

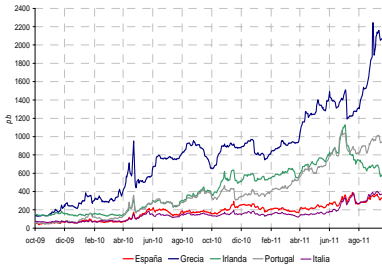
Claves de la semana pasada

- El **mercado laboral de EEUU** sorprendió al alza en septiembre y **cerró el trimestre con una creación de empleo similar a la del 2T11** (promedio mensual superior a 95.000 puestos de trabajo generados), cifra todavía no compatible con caídas de la tasa de paro (que terminó el trimestre estable en el 9,1%). De los datos de septiembre, destacamos la **recuperación de la masa salarial** (tanto por el lado de las horas trabajadas como por el de los ingresos), tras la desaceleración de agosto. Se trata de un factor positivo que **podría dar soporte al consumo** en un contexto en que el gasto de las familias se mantiene todavía en niveles de crecimiento moderado.

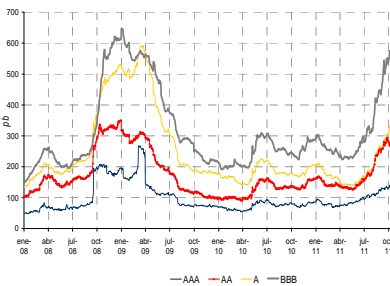
Ponemos el foco en...

A lo largo de la última semana se han dado pasos decididos desde el frente monetario para gestionar unas tensiones de liquidez que habían alcanzado niveles extremos. A la inesperada reactivación del programa de expansión cuantitativa por parte del Banco de Inglaterra, con 75.000 millones de libras que irán destinados a comprar deuda del Reino Unido, se unió el reforzamiento del papel de prestamista de última instancia del Banco Central Europeo. Así, la autoridad monetaria europea anunció nuevas subastas de liquidez a largo plazo, *full allotment*, a través de dos operaciones a 12 y 13 meses, una con vencimiento en octubre y otra en diciembre de 2012. Además, el BCE extenderá la operativa vigente en el resto de subastas (semanales, a 1 y 3 meses), al menos hasta finales del 2T12 (previamente estaba garantizado sólo hasta principios del próximo año). Por último, decidió reactivar el programa de compras de *covered bonds* (tanto en el mercado primario como en el secundario) por un importe de 40.000 millones de euros, que entrará en funcionamiento en noviembre de 2011 y tendrá vigencia hasta octubre de 2012. Además, en el caso del BCE hay que destacar la mención explícita en su comunicado al necesario proceso de recapitalización que se debe abrir en los próximos meses y cómo articularlo. Un debate que debería encontrar, en las próximas semanas, respuesta en la propuesta que se lance desde la Comisión Europea, y que deberá conciliar las dos alternativas en las que se estaban posicionando Gobiernos e instituciones: 1) recapitalizar vía EFSF el sector financiero –propuesta defendida por Francia y sugerida en el comunicado del BCE-, ó 2) recapitalizar a través de fondos provenientes de los Gobiernos y, en el caso de ser insuficiente o no viable, utilizar los fondos del EFSF –propuesta defendida por Alemania o Finlandia-. En este contexto, parece que tras la reunión bilateral celebrada este fin de semana entre Merkel y Sarkozy, la Canciller alemana se ha llevado el gato al agua y, por tanto, se seguiría su modelo de recapitalización, aunque los detalles del plan no se conocerán hasta, por lo menos, la reunión del Eurogrupo de los días 17 y 18 de octubre. Por tanto, parece que, esta vez sí, los dos pesos pesados europeos tienen una agenda común que piensan llevar a cabo con celeridad para evitar que el deterioro de la percepción de los mercados sobre el sistema bancario europeo arrastre a la economía de la zona Euro. Todo esto se ha producido en un entorno muy complicado para el sector financiero, que a lo largo de este fin de semana ha vivido la nacionalización del banco franco-belga Dexia, donde parece que finalmente se utilizará la fórmula “banco bueno-banco malo”, que permitirá segregar en otra entidad los activos considerados tóxicos. A pesar de que todo tipo de acciones destinadas a estabilizar el sector financiero europeo son más que bienvenidas, no debemos olvidar los orígenes del problema. Precisamente, la situación a la que se ha visto abocado Dexia viene de la mano de las posiciones que tenía este banco en deuda soberana griega (cerca de 3.500 millones de euros), que ha sido el factor crucial por el que la entidad financiera ha tenido cerrado el acceso al mercado de capitales. Por tanto, sigue siendo imperativo aplicar una solución contundente para erradicar el deterioro soberano de los países periféricos de la zona Euro. En este sentido, además de las modificaciones del funcionamiento del EFSF, es necesario ampliar la capacidad del mismo para que en caso de que surjan nuevos problemas con Grecia, este fondo de ayuda pueda actuar como “cortafuegos” para que el impacto no se extienda. Esto no es óbice, para que de forma paralela se trabaje en intentar cerrar los riesgos que pesan sobre el sector financiero. De hecho, atacar los dos frentes a la vez, soberano y financiero, se nos antoja como la mejor forma para intentar dar solución a un problema que comienza a afectar en términos de crecimiento (vía crédito) al conjunto de la zona Euro.

