10,64%	22,89%
Chile Select	Chile Select	4793,37	0,14%	1,23%	1,34%	33,84%
	Asia	Nikkei	9401,16	-0,27%	-1,02%	-0,74%
Hang Seng	Hang Seng	23749,6	0,99%	1,19%	7,37%	8,58%
	Mundial	MSCI World	1222,96	-0,16%	-0,40%	3,38%

Tipos de cambio						
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EUR/USD	1,4063	1,0%	0,5%	4,3%	-1,9%	
EUR/GBP	0,8925	0,6%	1,6%	4,9%	0,6%	
EUR/CHF	1,3616	-0,1%	1,8%	2,7%	-8,2%	
EUR/YEN	113,446	0,0%	-1,1%	0,0%	-15,0%	
GBP/USD	1,576	0,5%	-1,1%	-0,5%	-2,4%	
USD/CHF	0,968	-1,1%	1,3%	-1,6%	-6,4%	
USD/YEN	80,670	-1,0%	-0,7%	-4,2%	-13,4%	
USD/MXN	12,300	-0,7%	-0,8%	-1,7%	-6,0%	
USD/ARS	3,955	0,0%	0,0%	-0,1%	4,1%	
USD/CLP	487,250	0,0%	1,2%	0,2%	-4,0%	
USD/BRL	1,706	0,1%	2,7%	-0,1%	-2,1%	

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses						
	EUR	USD	GBP	JPY		
1 día	0,849 (+10)	0,200	-	0,510 (-)	0,065 (-2)	
1 Semana	0,700 (+7)	0,210	-	0,530 (+13)	0,120 -	
1 Mes	0,745 (+5)	0,225	-	0,550 -	0,190 (+10)	
3 Meses	1,020 (+4)	0,275	-	0,740 -	0,170 -	
6 Meses	1,220 (+4)	0,450 (-2)	-	1,025 -	0,260 (-8)	
9 Meses	1,370 (+3)	0,625	-	1,260 -	0,530 -	
12 Meses	1,500 (+3)	0,785	-	1,470 -	0,500 (-8)	
dic 10	1,143 (+3)	0,337	(-3)	0,745 (-3)	0,325 (-2)	
mar 11	1,253 (+6)	0,382	(-4)	0,785 (-3)	0,305 (-2)	
jun 11	1,333 (+8)	0,427	(-4)	0,835 (-4)	0,300 (-2)	
sep 11	1,403 (+10)	0,498	(-3)	0,885 (-6)	0,300 (-2)	

(\*) Variación semanal

## Agenda de la semana

### Semanal de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
<b>L-25</b>	11:00	<b>Área Euro</b>	Pedidos industriales	Agosto	-1.9%	-1.9%
	16:00	<b>EEUU</b>	Venta de viviendas existentes	Septiembre	430	413 (a.)
<b>M-26</b>	8:00	<b>Alemania</b>	Confianza del consumidor (GfK)	Noviembre	5,1	4,9
	9:30	<b>Italia</b>	Confianza del consumidor	Octubre	106,9	107,2
	10:30	<b>Reino Unido</b>	PIB (final)	3T10	0,4%	1,2% (t/t)
	15:00	<b>EEUU</b>	Confianza del consumidor (C. Board)	Octubre	49,5	48,5
<b>X-27</b>	9:00	<b>España</b>	Ventas al por menor	Septiembre	n.d	-2,5% (i.a.)
	9:30	<b>Italia</b>	Confianza empresarial	Octubre	98,8	98,4
	10:00	<b>Área Euro</b>	M3	Septiembre	1,3%	1,1% (3m i.a.)
			Hipotecas del sector privado	Septiembre	n.d	(i.a.)
	14:30	<b>EEUU</b>	Pedidos de bienes duraderos	Septiembre	1,9	-1,5% (m/m)
	16:00		Venta de viviendas nuevas	Septiembre	299	288 (a.)
<b>J-28</b>	8:00	<b>Reino Unido</b>	Índice de precios de la vivienda	Octubre	2,5%	3,1% (i.a.)
	9:55	<b>Alemania</b>	Tasa de desempleo	Octubre	7,4%	7,5%
	11:00	<b>Área Euro</b>	Confianza del consumidor	Octubre	-11	-11
			Confianza empresarial	Octubre	-2	-2
	14:30	<b>EEUU</b>	Demandas semanales de subsidios de desempleo	23-oct	n.d	452 (a.)
<b>V-29</b>	0:30	<b>Japón</b>	Tasa de paro	Septiembre	5,1%	5,1%
			IPC	Octubre	-0,20%	-0,6% (i.a.)
			Producción industrial	Septiembre	-0,6%	-0,5% (m/m)
	9:00	<b>España</b>	Tasa de paro	3T10	20,2%	20%
	10:30	<b>Reino Unido</b>	M4	Septiembre	n.d	1,9% (i.a.)
	10:30	<b>Alemania</b>	Ventas al por menor (ex autos)	Septiembre	n.d	-0,2% (m/m)
	11:00	<b>Italia</b>	IPC preliminar	Octubre	1,6%	1,6% (i.a.)
	11:00	<b>Área Euro</b>	IPC armonizado	Octubre	1,8%	1,8% (i.a.)
			Tasa de paro	Septiembre	10,1%	10,1%
	14:30	<b>EEUU</b>	PIB real	3T10	2,2%	1,7% (t.a.)
			Consumo personal	3T10	2,0%	1,9% (t.a.)
	15:45		PMI de Chicago	Octubre	58,0	60,4
	15:55		Confianza del consumidor (U. Michigan)	Octubre	68,0	67,9

(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