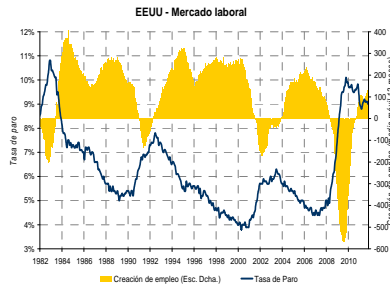


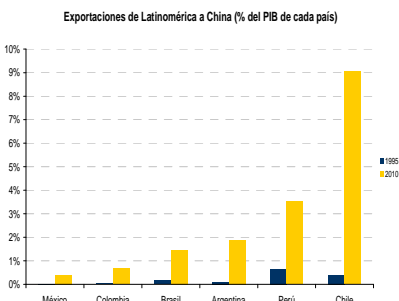
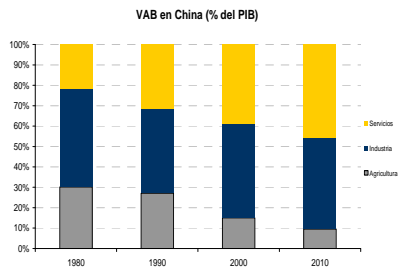
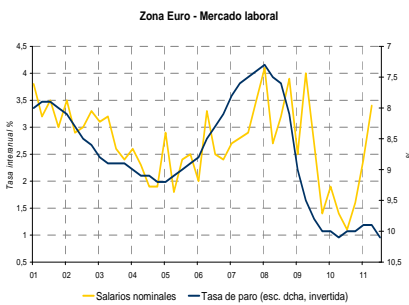
Claves de la semana pasada

- Los **datos de empleo del mes de octubre en EEUU** arrojaron una creación neta de 80.000 puestos de trabajo, cifra a priori modesta comparada con los 100.000 esperados, pero que se vio ampliamente compensada con las **revisiones al alza de los datos de los meses de agosto y septiembre**. Así, la **tasa de desempleo descendió una décima**, para situarse en el 9,0%. En cuanto a las horas trabajadas, estas se mantuvieron planas, en línea con los últimos registros publicados (43,3). Por tanto, se trata de un dato razonablemente bueno **que demuestra que el mercado laboral americano recuperó cierto dinamismo** en el 3T11, al calor de la mejora de la economía.



Ponemos el foco en...

Dos han sido los principales catalizadores del mejor comportamiento de los activos de riesgo en las últimas seis semanas: sorpresas favorables en datos de crecimiento a nivel global y progresos realizados en el frente soberano, comparados con unas expectativas muy pesimistas. Respecto al riesgo cíclico, los datos macroeconómicos publicados a lo largo de la última semana (excluyendo Europa) parecen confirmar que la economía global está sufriendo una desaceleración, aunque es muy probable que evite la entrada en recesión. En este sentido, los registros agregados a nivel global de confianza empresarial del sector manufacturero (PMI) muestran una ligera mejora respecto a meses anteriores y una mejora significativa en la brecha entre nuevos pedidos y bienes terminados. Por tanto, la confianza empresarial parece estar estabilizándose en niveles compatibles con un ritmo de crecimiento lento y no de una recesión. Por zonas geográficas, en EEUU los datos del PIB del 3T11 (con una menor contribución de los inventarios) y las encuestas publicadas hasta ahora apuntan de manera parcial a un crecimiento anualizado en el 4T11 situado por encima del 2,0%. Así, el pasado miércoles, la Reserva Federal subrayó el tono más positivo de la economía estadounidense en el último trimestre, aunque señaló que existen riesgos a la baja en crecimiento. En China, el ritmo de crecimiento de las exportaciones está reduciéndose (en particular hacia Europa). No obstante, los últimos datos publicados apuntan a un crecimiento del PIB que podría situarse en el 8,3% interanual en 4T11, cifra más que compatible con un aterrizaje suave de la economía china. Además, cabe destacar que sus autoridades cuentan con más que suficientes instrumentos fiscales y monetarios para hacer frente al enfriamiento de la economía si fuese necesario. Por su parte, Europa continúa siendo el foco de atención principal del mercado. Así, Mario Draghi, el nuevo presidente del Banco Central Europeo, se estrenó en el cargo con una bajada de 25 pb en el tipo de referencia (hasta el 1,25%) motivada por deterioro de las perspectivas de crecimiento de la zona Euro. En este sentido, no podemos descartar nuevos recortes de tipos en la próxima reunión (8 de diciembre), dados los riesgos de contracción que atenazan la economía europea de cara al 4T11. En cualquier caso, la situación soberana periférica continúa siendo el riesgo más palpable de las últimas semanas. Y es que las disposiciones acordadas en la cumbre del euro, basadas en tres pilares: 1) EFSF, 2) recapitalización bancaria, y 3) reestructuración de la deuda griega, estuvieron a punto de saltar por los aires debido al anuncio de referéndum en Grecia. Finalmente, Papandreu se echó atrás, y lo más probable es que se confirme en las próximas horas un Gobierno de unidad, pero buena parte del daño ya está hecho. Así, el rebrote del riesgo soberano está afectando al resto de periféricos (en especial a Italia, cuya prima de riesgo se ha ampliado con fuerza a lo largo de las últimas horas). En este complicado contexto, pensamos que el BCE debe incrementar su ritmo de compra de bonos en el muy corto plazo para paliar la deriva soberana. No obstante, para atajar de una vez por todas el riesgo sistémico, los países europeos deberían profundizar en los acuerdos adoptados en la cumbre del euro, en particular en el tamaño del EFSF y el papel del BCE en el programa de compra de deuda pública, con el fin de que estos mecanismos se constituyan en verdadero "cortafuegos" ante cualquier rebrote de riesgo soberano. En este sentido, la reunión del Eurogrupo de hoy se perfila como una buena oportunidad para tomar medidas más contundentes, aunque los líderes europeos han adquirido la costumbre de defraudar en este tipo de cónclaves.