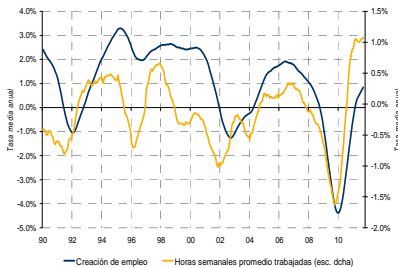
Diferencial entre Tesoros periféricos y Alemania (10 años)



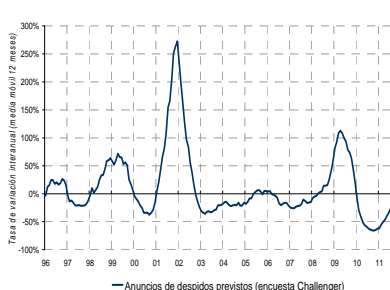
Diferenciales de crédito zona Euro



EEUU - Mercado laboral

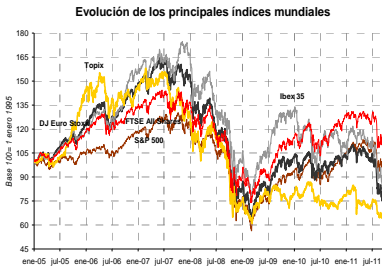


EEUU - Mercado laboral



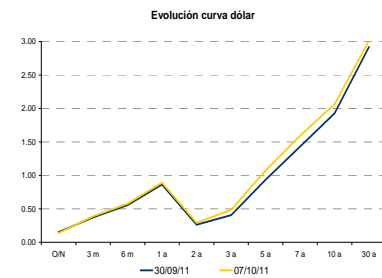
Tipología de Activos

Renta Variable



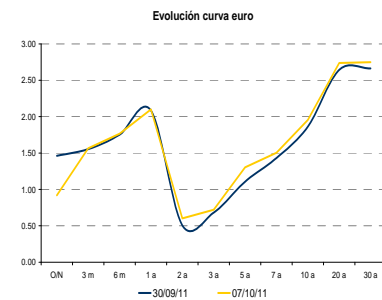
Subida generalizada de los índices bursátiles en la primera semana de octubre. En el mercado europeo se superaron niveles técnicos que podrían dar continuidad al rebote. El fondo sectorial estuvo dominado por los sectores más sobrevendidos en las últimas semanas (Seguros, Petróleo, Recursos Básicos).

