

Claves de la semana pasada

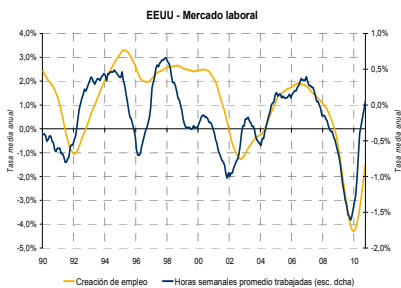
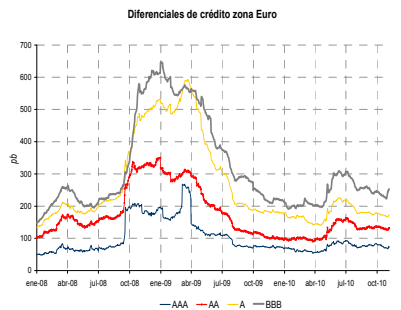
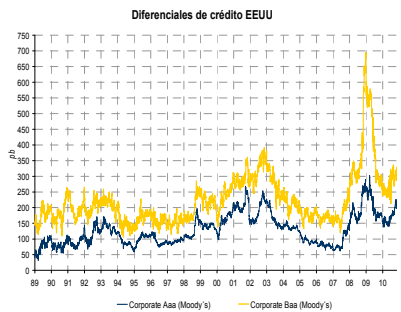
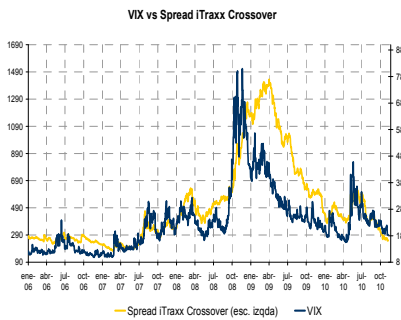
- El dato macro más relevante de la semana, la **creación de empleo no agrícola en EE UU** correspondiente al mes de octubre, se salió con sorpresa positiva. Tras cuatro meses consecutivos de destrucción neta de puestos de trabajo, la economía norteamericana vuelve a generar empleo (151.000 empleos netos, en su totalidad en el ámbito privado, ya que la esfera pública volvió a destruir empleo; en esta ocasión, 8.000 puestos de trabajo). Aspecto favorable dentro del dato son i) que el número medio de horas semanales trabajadas sigue creciendo (máximos de los dos últimos años), señal indicativa de que una buena parte del empleo creado sería a tiempo completo, ii) que los parados de larga duración interrumpen su senda alcista (aunque se sitúan todavía cerca del 40% del total de desempleados, una cifra muy elevada en términos históricos), y iii) que las ganancias salariales promedio volvieron a repuntar, registrando la mayor subida en términos nominales en un año (0,4%). Como aspecto menos positivo destacamos la estabilización de la tasa de paro en el 9,6%. Y es que mientras el crecimiento de la economía estadounidense se halle por debajo de su potencial (actualmente en torno al 2,7%), el margen de reducción de la tasa de desempleo es reducido. Sería necesario que la economía generara más de 200.000 empleos mensuales para absorber el crecimiento de la población activa y reducir así la tasa de paro.

Desde nuestra atalaya...

