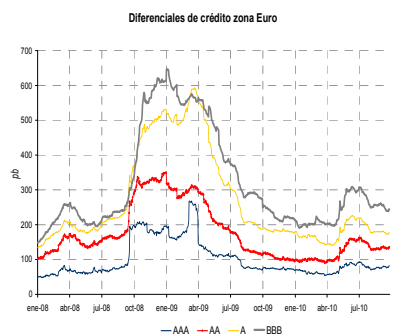
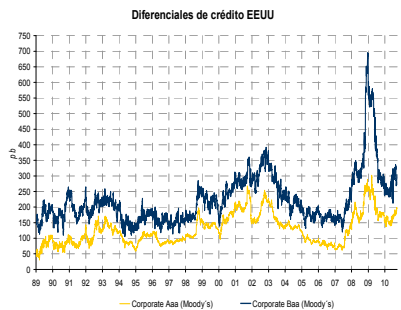
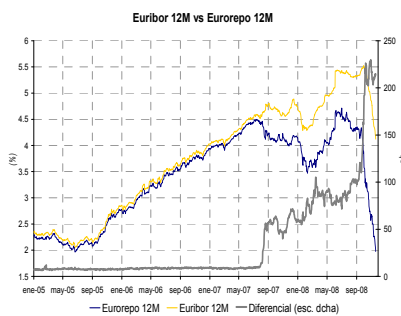
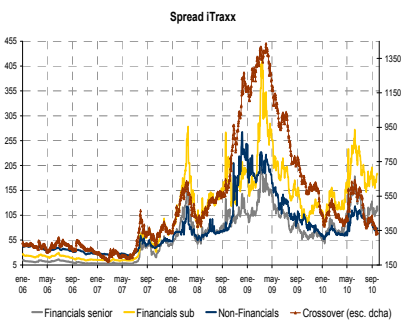


## Banif: Claves de la semana pasada

- Entre la batería de datos macro publicados a lo largo de los últimos días, han destacado el buen tono de los **pedidos de bienes duraderos en EE UU**, así como los registros de actividad en su sector residencial.

## Desde nuestra atalaya...

Tal como esperábamos, la Reserva Federal no anunció en el Comité de Mercado Abierto celebrado el martes pasado la introducción inminente de un nuevo plan de expansión cuantitativa. Sin embargo, tras mostrar cierta incomodidad al declarar que tanto el crecimiento económico como la inflación se mantienen por debajo de los niveles objetivo de la Fed, Bernanke mostró predisposición a iniciar una nueva ronda de compra de activos si fuera necesario para apoyar la recuperación económica. El discurso, por tanto, volvió a tener un acento *"dovish"*, mostrando un tono bastante favorable a mantener una política monetaria lo más expansiva posible. Entrando más en detalle en el comunicado de la Fed, podemos destacar varios puntos de interés. En materia de crecimiento, la inversión en bienes de equipo y software sigue creciendo, pero a menor velocidad que a comienzos de año. Por su parte, hace especial énfasis sobre el mercado laboral, subrayando la preocupación del FOMC acerca de los elevados niveles actuales de desempleo. Asimismo, el FOMC prevé un retorno gradual a niveles más altos de utilización de capacidad, aunque la recuperación será modesta en el corto plazo. En este "corto plazo" podría incluirse el primer trimestre de 2011. En el terreno de los precios, es importante (e inusual en nuestra opinión, la novedad más relevante respecto a comunicados anteriores) la afirmación de que los niveles actuales de inflación son algo más bajos de los que el FOMC juzga consistentes con su mandato. Así mismo, prevé que la inflación probablemente se mantenga por debajo de la zona de confort de la Fed durante algún tiempo. La conjunción del escenario de crecimiento e inflación que dibuja la Fed la han llevado a 1) mantener en su lenguaje la expresión *"extended period"* relativa al mantenimiento de tipos e mínimos durante un período prolongado, y 2) señalar que el FOMC está preparado para proveer "más política acomodaticia si es necesario para dar soporte a la recuperación económica y para que la inflación retorne, con el transcurso del tiempo, a niveles consistentes con su mandato". Mirando al futuro, este comunicado nos parece significativo porque no los niveles bajos de inflación e ingreso dentro del debate. Varios miembros del FOMC han de clarado en fechas recientes que no verían razones para implementar más expansión cuantitativa a no ser que la deflación se convierta en una preocupación seria. Ahora parece que esa preocupación es algo más seria al incluir este tema en el comunicado oficial, y esto sirve para que la Fed mantenga el sesgo bajista en su lenguaje; sesgo bajista que no significa otra cosa que mantener la puerta abierta a la adopción de medidas adicionales de política monetaria no convencionales en los próximos meses. Por tanto, habrá que vigilar muy de cerca las referencias de empleo e inflación que se vayan publicando hasta la próxima reunión del 2-3 de noviembre. Si no hay una mejora algo significativa en ambas variables, la Fed podría revisar sus previsiones de crecimiento e inflación, lo que "oficializaría" la introducción de la "versión 2.0" de expansión cuantitativa, probablemente mediante la ampliación del tamaño de su balanza a través de la compra de más activos de deuda. En este sentido, Bernanke pronunció un discurso en la universidad de Princeton el pasado viernes, y, aunque el tono fue más bien académico, algunos de sus comentarios, haciendo referencia a la necesidad de una Fed más agresiva para evitar errores del pasado, reforzaron las expectativas de que tratará de relanzar la economía vía un nuevo paquete de estímulos monetarios. Y es que el presidente de la Fed se mostró decepcionado ante el escenario de recuperación de la economía americana, insuficiente para reactivar el maltrecho mercado laboral. Adicionalmente, los comentarios de Bernanke, señalando que sus expectativas de crecimiento no son más optimistas que las del consenso, sugieren que la Fed podría rebajar las previsiones de crecimiento de EE UU en su próxima reunión del 3 noviembre, hasta situarse más en línea con el mercado (2,8% del crecimiento del PIB en 2011 frente al 3,5% que prevé la Fed).