Recomendamos... INFRAPONDERAR. La actividad de los bancos centrales a lo largo de las últimas semanas (expansión cuantitativa, operación "Twist", reanudación de las subastas *full allotment* y compra de *covered bonds*) debería facilitar una relajación de la prima de riesgo de los mercados de renta variable europea. En media, la prima de riesgo implícita para el EuroStoxx se sitúa en el 4,25%. En épocas de recesión la prima sube aproximadamente 175 pb (hasta el 6%) por factores ligados exclusivamente a ciclo y, cuando a la contracción económica se le añade crisis financiera – como en la actualidad o en los episodios de 2009-, la prima de riesgo suele incrementarse 200 pb adicionales (hasta cotas cercanas al 8%). En el contexto actual, dadas las últimas acciones a nivel monetario, no podemos descartar una relajación de la prima de riesgo (la específica a los problemas financieros). Sin embargo, ante la elevada incertidumbre existente en el plano institucional, reiteramos nuestra posición de infraponderación en la clase de activo a nivel global. Ante este escenario, tanto EEUU como Emergentes presentan menores riesgos relativos que la zona Euro.

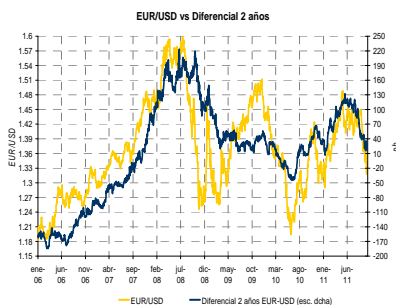


Renta Fija

Ligero repunte de tipos en economías núcleo y comportamiento dispar en el conjunto de los periféricos europeos, con relajaciones de la prima de riesgo de Italia, España e Irlanda y repunte en Grecia, Portugal y Bélgica (debido a la nacionalización del banco Dexia, que podría elevar el porcentaje de deuda sobre PIB desde el 92,6% hasta niveles ligeramente inferiores al 100%).



Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD. La política pro-liquidez del BCE –con la reactivación de las subastas a 1 año y la compra de cédulas hipotecarias por valor de 40.000 millones de euros– podría favorecer la canalización de la demanda hacia referencias de deuda pública que ofrezcan un elevado atractivo sobre el tipo repo. Con ello, y con un BCE limitando tanto el repunte de tipos como de la volatilidad de la curva española, la deuda del Tesoro español ofrece un *carry* de más de 300 pb sobre la alemana. Consideramos que este *spread* es comprable, especialmente en la zona 2-5 años. En el *cross-markets*, la deuda pública española es también una de nuestras principales recomendaciones, en especial en un entorno en el que la remuneración del crédito *Investment Grade* en euros con duración de 4/5 años es del 3,2% frente al 4,2% de la deuda española con idéntica duración.



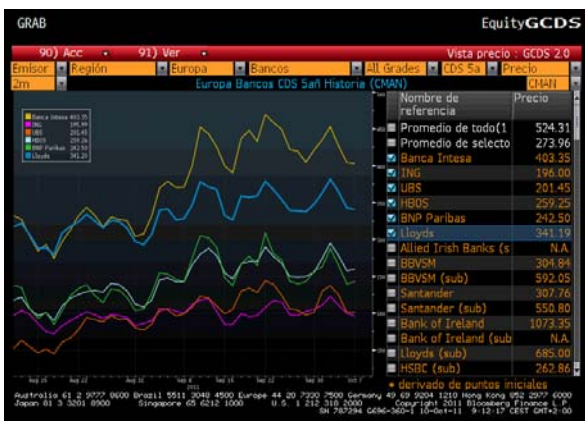
Divisas

El mes de octubre comenzó con una corrección a nivel global del dólar, destacando la recuperación de las divisas emergentes, y en especial las latinoamericanas (el real brasileño se apreció un 5% frente al dólar –hasta 1,78 USD/BRL–, y el peso mexicano un 3,4% - hasta 13,43 USD/MXN-). En el frente desarrollado, el euro recuperó posiciones frente el dólar (hasta superar la cota de 1,35 EUR/USD), mientras que la libra se depreció de forma generalizada por el anuncio del BoE.

Recomendamos... SOBREPONDERAR DÓLAR. En el corto plazo, la recuperación del apetito por el riesgo y la eventual falta de noticias negativas en la agenda institucional de la zona Euro puede continuar impulsando la depreciación de la divisa estadounidense. Aunque de manera estructural, continuamos observando potencial al alza para el dólar, sobre todo, por el escenario de ampliación de la brecha de crecimiento entre EEUU y la zona Euro que proyectamos.