Después de varias semanas de especulación, la Reserva Federal emitió el miércoles pasado su "veredicto" de política monetaria de cara a los próximos meses. Al final, la dosis de expansión cuantitativa adicional va a ser de 600.000 millones de dólares, vía compra de deuda pública del Tesoro EEUU, compras que se instrumentarán a través de dosis mensuales hasta junio de 2011 (en torno a los 75.000 millones al mes). Además, la Fed seguirá reinvertiendo en papel del Tesoro los pagos y vencimientos de MBS y de deuda de agencias que dispone en su balance, como viene haciendo desde el pasado mes de julio. Esta reinversión pro vocará que el promedio de compras mensuales de deuda ascienda a los 110 mil millones de dólares de aquí hasta el ecuador del próximo ejercicio. La distribución a través de la curva de las compras de deuda será la siguiente: 86% en el plazo 2-10 a años y sólo un 4% en el plazo 17-30 años, siendo la duración promedio de 5-6 años. En términos de impacto en mercado, volvemos a insistir en que la confirmación (que implicaría la ruptura y consolidación por encima de resistencias clave en los principales índices bursátiles) o matización de la dinámica de apreciación reciente en semanas/meses venideros va a depender también, en gran medida, del tono de los datos macro y de la contribución complementaria que pueda hacer la política fiscal en EE UU. En cualquier caso, la liquidez inyectada debería servir por sí misma para ejercer de soporte para los activos de riesgo a medio plazo. La decisión de la Fed, aunque de cuantía menos agresiva de lo que una parte del mercado pronosticaba, com plica la resolución del conflicto relativo a las tentaciones proteccionistas que pueden estar incubándose por la batalla cambiaria derivada de la marcada depreciación del dólar en las últimas semanas, que tiene como contraparte la apreciación de otras divisas (especialmente de las emergentes) con la consiguiente pérdida de competitividad de sus exportaciones. Sería por ello conveniente que en la cumbre del G-20 que se celebra los próximos días 11 y 12 de noviembre en Corea se hiciera una alusión clara y contundente orientada a evitar medidas como las intervenciones de los bancos centrales en los mercados de divisas o la imposición de tasas a la entrada de capitales extranjeros, ya que son medidas que sólo deben ser concebidas como actuaciones defensivas y con carácter excepcional y no como medidas de aplicación generalizada que serían la antesala de fórmulas más duras de proteccionismo comercial o financiero. No debe olvidarse que en laীগación de la Gran Depresión estuvo ausente la cooperación entre los distintos países y, por consiguiente, en la reunión de esta semana el esfuerzo de las principales economías del mundo debería emplearse en la eliminación de esas amenazas a la normalización del libre comercio, que en última instancia son amenazas a la propia superación de la crisis.

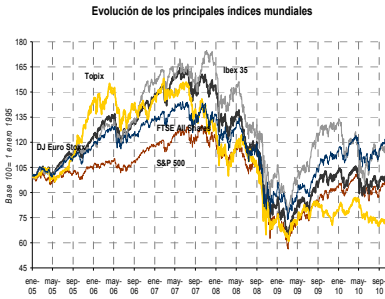
Claves de esta semana

La publicación de los **registros preliminares de PIB 3T10 en la zona Euro y la cumbre del G-20 en Seúl**, principales citas de los próximos días.



Tipología de Activos

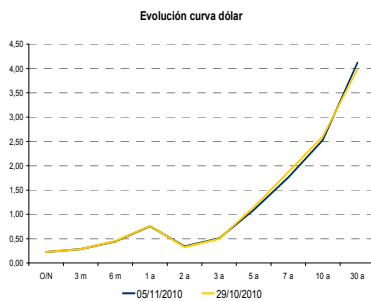
Renta Variable



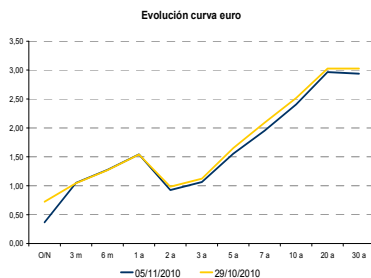
Los principales bolsas mundiales responden de forma favorable a la confirmación de la política reflacionista de la Fed (puesta de largo del QE2) y cierran la semana con saldo neto positivo, siendo los sectores más ligados a materias primas los principales beneficiarios. Al margen de ello, lo más negativo es que i) el movimiento alcista sigue sin venir acompañado por el sector financiero, y ii) que la bolsa española se ha visto lastrada por la filtración de la repreciaación del riesgo “periférico”.

Recomendamos... N NEUTRALIZAR. Parece necesario que al menos en algunos sectores críticos en EEUU, como el laboral o el residencial, sigan aflorando muestras de mejora para que las bolsas suban con consistencia al margen del efecto soporte que debería dar el factor liquidez en los próximos meses.