Claves de esta semana

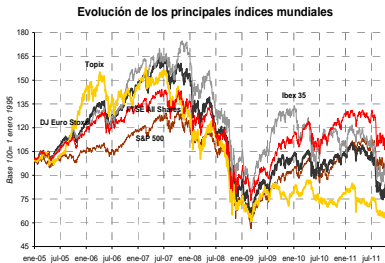
La agenda de **eventos institucionales** vuelve a mirar a Europa con las **reuniones del Eurogrupo y del Ecofin de principios de semana**, en las que podríamos ver avances en la concreción de la operativa del EFSF como mecanismo de estabilidad financiera. Desde el frente **macro**, conoceremos los **primeros indicadores de actividad real de septiembre para la zona Euro**, que podrían reforzar las probabilidades de un **escenario de debilidad para la economía europea en el 4T11**, posibilidad ya apuntada por Draghi en el comunicado del BCE de la semana pasada.

Tipología de Activos

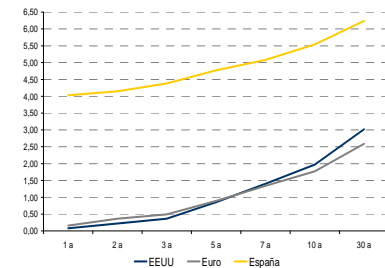
Renta Variable

Semana muy volátil en el mercado bursátil. El hilo de noticias relacionadas con la situación de Grecia generó una marcada incertidumbre en el comportamiento de los activos de riesgo. Así, noviembre comienza con caídas semanales que, en media, superan el 3% y con un mapa sectorial que deja de nuevo al sector financiero europeo (-10%) como el más vulnerable a episodios de rebrote del riesgo sistémico.

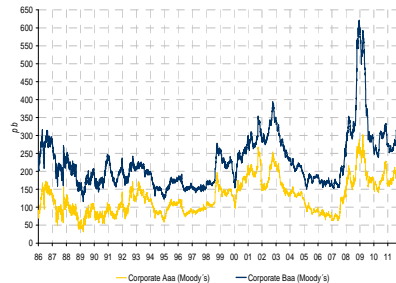
Recomendamos... NEUTRALIZAR. En el corto plazo, el flujo de noticias relacionadas con el desarrollo de la situación en la zona Euro, concretamente la deriva de los acontecimientos en Grecia e Italia (donde los rumores apuntan a la posible dimisión de Berlusconi), continuará ejerciendo de principales catalizadores de los activos de riesgo. A más largo plazo, insistimos en que será la concreción sobre los puntos acordados en la cumbre del Euro, el factor que más peso tendrá a la hora de controlar el rebrote de los de la aversión al riesgo. Si esto sucede, junto con la mejora de los datos macro estadounidense, podrían volver a aflorar catalizadores hasta ahora olvidados (como la valoración).



