

Claves de la semana pasada

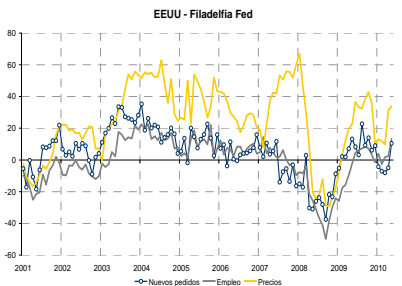
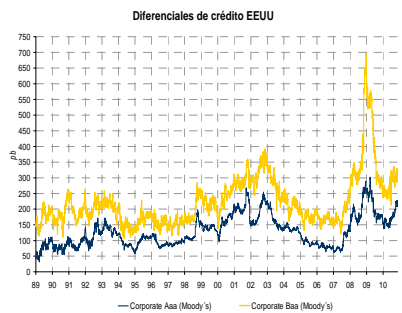
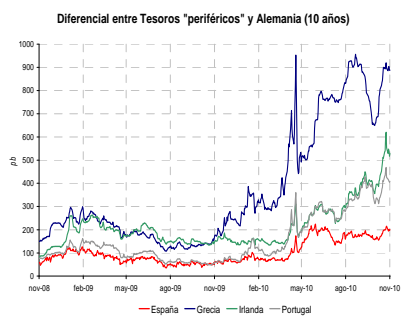
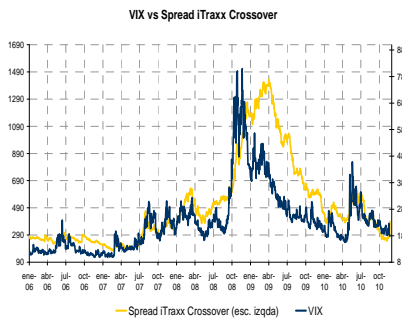
- Poniendo en la balanza el flujo de **datos** macro publicados en los últimos días en **EEUU**, podemos concluir que el **saldo** fue **ligeramente positivo**. Al margen del crecimiento plano de la producción industrial en octubre, del desplome de las viviendas iniciadas en el mismo período (-11,6% intermensual) o de los nuevos mínimos históricos registrados por el IPC subyacente también en octubre (0,6% interanual), nos quedamos con la sorpresa favorable que generó el fuerte repunte del índice de confianza industrial de la Fed de Filadelfia en noviembre (desde 1,0 hasta 22,5, nivel más alto desde diciembre de 2009), con un buen comportamiento de los componentes clave de nuevos pedidos y empleo (se sitúa en la cota más alta desde septiembre de 2007), consonante, este último punto, con la positiva evolución reciente de las peticiones semanales de subsidio de desempleo, que en media móvil 4 semanas se sitúan en los niveles más bajos desde el recrudescimiento de la crisis financiera en septiembre de 2008. El empleo seguirá siendo, desde nuestro punto de vista, el factor clave que va a determinar el perfil de crecimiento de EEUU en los trimestres venideros, y podemos concluir, a la luz de las últimas cifras, que las perspectivas han mejorado ligeramente. Y no tanto por el segundo programa de expansión cuantitativa de la Fed, que sí puede ayudar, como por el comportamiento relativo consumo/empleo desde el inicio de la crisis. Y es que en esta crisis se han perdido 4,5 millones de empleos en el sector servicios, de los cuales sólo se han recuperado 1,05 millones. Sin embargo, el consumo en el sector servicios ha recuperado el nivel de pico de ciclo de 6,09 billones de dólares. Es decir, con un mismo nivel de consumo en el sector servicios seguimos con 3,5 millones de empleados menos. La tendencia mensual reciente de empleo en el sector servicios es de mejoría clara y esto, teniendo en cuenta el peso del sector terciario en la economía norteamericana (60-70%), es clave para que veamos una mejora, aún más importante, en la creación de empleo global en EEUU.

Ponemos el foco en...