Renta Fija

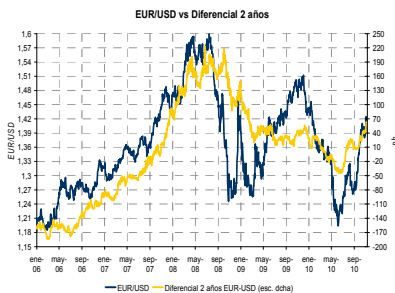


Semana de elevada volatilidad en las curvas soberanas, con comportamiento dispar en los tramos largos de los Tesoros dólar y euro. En EE UU, uno de los objetivos del nuevo programa de expansión cuantitativa de la Fed es lograr una alza en las expectativas de precios de los agentes, dinámica que de momento está consiguiendo y que encuentra reflejo en el repunte de los breakeven de inflación. En Europa, además del anclaje que ejerce el propio BCE con su mensaje inmovilista, las curvas “núcleo” vuelven a ser objeto de refugio ante el rebrote de l riesgo “periférico”, con principal epicentro esta vez en Irlanda y que se ha extendido en mayor o menor medida al resto de emisores. En el caso de la curva española, el diferencial a 10 años frente a Alemania retorna a la zona de los 200 pb.



Recomendamos... IN FRAPONDERAR TES ORO EUR/IN FRAPONDERAR TESORO USD. La volatilidad va a continuar presente en los próximos días en el plano “periférico”. Lo más positivo de la semana son los resultados preliminares de la primera ronda de las elecciones municipales en Grecia evitarían la anticipación de las elecciones generales y de esta forma se daría continuidad a la agenda de reformas fiscales y estructurales 2010-13 acordada en mayo entre el Gobierno griego y la Unión Europea y el FMI. Por su parte, el miércoles se celebra la última subasta de deuda pública del año en Portugal (dos referencias a 6 y 10 años), donde habrá que observar el apetito de los inversores y si se prolonga el deterioro producido en las últimas subastas celebradas en la región (como sucedió con la del 5 años la semana pasada en España). Y, por supuesto, Irlanda, donde las dificultades para la aprobación del nuevo presupuesto están pesando de manera muy negativa, después de que el principal partido de la oposición se haya mostrado este fin de semana contrario a la aprobación de dicho presupuesto.

Divisas



La semana comenzaba con un claro elemento de riesgo para el dólar derivado de la todavía incierta cuantía del segundo programa de expansión cuantitativa de la Fed y finalizaba con una divisa estadounidense apreciándose frente al euro por i) la confirmación del volumen de compras de deuda por parte del banco central norteamericano, no tan erosivo para el dólar como parte del mercado había temido, y ii) la nueva corriente de inestabilidad en el entorno “periférico” de la zona Euro.

Recomendamos... NEUTRALIZAR DÓLAR. De aquí a final del año, estimamos un rango de cotización para el cruce EUR/USD en la horquilla 1,35-1,40. Además del comunicado relativo a la dinámica cambiaria reciente que pueda emitir el G-20 en su cumbre de esta semana, cualquier decepción en los datos de crecimiento del PIB que se publican en la UEM podría dar continuidad a la pérdida de fuelle del euro en el muy corto plazo.