Deuda		Var.		Acum.	Dif		Var.	
	Tipo	Sem	Men	Año	Ale	Sem	Men	
Alemania	2 años	0,60	10	21	-27			
	3 años	0,76	11	21	-28			
	5 años	1,23	13	37	-61			
	10 años	1,97	16	20	-99			
	30 años	2,75	18	1	-67			
Francia	2 años	1,09	8	27	13	50	-2	6
	3 años	1,25	11	28	3	49	0	7
	5 años	1,88	16	33	-25	65	3	-4
	10 años	2,73	16	25	-63	76	0	4
	30 años	3,56	20	16	-32	82	2	14
Italia	2 años	4,13	-9	-2	125	353	-19	-22
	3 años	4,44	-14	-13	113	369	-25	-34
	5 años	5,09	-12	22	121	386	-25	-14
	10 años	5,53	-1	12	72	356	-17	-8
	30 años	6,52	1	-2	106	378	-16	-3
España	2 años	3,37	-12	-23	-9	277	-22	-43
	3 años	3,62	-14	-23	-31	286	-25	-44
	5 años	4,30	-15	-17	-45	307	-28	-54
	10 años	4,99	-13	-16	-46	302	-29	-37
	30 años	5,95	-2	-12	-1	320	-20	-13
R.Unido	2 años	0,61	3	8	-49	1	-7	-12
	3 años	0,88	11	30	-70	12	0	9
	5 años	1,36	4	20	-85	13	-9	-16
	10 años	2,47	10	19	-96	49	-5	-1
	30 años	3,40	-6	-25	-83	65	-23	-26
EEUU	2 años	0,29	6	12	-31	-31	-4	-9
	5 años	1,08	23	28	-93	-15	10	-9
	10 años	2,09	32	16	-123	11	16	-4
	30 años	3,04	30	-23	-134	29	12	-25
	Japón	2 años	0,14	0	0	-4	-45	-10
3 años		0,19	2	1	0	-56	-9	-20
5 años		0,35	-2	2	-6	-88	-15	-35
10 años		0,99	-4	-2	-14	-98	-20	-22
30 años		1,92	-2	-4	-9	-83	-20	-5

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	105,67	-0,19%	4,55%	-5,85%	12,06%
Crudo (W. Texas)	82,98	0,47%	4,77%	-7,12%	-9,19%
Índice CRB	303,52	-0,40%	1,80%	-9,19%	-8,80%
Índice Rogers Intl	924,01	-0,19%	2,09%	-11,61%	-9,42%
Ordo Futuro	1651	1,01%	-0,30%	-11,10%	16,15%
Cobre Futuro	7369	1,99%	4,99%	-18,95%	-23,24%



Pendiente					
		Hoy	05-oct	10-sep	31/12/2010
Alemania	5 - 2 años	64	61	48	97
	10 - 5 años	74	71	91	113
	10 - 2 años	138	132	138	210
Francia	5 - 2 años	79	71	73	118
	10 - 5 años	85	85	93	123
	10 - 2 años	164	156	166	240
Italia	5 - 2 años	96	99	72	101
	10 - 5 años	44	33	54	93
	10 - 2 años	140	132	126	194
España	5 - 2 años	94	97	88	130
	10 - 5 años	69	67	68	70
	10 - 2 años	163	164	156	200
R.Unido	5 - 2 años	75	74	63	111
	10 - 5 años	111	104	111	122
	10 - 2 años	186	178	175	232
EEUU	5 - 2 años	80	62	64	142
	10 - 5 años	100	91	112	130
	10 - 2 años	180	153	176	273
Japón	5 - 2 años	21	23	19	23
	10 - 5 años	64	66	68	72
	10 - 2 años	85	89	87	95