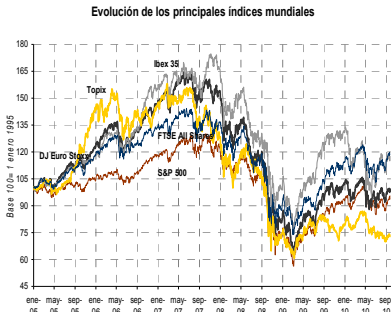


## Claves de esta semana

- ✓ Referencias de **confianza del sector manufacturero** de septiembre (ISM y PMIs). Además, conoceremos cifras de **consumo y renta personal** en EE UU.

## Tipología de Activos

### Renta Variable



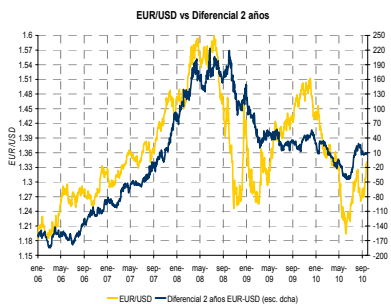
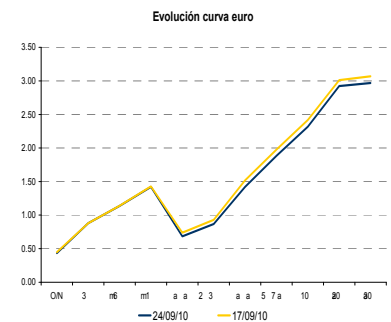
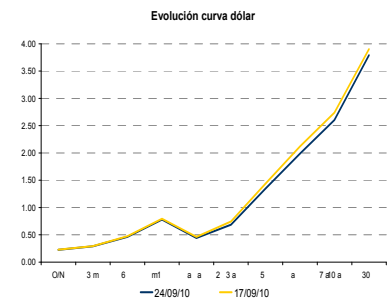
La puerta abierta que dejó la Reserva Federal a un nuevo paquete de expansión cuantitativa, así como unos datos de pedidos de bienes duraderos en EE.UU. permitieron un cierre positivo de los mercados tras un inicio de semana con dudas. A nivel sectorial, hay que destacar el peor comportamiento relativo de financieros y recursos naturales.

**Recomendamos... NEUTRALIZAR.** Al igual que a lo largo de la semana pasada, uno de los principales catalizadores para la renta variable seguirá siendo los movimientos de las autoridades monetarias. En este sentido, cabe destacar el aumento del volumen de compras de deuda pública por parte de la Reserva Federal a lo largo de la última semana (reversión de los vencimientos para mantener el tamaño del balance estable), que lleva aparejada un aumento de la liquidez en los mercados. Adicionalmente, las referencias macro de EE.UU. seguirán siendo importantes con el fin de despejar más dudas sobre la posibilidad de un crecimiento en "W", en especial las ligadas a la evolución del consumo que se publican el viernes. Por último, el progresivo aumento de las operaciones de M&A podría seguir actuando de soporte para los mercados a medio plazo.