Las dos cuestiones en las que profundizábamos la semana pasada –tensionamiento monetario en Asia y “periferia” europea– seguirán siendo el eje conductor del mercado en el muy corto plazo. Desde luego que no es cómodo ver que los precios en China han subido hasta el 4,4% interanual en octubre ya que, como hemos apuntado en fechas recientes, podría implicar subidas de tipos de interés. Esto es clave en este momento ya que países como Australia, Corea, Brasil o Japón exportan más a China que a EEUU. Ahora bien, teniendo en cuenta dónde están los tipos y la inflación seguimos pensando que la política monetaria continúa siendo muy acomodaticia (tipos reales todavía bajos, próximos al 1%) lo que nos hace pensar que es posible iniciar un proceso de endurecimiento de política monetaria sin que el crecimiento económico sufra un fuerte enfriamiento (seguimos esperando un crecimiento del PIB cercano al 9% en 2011). Aún así, la evolución de los precios en China y de su política monetaria pensamos que van a seguir siendo una variable a vigilar muy de cerca. Respecto al otro punto de atención, la problemática “periférica”, aparte del desarrollo de los acontecimientos en Irlanda durante los próximos días, es interesante cifrar cuánto dinero, poniéndonos en el peor de los escenarios, requerirían Irlanda, Portugal y España en el caso de que el mercado continuara especulando sobre la posibilidad de que los tres países debieran ser intervenidos (algo que en el caso de España no contemplamos). Las necesidades de financiación de Portugal hasta el año 2013 son de 34.000 mil millones de euros. Si a estas cifras añadimos los 85-100 mil millones de Irlanda, tendríamos un montante total de 374-389 mil millones de euros. El “*European Stability Action*” (ESA) calculamos que tiene una capacidad de préstamo de 473-565 mil millones (de los 750 mil millones originales, habría que restar requerimientos de garantías y costes de emisión de deuda), por lo que no debería ponerse en peligro el ESA en el hipotético caso de que los tres países solicitaran ayuda. La conclusión es que en el caso de producirse el escenario citado (insistimos que para España lo vemos altamente improbable), si bien sería un lastre desde un punto de vista de crecimiento económico, de ninguna manera está en riesgo la capacidad del ESA y, por tanto, el euro.

Claves de esta semana

En **EEUU**, además las actas de la última reunión de la Fed y de los registros de **ventas de viviendas** de octubre, se publicará la **primera revisión del PIB 3T10**. En la **zona Euro**, las **encuestas de confianza empresarial** (índices PMI e IFO) serán las protagonistas.

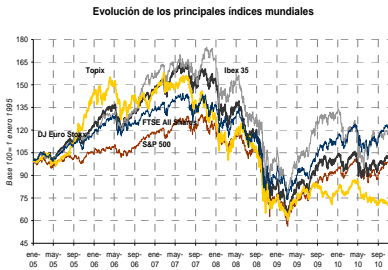


Tipología de Activos

Renta Variable

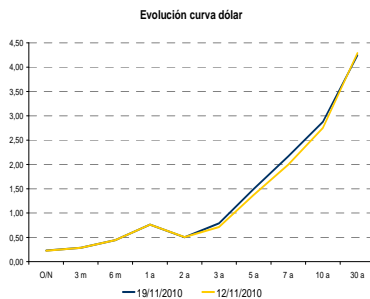
Tras una semana complicada por i) la incertidumbre sobre Irlanda y el posible efecto contagio al resto de países "periféricos", ii) nuevos movimientos de endurecimiento de política monetaria en Asia (Corea subió tipos 25 pb y China volvió a incrementar en 50 pb el coeficiente de reservas a los bancos), y iii) las críticas a la Fed por el QE2, las bolsas desarrolladas consiguieron cerrar prácticamente en los mismos niveles del viernes anterior; no así los índices emergentes, donde tanto China como la India registraban cesiones promedio del 3%. A nivel sectorial, el sector financiero volvió a ser un lastre, contagiado por el foco de riesgo irlandés.

Recomendamos... NEUTRALIZAR. Si el riesgo "periférico" va perdiendo fuerza como factor explicativo en la formación de precios de los activos, un tono razonable de la macro puede servir por sí solo para otorgar soporte a las bolsas a muy corto plazo.