| Deuda | Tipo | Var. | | | Acum. Año | Dif Ale | Var. | | |
|----------|---------|-------------|------|-----|-----------|---------|------|-----|-----|
| | | Sem | Men | Men | | | Sem | Men | Men |
| Alemania | 2 años | 0,92 | -6 | 13 | -41 | | | | |
| | 3 años | 1,07 | -9 | 13 | -56 | | | | |
| | 5 años | 1,54 | -14 | 12 | -88 | | | | |
| | 10 años | 2,39 | -9 | 14 | -100 | | | | |
| | 30 años | 2,89 | -6 | 3 | -123 | | | | |
| Francia | 2 años | 1,08 | -5 | 16 | -15 | 16 | 1 | 3 | |
| | 3 años | 1,20 | -7 | 10 | -39 | 13 | 2 | -3 | |
| | 5 años | 1,78 | -10 | 10 | -70 | 24 | 4 | -2 | |
| | 10 años | 2,83 | -5 | 16 | -77 | 44 | 4 | 2 | |
| | 30 años | 3,29 | -4 | 4 | -97 | 40 | 1 | 1 | |
| Italia | 2 años | 2,16 | 11 | 43 | 62 | 124 | 16 | 30 | |
| | 3 años | 2,48 | 6 | 43 | 44 | 141 | 15 | 30 | |
| | 5 años | 2,93 | 6 | 29 | 13 | 139 | 20 | 17 | |
| | 10 años | 3,98 | 4 | 24 | -16 | 159 | 14 | 10 | |
| | 30 años | 4,84 | 5 | 11 | 0 | 195 | 10 | 8 | |
| España | 2 años | 2,54 | 40 | 48 | 67 | 162 | 45 | 35 | |
| | 3 años | 2,90 | 23 | 37 | 48 | 183 | 32 | 24 | |
| | 5 años | 3,65 | 47 | 69 | 69 | 211 | 61 | 58 | |
| | 10 años | 4,36 | 12 | 37 | 38 | 197 | 21 | 23 | |
| | 30 años | 5,24 | 17 | 36 | 47 | 235 | 23 | 33 | |
| R.Unido | 2 años | 0,65 | -4 | 2 | -67 | -27 | 2 | -11 | |
| | 3 años | 0,84 | -5 | 0 | -98 | -23 | 4 | -13 | |
| | 5 años | 1,54 | -8 | -1 | -128 | 0 | 6 | -13 | |
| | 10 años | 2,98 | -9 | 9 | -108 | 59 | 0 | -4 | |
| | 30 años | 4,14 | -3 | 18 | -32 | 125 | 3 | 15 | |
| EEUU | 2 años | 0,36 | 2 | 2 | -78 | -56 | 7 | -12 | |
| | 5 años | 1,08 | -9 | -3 | -162 | -46 | 5 | -15 | |
| | 10 años | 2,54 | -10 | 13 | -133 | 15 | -1 | 0 | |
| | 30 años | 4,16 | 12 | 38 | -53 | 128 | 18 | 35 | |
| | Japon | 2 años | 0,15 | 0 | 2 | -1 | -77 | 6 | -11 |
| 3 años | | 0,17 | 0 | 3 | -7 | -90 | 9 | -10 | |
| 5 años | | 0,33 | 2 | 9 | -15 | -121 | 17 | -2 | |
| 10 años | | 0,97 | 3 | 9 | -33 | -142 | 12 | -4 | |
| 30 años | | 2,03 | 3 | 11 | -26 | -86 | 9 | 8 | |

| Materias primas | Último | % Día | % Sem | % Men | % Ytd |
|--------------------|--------|--------|-------|-------|--------|
| Crudo (Brent) | 87,55 | -0,67% | 3,77% | 4,36% | 13,41% |
| Crudo (W. Texas) | 86,85 | 0,42% | 6,66% | 4,87% | 9,44% |
| Índice CRB | 313,56 | 0,40% | 4,29% | 6,25% | 10,65% |
| Índice Rogers Intl | 967,18 | 0,51% | 4,79% | 8,31% | 12,07% |
| Oro Futuro | 1389,5 | -0,59% | 2,88% | 3,37% | 26,76% |
| Cobre Futuro | 8655 | 0,65% | 5,55% | 5,86% | 17,36% |



| Pendiente | | Hoy | | | |
|-----------|-------------|--------|--------|------------|-----|
| | | 03-nov | 08-oct | 31/12/2009 | |
| Alemania | 5 - 2 años | 62 | 70 | 64 | 109 |
| | 10 - 5 años | 85 | 80 | 83 | 96 |
| | 10 - 2 años | 147 | 150 | 147 | 206 |
| Francia | 5 - 2 años | 69 | 75 | 76 | 125 |
| | 10 - 5 años | 105 | 100 | 99 | 111 |
| | 10 - 2 años | 175 | 175 | 175 | 236 |
| Italia | 5 - 2 años | 77 | 82 | 92 | 126 |
| | 10 - 5 años | 105 | 106 | 110 | 134 |
| | 10 - 2 años | 182 | 188 | 202 | 260 |
| España | 5 - 2 años | 111 | 104 | 90 | 109 |
| | 10 - 5 años | 71 | 107 | 104 | 102 |
| | 10 - 2 años | 182 | 211 | 194 | 211 |
| R.Unido | 5 - 2 años | 90 | 93 | 93 | 151 |
| | 10 - 5 años | 144 | 145 | 133 | 123 |
| | 10 - 2 años | 233 | 238 | 226 | 274 |
| EEUU | 5 - 2 años | 72 | 83 | 76 | 156 |
| | 10 - 5 años | 146 | 147 | 130 | 118 |
| | 10 - 2 años | 218 | 230 | 206 | 273 |
| Japón | 5 - 2 años | 18 | 16 | 11 | 32 |
| | 10 - 5 años | 64 | 64 | 64 | 83 |
| | 10 - 2 años | 82 | 80 | 75 | 115 |