### Renta Fija

El comunicado de la Fed fue el elemento clave que permitió la relajación de los tramos largos de las curvas soberanas núcleo, lo que, debido al anclaje de los tramos cortos, propició un aplanamiento de la pendiente de 15 pb en la curva USD y de 8 pb en la curva EUR. Otro de los focos de preocupación del mercado fue la evolución del riesgo soberano "periférico", propiciado por las implicaciones que podría tener el rescate del sistema financiero irlandés sobre las cuentas públicas del conjunto de su economía y la falta de control del gasto público del Gobierno portugués. No obstante, los mercados despejaron buena parte de las dudas que pesan sobre la financiación de estas dos economías, al saldarse con éxito las subastas planeadas por sendos Tesoros. Precisamente, la subasta irlandesa de bonos a cuatro y ocho años contó con una buena acogida por parte del mercado, con una demanda que permitió colocar 1.500 millones de euros, si bien los inversores exigieron una TIR 100 pb más elevada que las anteriores subastas celebradas al mismo plazo (4,77% y 6,05% respectivamente). Por su parte, la subasta portuguesa de bonos a 5 y 10 años registró también un elevado ratio de cobertura (en el caso del bono a 10 años el ratio bid/cover alcanzó 4,9 veces frente a las 1,8 veces de la subasta anterior) aunque las TIRs exigidas fueron aproximadamente 100 pb mayores a las de las subastas anteriores al mismo plazo, 4,695% y 6,242%, respectivamente.

**Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/INFRAPONDERAR TESORO USD.** En lo que se refiere al riesgo "periférico", hay que destacar que las autoridades europeas han logrado contener razonablemente el miedo, y la curva española ha logrado mantenerse relativamente al margen del movimiento de Irlanda y Portugal. Esta semana destaca la subasta de más 90.000 millones en bonos del Tesoro americano (en referencias a 2, 5 y 7 años).



### Divisas

El movimiento de la Fed ha continuado apoyando la depreciación del dólar frente al resto de divisas, llegando a quebrar en el cruce EUR/USD la resistencia que ofrecía la media móvil 200 sesiones, hasta rozar la cota de 1,35.

**Recomendamos... NEUTRALIZAR DÓLAR.** A corto plazo, el cruce EUR/USD se debatirá entre la presión depreciadora para el euro que podría introducir cualquier noticia proveniente de la "periferia" y la apreciadora derivada de cualquier referencia de la Fed sobre la implementación de nuevas medidas monetarias. El cruce probablemente pivote en torno a la referencia de 1,35 EUR/USD en próximas semanas.

Deuda							
	Tipo	Var.		Acum. Año	Dif Ale	Var.	
		Sem	Men			Sem	Men
Alemania	2 años	0,71	-9	14	-62		
	3 años	0,90	4	22	-73		
	5 años	1,45	-3	17	-98		
	10 años	<b>2,32</b>	-15	12	-107		
	30 años	2,96	-11	27	-115		
Francia	2 años	0,85	-9	14	-38	14	1
	3 años	1,06	-10	17	-54	16	-14
	5 años	1,70	-15	7	-78	25	-12
	10 años	<b>2,68</b>	-15	14	-92	36	0
	30 años	3,35	-7	31	-91	39	4
Italia	2 años	1,82	-4	8	27	110	5
	3 años	2,20	-4	7	16	130	-8
	5 años	2,79	-8	11	-2	134	-5
	10 años	<b>3,93</b>	-6	15	-22	161	9
	30 años	4,85	-6	22	1	189	5
España	2 años	2,19	-9	11	32	148	1
	3 años	2,69	-4	15	27	179	-8
	5 años	3,17	0	7	21	172	2
	10 años	<b>4,16</b>	-7	10	18	184	8
	30 años	5,04	-7	20	28	208	5
R.Unido	2 años	0,66	-8	-1	-66	-5	2
	3 años	0,92	-10	3	-90	2	-14
	5 años	1,68	-15	1	-115	23	-12
	10 años	<b>3,03</b>	-14	11	-102	72	1
	30 años	4,04	-17	13	-43	108	-6
EEUU	2 años	0,43	-2	-12	-71	-28	7
	5 años	1,33	-9	-17	-137	-12	-6
	10 años	<b>2,60</b>	-12	-6	-127	28	3
	30 años	3,81	-10	9	-88	85	1
	Japon	2 años	0,14	1	1	-1	-57
3 años		0,17	2	2	-7	-73	-2
5 años		0,30	-1	1	-18	-115	2
10 años		<b>1,00</b>	-5	-1	-30	-132	10
30 años		1,88	-6	14	-41	-108	6