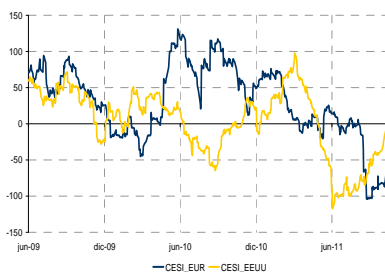
Posicionamiento de las curvas Tesoro (%)



Mercado de crédito - Diferenciales con Tesoro



Índice de sorpresas económicas: EEUU vs Zona Euro



Renta Fija

Fuerte ampliación de diferenciales en el ámbito europeo, debido a la incertidumbre generada por la posibilidad de que Grecia celebrase un referéndum. Estas noticias propiciaron la relajación de las curvas Tesoro núcleo, con Alemania a la cabeza, y el tensionamiento de las periféricas, con un fuerte castigo específico a las referencias italianas (+71 pb en el tramo a 2 años -hasta 5,6%- y +35 pb en el tramo a 10 años -hasta 6,4%-).

Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD. Continuamos sin ver valor en las curvas "núcleo" en estos niveles y mantenemos la apuesta por las referencias de deuda pública española. En el segmento de crédito corporativo, reforzamos la apuesta por *High Yield* estadounidense, dado que vuelve a aflorar valor debido a la ampliación de diferenciales reciente. La ruptura al alza de la barrera de los 800 pb por primera vez en dos años indicaría cierta sobre-reacción del mercado (implicaría una tasa de impago del 8,5%) a la vez que la situación de las compañías es bastante diferente a la de 2008 (mejor capitalización, menores niveles de deuda, mayor liquidez disponible...).

Divisas

El mes comenzó con una corrección del euro frente a sus principales cruces, destacando la depreciación frente al dólar hasta niveles de 1,374 y frente a la libra hasta cotas de 0,859. Por su parte, el Banco de Japón intervino con éxito relativo en el mercado de divisas para intentar frenar la apreciación del yen, que había alcanzado niveles históricos de cotización (75,76 USD/JPY).

Recomendamos... SOBREPONDERAR DÓLAR. La diferenciación entre el corto y el medio/largo plazo en las perspectivas para el cruce EUR/USD sigue siendo obligada. A corto plazo, a pesar del cambio del sesgo de política monetaria del BCE, la agenda institucional europea continuará dominando la evolución del cruce EUR/USD. Ello no es óbice para que nuestra visión estratégica siga inalterada: continuamos apostando por una apreciación del dólar a 12 meses vista hacia niveles más próximos a su nivel de equilibrio -medido por PPA- frente al euro (cota de 1,21), con el factor macro como principal elemento explicativo. El *momentum* cíclico relativo entre EEUU y la zona Euro del último mes (claramente favorable para el primero) podría constituir la antesala de la ampliación de la brecha de crecimiento entre ambas economías que prevemos de cara a 2012, con las consiguientes implicaciones en clave de política monetaria (esperamos un estrechamiento del diferencial de tipos de interés entre la curva dólar y la euro a favor de la primera).