| Bolsas | Divisa local | Último | | | | |
|---------|------------------|---------|--------|--------|--------|---------|
| | | % Día | % Sem | % Men | % Ytd | |
| EEUU | Dow Jones | 11444,1 | 0,08% | 2,93% | 3,98% | 9,74% |
| | S&P 500 | 1225,85 | 0,39% | 3,60% | 5,21% | 9,93% |
| | NASDAQ C. | 2578,98 | 0,06% | 2,85% | 7,37% | 13,65% |
| Europa | FTSE 100 | 5871,86 | -0,06% | 3,11% | 3,79% | 8,48% |
| | CAC 40 | 3909,54 | -0,18% | 1,78% | 3,89% | -0,68% |
| | DAX | 6745,53 | -0,13% | 2,13% | 7,21% | 13,23% |
| | Ibex 35 | 10324,4 | -0,99% | -3,05% | -3,70% | -13,53% |
| | MIB 30 | 21180 | -0,07% | -0,02% | 2,07% | -8,90% |
| | PSI 20 | 7959,94 | 0,52% | -1,99% | 2,28% | -5,95% |
| | DJ Euro Stoxx 50 | 2864,33 | -0,40% | 0,97% | 2,83% | -3,39% |
| Latam | México Bolsa | 36317,5 | 0,33% | 2,66% | 5,38% | 13,07% |
| | Bovespa | 72606,6 | -0,53% | 3,25% | 2,54% | 5,86% |
| | Argentina Merval | 3352,33 | 0,37% | 11,47% | 24,18% | 44,45% |
| | Chile Select | 4958,45 | -0,29% | 1,48% | 5,52% | 38,45% |
| Asia | Nikkei | 9732,92 | 1,11% | 5,76% | 1,50% | -7,71% |
| | Hang Seng | 24988,6 | 0,45% | 5,65% | 8,91% | 14,25% |
| Mundial | MSCI World | 1264,73 | 0,10% | 3,39% | 4,54% | 8,24% |

| Tipos de cambio | Último | | | | |
|-----------------|---------|-------|-------|-------|--------|
| | % Día | % Sem | % Men | % Ytd | |
| EUR/USD | 1,3948 | -0,9% | 0,3% | 0,3% | -2,7% |
| EUR/GBP | 0,8631 | -0,6% | -0,4% | -1,1% | -2,8% |
| EUR/CHF | 1,3457 | -0,2% | -2,5% | 0,6% | -9,2% |
| EUR/YEN | 113,258 | -1,1% | -0,7% | -0,7% | -15,1% |
| GBP/USD | 1,616 | -0,3% | 0,8% | 1,3% | 0,1% |
| USD/CHF | 0,965 | 0,6% | -2,8% | 0,4% | -6,8% |
| USD/YEN | 81,200 | -0,2% | 0,7% | -0,9% | -12,8% |
| USD/MXN | 12,221 | 0,1% | -0,9% | -1,8% | -6,6% |
| USD/ARS | 3,954 | 0,1% | 0,0% | -0,1% | 4,1% |
| USD/CLP | 477,550 | 0,0% | -2,4% | -0,9% | -5,9% |
| USD/BRL | 1,679 | 0,1% | -1,7% | 0,5% | -3,6% |