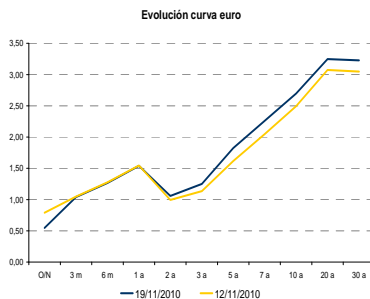
Renta Fija

Repunte generalizado en las curvas soberanas a nivel global, conviviendo avances en TIR en los emisores "periféricos" con los "núcleo". Destaca este hecho, contrapuesto al episodio de repunte del riesgo "periférico" de mayo-junio, cuando la deuda estadounidense y alemana ejercieron de refugio, con la consiguiente cesión de las curvas. Esta dinámica se parecería más a lo que sucedió el año 2009, cuando, poco después de la puesta en funcionamiento del primer programa de expansión cuantitativa por parte de la Fed en marzo, las rentabilidades de la deuda soberana de EEUU y Alemania retomaron la senda alcista. En el caso de los "periféricos", también hallamos diferencias respecto a lo acaecido en 2T10 en el mayor grado de discriminación del mercado. Y es que, en las dos últimas semanas, el tensionamiento de la curva en España o Italia ha sido muy inferior al registrado en Irlanda o Portugal, algo que no sucedía en mayo/junio.



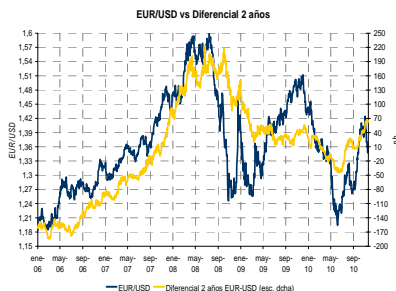
Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR

TESORO USD. La infraponderación que seguimos manteniendo en la deuda pública de EEUU o Alemania, y en buen parte de los Tesoros "periféricos" de la zona Euro, no es incompatible con que de fondo sigamos viendo valor en el tramo corto (2-3 años) y, sobre todo, en el intermedio (5 años) de la curva española.



Divisas

Dinámica de menos a más del euro frente al dólar la semana pasada, con un balance semanal neutral. La debilidad inyectada por la reticencia inicial de Irlanda a acogerse al plan de rescate y el aplazamiento a enero (estaba previsto inicialmente para diciembre) del segundo pago de ayuda a Grecia dentro de la cuantía comprometida para 2010 por el Fondo de Estabilidad Financiera Europeo, dieron posteriormente paso a una contención del movimiento de depreciación y posterior recuperación del cruce hasta la referencia de 1,37 EUR/USD gracias a los avances en torno al probable acogimiento de Irlanda al programa de rescate.



Recomendamos... NEUTRALIZAR DÓLAR. De aquí a final del año, mantenemos un rango de cotización estimado para el cruce EUR/USD en la horquilla 1,35-1,40. La fluctuación dentro del mismo a lo largo de las próximas semanas va a depender en gran medida de i) el grado de contención del riesgo sistémico que sean capaces de lograr los mecanismos de ayuda a aquellas economías con problemas financieros (factor que sería favorable para el euro), y ii) el grado de divergencia entre la política monetaria estadounidense y la europea (si el BCE se empeña en mantener el sesgo ligeramente restrictivo que ha dejado entrever en sus últimas declaraciones, en contraposición a la política expansiva de la Fed defendida a capa y espada por Bernanke la semana pasada en Frankfurt, el dólar también se vería perjudicado).

Deuda	Tipo	Var.			Acum. Año	Dif Ale	Var.		
		Sem	Men				Sem	Men	
Alemania	2 años	1,10	6	10	-23				
	3 años	1,25	8	9	-37				
	5 años	1,83	16	16	-59				
	10 años	2,71	15	24	-68				
	30 años	3,21	14	23	-91				
Francia	2 años	1,20	4	8	-3	10	-2	-2	
	3 años	1,37	7	8	-22	12	-1	1	
	5 años	2,05	13	17	-43	22	-4	1	
	10 años	3,10	12	23	-49	39	-3	-1	
	30 años	3,59	12	25	-67	39	-2	2	
Italia	2 años	2,31	3	52	76	120	-4	41	
	3 años	2,69	11	58	65	144	2	49	
	5 años	3,29	7	53	48	145	-10	37	
	10 años	4,20	5	35	6	149	-9	12	
	30 años	5,08	5	36	24	187	-9	13	
España	2 años	2,91	23	81	104	181	17	71	
	3 años	3,27	23	72	85	201	14	62	
	5 años	4,00	24	99	104	217	8	83	
	10 años	4,70	18	56	72	199	3	33	
	30 años	5,55	15	62	78	234	1	39	
R.Unido	2 años	1,09	0	45	-23	-2	-6	35	
	3 años	1,53	6	74	-29	28	-3	64	
	5 años	2,10	5	62	-72	27	-11	46	
	10 años	3,41	12	44	-65	70	-3	20	
	30 años	4,39	2	27	-7	119	-11	4	
EEUU	2 años	0,51	-2	16	-62	-59	-8	6	
	5 años	1,54	1	39	-116	-29	-15	23	
	10 años	2,91	-8	33	-97	20	-22	10	
	30 años	4,29	-17	33	-40	109	-31	10	
	Japón	2 años	0,17	1	3	2	-93	-5	-7
3 años		0,22	1	5	-1	-103	-7	-4	
5 años		0,43	4	13	-5	-141	-12	-3	
10 años		1,14	8	24	-16	-157	-7	0	
30 años		2,13	2	17	-16	-108	-11	-6	