Deuda	Tipo	Var.			Acum. Año	Dif Ale	Var.	
		Sem	Men	Men			Sem	Men
Alemania	2 años	0,37	-5	-23	-49			
	3 años	0,50	-5	-27	-54			
	5 años	0,92	-7	-33	-91			
	10 años	1,79	-4	-22	-118			
	30 años	2,60	-5	-15	-81			
Francia	2 años	1,05	-6	-5	9	68	-1	18
	3 años	1,29	-5	3	6	79	0	30
	5 años	1,97	-5	8	-17	104	2	40
	10 años	3,04	-5	28	-32	125	-1	50
	30 años	3,86	2	30	-2	126	7	45
Italia	2 años	6,07	82	196	319	570	87	219
	3 años	6,33	60	190	302	583	66	217
	5 años	6,47	46	138	259	555	53	171
	10 años	6,57	38	105	175	478	42	126
	30 años	7,03	14	51	157	442	18	66
España	2 años	4,33	32	98	87	395	37	121
	3 años	4,52	28	91	59	402	33	118
	5 años	5,00	24	70	25	408	31	103
	10 años	5,68	21	69	22	389	25	90
	30 años	6,38	12	44	42	378	17	59
R.Unido	2 años	0,53	-2	-9	-57	16	3	14
	3 años	0,69	-3	-20	-89	19	2	6
	5 años	1,18	-3	-19	-102	26	3	13
	10 años	2,30	0	-18	-112	52	4	3
	30 años	3,33	1	-9	-90	73	6	6
EEUU	2 años	0,22	-1	-7	-38	-15	4	16
	5 años	0,88	0	-20	-114	-4	7	12
	10 años	2,03	4	-6	-129	24	8	16
	30 años	3,09	5	5	-129	48	10	20
	Japón	2 años	0,14	-1	-1	-4	-24	4
3 años		0,18	-1	-2	-2	-32	4	25
5 años		0,35	-1	0	-6	-58	6	32
10 años		1,00	0	1	-13	-79	4	22
30 años		1,97	1	5	-4	-63	6	20

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	112,58	0,03%	2,78%	6,34%	19,38%
Crudo (W. Texas)	94,26	0,20%	1,01%	24,57%	3,15%
Índice CRB	320,44	0,13%	-0,81%	5,58%	-3,72%
Índice Rogers Intl	976,85	0,17%	-0,81%	10,13%	-4,24%
Oro Futuro	1770,1	0,80%	2,60%	8,30%	24,53%
Cobre Futuro	7870	-0,57%	-3,73%	15,74%	-18,02%



Pendiente		Hoy			
		02-nov	07-oct	31/12/2010	
Alemania	5 - 2 años	55	57	65	97
	10 - 5 años	86	84	75	113
	10 - 2 años	141	140	140	210
Francia	5 - 2 años	91	90	79	118
	10 - 5 años	107	108	87	123
	10 - 2 años	199	197	165	240
Italia	5 - 2 años	40	76	98	101
	10 - 5 años	10	18	43	93
	10 - 2 años	50	94	142	194
España	5 - 2 años	68	75	95	130
	10 - 5 años	67	70	69	70
	10 - 2 años	135	145	164	200
R.Unido	5 - 2 años	65	67	75	111
	10 - 5 años	112	108	111	122
	10 - 2 años	177	175	186	232
EEUU	5 - 2 años	66	66	80	142
	10 - 5 años	115	111	100	130
	10 - 2 años	181	177	180	273
Japón	5 - 2 años	21	22	21	23
	10 - 5 años	65	64	64	72
	10 - 2 años	86	86	85	95

Bolsas	Divisa local	Último				
		% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EEUU	Dow Jones	11983,24	-0,51%	-2,03%	7,93%	3,50%
	S&P 500	1253,23	-0,63%	-2,48%	8,46%	-0,35%
	NASDAQ C.	2686,15	-0,44%	-1,86%	8,34%	1,25%
Europa	FTSE 100	5527,16	-0,33%	-0,31%	4,22%	-6,32%
	CAC 40	3082,3	-1,32%	-4,95%	-0,43%	-18,99%
	DAX	5920,2	-0,77%	-3,60%	4,31%	-14,38%
	Ibex 35	8394,2	-2,35%	-6,26%	-4,59%	-14,86%
	MIB 30	15102,47	-1,59%	-5,71%	-2,75%	-25,14%
	PSI 20	5711,17	-0,68%	-2,71%	-3,55%	-24,74%
	DJ Euro Stoxx 50	2259,07	-1,41%	-5,29%	-0,45%	-19,11%
DJ Stoxx 50	2259,33	-0,96%	-2,53%	1,67%	-12,65%	
Latam	México Bolsa	36689,38	0,30%	-0,10%	11,16%	-4,83%
	Bovespa	58669,92	0,81%	-1,01%	14,49%	-15,35%
	Argentina Merval	2761,36	-0,77%	-8,42%	18,72%	-21,63%
	Chile Select	4269,214	-0,19%	2,45%	10,44%	-13,36%
Asia	Nikkei	8767,09	-0,39%	-3,13%	1,88%	-14,29%
	Hang Seng	19695,68	-0,74%	-0,85%	11,23%	-14,50%
Mundial	MSCI World	1203,07	-0,31%	-1,17%	6,83%	-6,02%