Materias primas						
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
Crudo (Brent)	78,26	1,10%	0,76%	9,44%	1,37%	
Crudo (W. Texas)	74,94	2,13%	1,74%	5,25%	-5,57%	
Índice CRB	283,63	1,25%	1,42%	6,12%	0,09%	
Índice Rogers Intl	873,12	1,49%	1,67%	8,79%	1,17%	
Oro Futuro	1299,1	0,22%	1,55%	5,11%	18,51%	
Cobre Futuro	7945	0,76%	2,91%	11,32%	7,73%	



Pendiente					
		Hoy			
		22-sep	27-ago	31/12/2009	
Alemania	5 - 2 años	73	67	65	109
	10 - 5 años	87	99	92	96
	10 - 2 años	160	166	157	206
Francia	5 - 2 años	84	90	91	125
	10 - 5 años	98	98	91	111
	10 - 2 años	183	188	182	236
Italia	5 - 2 años	97	101	94	126
	10 - 5 años	114	112	110	134
	10 - 2 años	211	212	204	260
España	5 - 2 años	98	89	101	109
	10 - 5 años	99	106	96	102
	10 - 2 años	197	195	198	211
R.Unido	5 - 2 años	102	109	100	151
	10 - 5 años	136	135	125	123
	10 - 2 años	237	244	226	274
EEUU	5 - 2 años	90	96	95	156
	10 - 5 años	127	130	117	118
	10 - 2 años	217	226	211	273
Japón	5 - 2 años	15	17	15	32
	10 - 5 años	70	75	72	83
	10 - 2 años	86	92	88	115

Bolsas						
Divisa local		Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	10860,3	1,86%	2,38%	6,99%	4,14%
	S&P 500	1148,67	2,12%	2,05%	7,90%	3,01%
	NASDAQ C.	2381,22	2,33%	2,83%	10,57%	4,94%
Europa	FTSE 100	5606,43	0,14%	0,07%	7,78%	3,58%
	CAC 40	3793,88	0,30%	0,15%	8,17%	-3,62%
	DAX	6313,84	0,25%	0,31%	6,09%	5,98%
	Ibex 35	10735,3	0,07%	-0,07%	5,79%	-10,09%
	MIB 30	20666,7	0,29%	-0,42%	4,29%	-11,10%
	PSI 20	7459,83	0,21%	0,95%	1,27%	-11,86%
	DJ Euro Stoxx 50	2800,1	0,26%	-0,09%	6,45%	-5,56%
DJ Stoxx 50	2544,11	0,20%	-1,05%	3,94%	-1,59%	
Latam	México Bolsa	33280,8	0,57%	0,71%	4,80%	3,61%
	Bovespa	68196,5	-0,87%	1,65%	3,98%	-0,57%
	Argentina Merval	2577,74	2,18%	4,22%	9,73%	11,07%
	Chile Select	4730,2	-0,01%	-1,90%	5,58%	32,08%
Asia	Nikkei	9603,14	1,39%	0,98%	6,81%	-8,94%
	Hang Seng	22353,8	1,06%	1,74%	8,53%	2,20%
Mundial	MSCI World	1183,03	1,69%	0,98%	8,61%	1,25%