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	84,41	0,94%	-1,77%	2,90%	9,34%
Crudo (W. Texas)	81,51	-0,42%	-3,97%	2,54%	2,71%
Índice CRB	298,89	-1,20%	-1,55%	0,56%	5,47%
Índice Rogers Intl	910,11	-1,07%	-2,82%	1,48%	5,46%
Oro Futuro	1361,4	0,67%	-0,52%	2,79%	24,19%
Cobre Futuro	8404	-0,25%	-2,45%	1,74%	13,95%



Pendiente		Hoy			
		17-nov	22-oct	31/12/2009	
Alemania	5 - 2 años	73	63	67	109
	10 - 5 años	88	89	80	96
	10 - 2 años	161	152	147	206
Francia	5 - 2 años	85	77	77	125
	10 - 5 años	105	105	99	111
	10 - 2 años	190	182	175	236
Italia	5 - 2 años	98	94	97	126
	10 - 5 años	92	93	109	134
	10 - 2 años	190	187	206	260
España	5 - 2 años	109	108	92	109
	10 - 5 años	69	76	112	102
	10 - 2 años	179	184	204	211
R.Unido	5 - 2 años	102	97	84	151
	10 - 5 años	130	124	149	123
	10 - 2 años	232	221	233	274
EEUU	5 - 2 años	103	100	80	156
	10 - 5 años	137	145	142	118
	10 - 2 años	239	244	222	273
Japón	5 - 2 años	26	23	15	32
	10 - 5 años	71	67	60	83
	10 - 2 años	97	90	75	115

Bolsas	Divisa local	Último				
		% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EEUU	Dow Jones	11203,6	0,20%	0,10%	0,64%	7,44%
	S&P 500	1199,73	0,25%	0,04%	1,41%	7,59%
	NASDAQ C.	2518,12	0,15%	0,00%	1,56%	10,97%
Europa	FTSE 100	5782,3	0,86%	-0,65%	0,71%	6,82%
	CAC 40	3896,07	0,93%	0,82%	0,71%	-1,02%
	DAX	6896,62	0,78%	1,57%	4,40%	15,77%
	Ibex 35	10377,6	1,03%	0,27%	-5,01%	-13,09%
	MIB 30	20863,6	0,44%	-0,62%	-3,12%	-10,26%
	PSI 20	7965,71	0,89%	1,79%	0,44%	-5,89%
	DJ Euro Stoxx 50	2870,76	0,88%	0,78%	-0,10%	-3,18%
Latam	México Bolsa	36601,4	0,77%	0,82%	4,22%	13,95%
	Bovespa	70897,9	0,16%	-0,42%	1,97%	3,37%
	Argentina Merval	3260,8	0,28%	1,41%	14,34%	40,51%
Asia	Chile Select	4965,17	0,69%	-0,26%	3,58%	38,64%
	Nikkei	10115,2	0,93%	2,93%	7,30%	-4,09%
Mundial	Hang Seng	23536,8	-0,29%	-2,04%	0,08%	7,61%
	MSCI World	1235,33	0,10%	0,00%	1,01%	5,72%