Tipos de cambio	Último				
	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EUR/USD	1,3732	-0,4%	-1,5%	2,5%	2,7%
EUR/GBP	0,8579	-0,2%	-0,8%	-0,3%	0,1%
EUR/CHF	1,2304	0,8%	1,2%	-0,6%	-1,4%
EUR/YEN	107,357	-0,4%	3,2%	4,4%	-1,1%
GBP/USD	1,601	-0,3%	-0,8%	2,9%	2,7%
USD/CHF	0,896	1,3%	2,8%	-3,1%	-4,1%
USD/YEN	78,180	0,0%	0,8%	1,8%	-3,7%
USD/MXN	13,515	0,5%	2,6%	0,7%	9,4%
USD/ARS	4,253	0,0%	0,4%	1,0%	6,9%
USD/CLP	496,650	0,0%	1,4%	-4,2%	6,1%
USD/BRL	1,753	0,7%	3,6%	-1,6%	5,6%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses	EUR					
	USD	GBP	JPY			
1 día	0,892 (-3)	0,205 (-8)	0,528 (+)	0,075 (-3)		
1 Semana	0,915 (-14)	0,140 (-)	0,700 (+2)	0,075 (-3)		
1 Mes	1,140 (-14)	0,205 (-)	0,645 (+1)	0,095 (-)		
3 Meses	1,440 (-11)	0,415 (+1)	0,990 (+1)	0,170 (+1)		
6 Meses	1,660 (-12)	0,746 (+12)	1,275 (+1)	0,310 (-)		
9 Meses	1,850 (-11)	0,785 (+1)	1,535 (+1)	0,450 (-)		
12 Meses	2,060 (-8)	0,955 (+1)	1,765 (+1)	0,530 (-)		
dic 11	1,287 (-8)	0,528 (+2)	1,085 (+4)	0,325 (-)		
mar 12	1,098 (-7)	0,593 (+4)	1,135 (+11)	0,325 (-)		
jun 12	1,048 (-7)	0,588 (+3)	1,155 (+14)	0,330 (-)		
sep 12	1,033 (-9)	0,582 (+2)	1,155 (+16)	0,325 (-)		

(*) Variación semanal

Agenda de la semana

Calendario semanal de eventos y principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
L-7	11:00	Área euro	Ventas al por menor	Septiembre	-0,1%	-0,3% (m)
	12:00	Alemania	Producción industrial	Septiembre	-0,9%	-1,0% (m)
		BCE Eurogrupo	Compra de bonos del SMP			
M-8	8:00	Alemania	Balanza comercial	Septiembre	12.500 M EUR	11.800 M EUR
	10:30	Reino Unido	Producción industrial	Septiembre	0,1%	0,2% (m)
	13:30	EEUU	NFIB	Octubre	90	88,9
		Tesoro de Grecia Ecofin	Subasta de Letras			
X-9	0:50	Japón	Balanza comercial	Septiembre	351,7 mm JPY	n.d.
	10:30	Reino Unido	Balanza comercial	Septiembre	-2.100 M GBP	-1.877 M GBP
		Fed	Conferencia Bernanke			
J-10	8:00	Alemania	IPCA	Octubre	2,5%	2,5% (ia)
	8:45	Francia	Producción industrial	Septiembre	-0,3%	0,5% (m)
	10:00	Italia	Producción industrial	Septiembre	-3,0%	4,3% (m)
	14:30	EEUU	Demandas semanales de subsidios de desempleo	31-4 NOV	400.000	403.000
		EEUU	Balanza comercial	Septiembre	-46.200 M USD	-45.600 M USD
		BCE	Boletín mensual			
		Comisión Europea Banco de Inglaterra	Previsiones de otoño Comité de Política Monetaria		0,5%	0,5%
V-11	0:50	Japón	Índice de actividad terciaria	Septiembre	-0,5% (m)	n.d.
	9:00	España	PIB (preliminar)	3T11	0,0%	0,2% (T)
	15:55	EEUU	Confianza del consumidor (U. de Michigan) (pre.)	Noviembre	61,5	60,9

(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