Tipos de cambio					
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EUR/USD	1,3466	-0,1%	3,0%	5,6%	-6,0%
EUR/GBP	0,8511	0,0%	1,3%	3,6%	-4,1%
EUR/CHF	1,3280	0,1%	1,1%	1,4%	-10,4%
EUR/YEN	113,411	-0,2%	-5,7%	4,3%	-15,0%
GBP/USD	1,582	0,0%	1,7%	2,0%	-2,0%
USD/CHF	0,986	0,2%	-1,9%	-4,0%	-4,7%
USD/YEN	84,220	-0,2%	-1,8%	-1,2%	-9,6%
USD/MXN	12,531	-0,2%	-1,8%	-3,9%	-4,2%
USD/ARS	3,958	0,0%	0,2%	0,2%	4,2%
USD/CLP	486,750	0,0%	-2,4%	-2,8%	-4,1%
USD/BRL	1,710	0,0%	-0,5%	-2,4%	-1,8%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses					
	EUR	USD	GBP	JPY	
1 día	0,434 (-1)	0,240 (+3)	0,504 (-)	0,075 (+1)	
1 Semana	0,400 (-8)	0,210 (-)	0,480 (-)	0,115 (-)	
1 Mes	0,515 (-)	0,255 (+3)	0,550 (+1)	0,120 (-2)	
3 Meses	0,850 (+17)	0,300 (+3)	0,730 (-)	0,180 (-)	
6 Meses	1,110 (+8)	0,475 (-)	1,020 (-)	0,395 (+1)	
9 Meses	1,270 (-)	0,635 (-1)	1,255 (-)	0,530 (-)	
12 Meses	1,400 (-)	0,805 (-1)	1,465 (-)	0,610 (+5)	
dic 10	0,992 (-2)	0,367 (-3)	0,775 (-3)	0,315 (+)	
mar 10	1,063 (-7)	0,422 (-5)	0,835 (-10)	0,285 (-)	
jun 11	1,128 (-10)	0,492 (-6)	0,915 (-14)	0,275 (-1)	
sep 11	1,193 (-11)	0,587 (-7)	1,015 (-19)	0,275 (-1)	

(\*) Variación semanal

## Agenda de la semana

### Semanal de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.	
L-27	10:00	<b>Área Euro</b> <b>España</b>	M3	Agosto	0,5%	0,1% (i.a 3m)	
			Hipotecas	Julio	-6,8%	-10,8% (i.a)	
M-28	8:00	<b>Alemania</b>	IPCA (preliminar)	Septiembre	1,3% (i.a)	1,0% (i.a)	
			Confianza del consumidor (GFK)	Octubre	4,2	4,1	
	10:30	<b>Reino Unido</b>	PIB (final)	2T10	1,2% (T)	0,3% (T)	
	16:00	<b>EEUU</b>	Confianza del consumidor (C. Board)	Septiembre	52,5	53,5	
X-29	1:50	<b>Japón</b>	Tankan	3T10	7,0	1,0	
			Balanza corriente	Julio	n.d	-3.584.705,0 m EUR	
	9:00	<b>España</b>	Ventas al por menor	Agosto	n.d	-2,2% (i.a)	
			IPCA (preliminar)	Septiembre	2,1% (i.a)	1,8% (i.a)	
	11:00	<b>Área Euro</b>	Confianza empresarial	Septiembre	-5	-3,7	
J-30	1:50	<b>Japón</b>	Producción industrial (preliminar)	Julio	15,3% (i.a)	15,8% (i.a)	
			Ventas al por menor	Agosto	5,0% (i.a)	3,6% (i.a)	
	9:55	<b>Alemania</b>	Tasa de paro	Septiembre	7,6%	7,6%	
			Variación del desempleo	Septiembre	-20,0 m (var)	-17,0 m (var)	
	14:30	<b>EEUU</b>	Demandas de subsidios de desempleo	20-24 Sep	458.000,0	465.000,0	
		15:45		PIB (final)	2T10	1,6% (TA)	1,6% (TA)
			PMI de Chicago	Septiembre	56,0	56,7	
V-1	1:30	<b>Japón</b>	Tasa de paro	Agosto	5,1%	5,2%	
	8:00	<b>Alemania</b>	Ventas al por menor	Agosto	3,1%	0,8% (i.a)	
	9:45	<b>Italia</b>	PMI de manufacturas	Septiembre	n.d	52,8	
	9:55	<b>Alemania</b>	PMI de manufacturas (final)	Septiembre	55,3	55,3	
	10:30	<b>Reino Unido</b>	PMI de manufacturas	Septiembre	53,8	54,3	
	11:00	<b>Área Euro</b>	Tasa de paro	Agosto	10,0%	10,0%	
	14:30	<b>EEUU</b>	Deflactor del consumo personal	Agosto	1,5% (i.a)	1,5% (i.a)	
			Consumo personal	Agosto	1,3% (i.a)	1,9% (i.a)	
			Renta personal	Agosto	3,1% (i.a)	3,0% (i.a)	
			Confianza del consumidor (U. Michigan)	Septiembre	67,0	66,6	
	15:55			Gasto en construcción	Agosto	-11,1% (i.a)	-10,7% (i.a)
	16:00			ISM de manufacturas	Septiembre	54,5	56,3

(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