Tipos de cambio	Último				
	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EUR/USD	1,3730	0,6%	0,9%	-1,4%	-4,2%
EUR/GBP	0,8561	0,1%	1,0%	-3,6%	-3,5%
EUR/CHF	1,3626	0,0%	1,8%	0,0%	-8,1%
EUR/YEN	114,536	0,4%	-1,7%	1,0%	-14,2%
GBP/USD	1,604	0,5%	-0,2%	2,3%	-0,7%
USD/CHF	0,992	-0,6%	0,9%	1,4%	-4,1%
USD/YEN	83,420	-0,1%	0,8%	2,4%	-10,4%
USD/MXN	12,240	-0,3%	-0,4%	-1,1%	-6,4%
USD/ARS	3,975	0,1%	0,1%	0,4%	4,6%
USD/CLP	480,250	0,0%	-0,5%	-1,4%	-5,4%
USD/BRL	1,716	-0,1%	-0,5%	0,7%	-1,5%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses	EUR		USD		GBP		JPY	
	Último	%	Último	%	Último	%	Último	%
1 día	0,545	(-25)	0,240	(-1)	0,509	(+)	0,075	-
1 Semana	0,540	(-23)	0,250	(+6)	0,565	(+2)	0,120	-
1 Mes	0,745	(-1)	0,175	(-5)	0,480	(-7)	0,170	(+8)
3 Meses	0,905	(+1)	0,275	-	0,670	(-7)	0,215	(+2)
6 Meses	1,210	(-7)	0,430	(-2)	1,000	(-2)	0,330	(-2)
9 Meses	1,420	-	0,595	-	1,230	(-3)	0,370	(-15)
12 Meses	1,550	-	0,765	-	1,440	(-3)	0,700	(+22)
dic 10	1,078	(-3)	0,311	(-1)	0,755	(-1)	0,350	(+2)
mar 11	1,242	(-1)	0,392	(-2)	0,855	(-3)	0,350	(+2)
jun 11	1,378	(+)	0,487	(-5)	0,985	(-4)	0,355	(+3)
sep 11	1,498	(+2)	0,587	(-7)	1,135	(-6)	0,365	(+3)

(*) Variación semanal

Agenda de la semana

Calendario semanal de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
L-22	16:00	Área Euro	Confianza del consumidor (preliminar)	Noviembre	-11	-10,9
M-23	8:00	Alemania	Confianza del consumidor (GFK)	Diciembre	5,0	4,9
			PIB (final)	3T10	0,7%	2,3% (t)
	9:00	España	Balanza comercial	Septiembre	n.d	-4.459,6 M
			Área Euro	PMI de servicios (preliminar)	Noviembre	53,1
	10:00	Área Euro		PMI manufacturas (preliminar)	Noviembre	54,4
			EEUU	PIB (revisión)	3T10	0,6%
					2,3%	2,0%(T)
					3,2%	3,0% (ia)
	16:00		Venta de viviendas existentes	Octubre	4.480	4.530 m (a)
X-24	10:00	Alemania	IFO	Noviembre	107,4	107,6
	10:30	Reino Unido	PIB (revisión)	3T10	0,8%	1,2% (T)
					2,8%	1,7% (ia)
	11:00	Área Euro	Pedidos industriales	Septiembre	-2,5%	5,3% (m)
	14:30	EEUU	Deflactor del consumo personal	Octubre	14,8%	21,0% (ia)
					0,1%	0,1% (m)
					1,3%	1,4% (ia)
					0,4%	0,4% (m)
					4,1%	3,2% (ia)
					0,1%	3,5% (m)
			Pedidos de bienes duraderos	Octubre	20,2%	12,7% (ia)
			Consumo personal	Octubre	0,5%	0,1% (m)
15:55		Confianza del consumidor (U. Michigan) (Final)	Noviembre	69,5	67,7	
16:00		Venta de viviendas nuevas	Octubre	313,0	307,0 m (a)	
20:00		Actas de la Fed				
J-25	9:00	España	Precios de producción	Octubre	n.d	0,2% (m)
	9:30	Italia	Confianza empresarial	Noviembre	n.d	3,4% (ia)
V-26	17:00	Alemania	IPCA (preliminar)	Noviembre	-0,1%	0,1% (m)
	10:00	Área Euro	M3	Octubre	0,70%	1,3% (ia)
					1,1%	0,8% (ia3m)

(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