| Tipos de interés de contado y futuros 3 meses | EUR | | USD | | GBP | | JPY | |
|---|--------|-------|--------|------|--------|-------|--------|------|
| | Último | % | Último | % | Último | % | Último | % |
| 1 día | 0,365 | (-36) | 0,200 | (-6) | 0,510 | (-) | 0,075 | (+3) |
| 1 Semana | 0,770 | (+16) | 0,195 | (-1) | 0,405 | (-13) | 0,120 | (-) |
| 1 Mes | 0,755 | (+1) | 0,220 | (-1) | 0,550 | (-) | 0,140 | (-) |
| 3 Meses | 1,050 | (+1) | 0,275 | (-) | 0,740 | (-) | 0,165 | (-1) |
| 6 Meses | 1,195 | (-8) | 0,440 | (-3) | 1,025 | (-) | 0,250 | (-) |
| 9 Meses | 1,420 | (-) | 0,595 | (-2) | 1,260 | (-) | 0,520 | (+6) |
| 12 Meses | 1,550 | (-) | 0,765 | (-2) | 1,470 | (-) | 0,490 | (-) |
| dic 10 | 1,138 | (+1) | 0,322 | (-) | 0,755 | (+) | 0,340 | (+2) |
| mar 11 | 1,257 | (+2) | 0,392 | (+1) | 0,805 | (+) | 0,320 | (+1) |
| jun 11 | 1,333 | (+1) | 0,442 | (+2) | 0,875 | (-) | 0,320 | (+2) |
| sep 11 | 1,403 | (-1) | 0,487 | (+2) | 0,955 | (-3) | 0,310 | (+1) |

(*) Variación semanal

Agenda de la semana

Calendario semanal de principales indicadores económicos y financieros

| Fecha | Hora (GET) | País | Indicador | Fecha | Previsión | Dato ant. |
|-------|------------|-------------|--|------------|-----------|----------------|
| L-8 | 8:00 | Alemania | Balanza Comercial | Septiembre | 12000 | 9009 M EUR |
| | 12:00 | | Producción industrial | Septiembre | 0,5% | 1,7% (m.) |
| | | | | | | 9,5% |
| M-9 | 0:50 | Japón | Balanza Comercial | Septiembre | 876,9 | 570,0 mm JPY |
| | | | Balanza por Cuenta Corriente | Septiembre | 16843,0 | 11790,0 mm JPY |
| | 8:00 | Alemania | IPCA (final) | Octubre | 0,1% | -0,2% (m.) |
| | | | | | 1,3% | 1,3% (i.a.) |
| | 10:30 | Reino Unido | Producción industrial | Septiembre | 0,4% | 0,2% (m.) |
| X-10 | 6:00 | Japón | Confianza del consumidor | Octubre | 40,8 | 41,4 |
| | 10:00 | Italia | Producción industrial | Septiembre | -0,3% | 1,6% (m.) |
| | | | | | 6,5% | 9,2% (i.a.) |
| | 14:30 | EEUU | Balanza comercial | Septiembre | -45.000 | -46.347 M USD |
| | | | Demandas de subsidios de desempleo | 1-5 Nov | 450 M | 457 M |
| J-11 | 0:50 | Japón | Pedidos de maquinaria | Septiembre | -9,5% | 9,8% (m.) |
| | | | | | 16,5% | 37,9% (i.a.) |
| | 9:00 | España | PIB (preliminar) | 3T10 | 0,0% | 0,2% (T) |
| V-12 | 8:00 | Alemania | PIB (preliminar) | 3T10 | 0,8% | 2,2% (T) |
| | 9:00 | España | IPC | Octubre | 2,2% | 2,1% (i.a.) |
| | 10:00 | Italia | PIB (preliminar) | 3T10 | 0,3% | 0,5% (T) |
| | 11:00 | Área Euro | Producción industrial | Septiembre | 0,2% 1,1 | % (m.) |
| | | | | | 7,2% | 8,0% (i.a.) |
| | | | | | 0,5% | 1,0% (T) |
| | 15:55 | EEUU | Confianza del consumidor (U. de Michigan (preliminar)) | Noviembre | 69,0 | 67,7 |

(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