Bolsas						
Divisa local		Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	11103,12	-0,18%	1,74%	1,01%	-4,10%
	S&P 500	1155,46	-0,82%	2,12%	0,11%	-8,12%
	NASDAQ C.	2479,35	-1,10%	2,65%	0,46%	-6,54%
Europa	FTSE 100	5318,29	0,28%	4,78%	1,99%	-9,86%
	CAC 40	3113,31	0,57%	6,37%	4,66%	-18,17%
	DAX	5690,37	0,26%	5,83%	9,64%	-17,70%
	Ibex 35	8848	0,56%	5,92%	11,86%	-10,26%
	MIB 30	15786,79	1,66%	7,81%	12,60%	-21,74%
	PSI 20	5966	0,76%	3,98%	-1,37%	-21,38%
	DJ Euro Stoxx 50	2282,33	0,58%	6,74%	10,06%	-18,28%
Latam	México Bolsa	33005,09	-0,83%	-1,49%	-2,39%	-14,39%
	Bovespa	51243,62	-2,00%	-2,07%	-8,13%	-26,06%
	Argentina Merval	2325,95	-1,48%	-5,59%	-15,52%	-33,99%
Asia	Chile Select	3865,737	-0,60%	-0,59%	-5,86%	-21,55%
	Nikkei	8605,62	0,98%	-1,09%	-1,51%	-15,87%
Mundial	Hang Seng	17549,01	-0,89%	-0,25%	-11,67%	-23,82%
	MSCI World	1126,15	0,20%	4,78%	-0,75%	-12,02%

Tipos de cambio						
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EUR/USD	1,3480	0,7%	1,6%	-0,9%	0,9%	
EUR/GBP	0,8642	0,4%	0,8%	0,5%	0,8%	
EUR/CHF	1,2430	0,4%	2,4%	3,2%	-0,4%	
EUR/YEN	103,378	0,6%	-3,1%	-1,7%	-4,7%	
GBP/USD	1,560	0,3%	0,8%	-1,4%	0,1%	
USD/CHF	0,922	-0,3%	0,8%	4,2%	-1,3%	
USD/YEN	76,690	-0,1%	0,0%	-0,7%	-5,5%	
USD/MXN	13,363	-0,4%	-3,9%	3,8%	8,2%	
USD/ARL	4,222	0,3%	0,4%	0,4%	6,1%	
USD/CLP	518,400	0,0%	-1,3%	8,9%	10,8%	
USD/BRL	1,772	-0,6%	-6,2%	4,0%	6,7%	

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses					
	EUR	USD	GBP	JPY	
1 día	0,919 (-54)	0,290 (-1)	0,527 (-12)	0,105 (+2)	
1 Semana	1,175 (+43)	0,140 -	0,650 (-15)	0,085 -	
1 Mes	1,365 (+25)	0,205 -	0,625 -	0,095 -	
3 Meses	1,495 (-1)	0,375 (+2)	0,950 -	0,160 -	
6 Meses	1,730 (-1)	0,640 (+8)	1,230 (+)	0,310 -	
9 Meses	1,940 (+2)	0,735 (+2)	1,490 (+1)	0,450 -	
12 Meses	2,120 (+2)	0,895 (+2)	1,720 (+1)	0,530 -	
dic 11	1,337 (+7)	0,567 (+1)	1,035 (-1)	0,325 (+1)	
mar 12	1,225 (+9)	0,647 (+2)	1,055 (+7)	0,320 (+)	
jun 12	1,180 (+10)	0,677 (+6)	1,075 (+12)	0,320 (+)	
sep 12	1,168 (+11)	0,697 (+9)	1,115 (+17)	0,315 (-)	

(*) 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-10	8:00	Alemania	Balanza comercial	Agosto	9.000 M EUR	10.400 M
	8:45	Francia	Producción industrial	Agosto	-0,7%	1,5% (m)
	10:00	Italia	Producción industrial	Agosto	0,2%	-0,7% (m)
		BCE	Compra de bonos SMP			
		Malta y Eslovaquia	Votaciones sobre la reforma del EFSF (10-11 oct)			
M-11	1:50	Japón	Balanza comercial	Agosto	-692,3 mm JPY	123,3 mm JPY
	9:00	España	IPC	Septiembre	3,0%	3,0% (ia)
	10:30	Reino Unido	Producción industrial	Agosto	-0,2%	-0,2% (m)
	13:30	EEUU	NFIB		89	88,1
	20:00	Fed	Actas del FOMC			
		Tesoro de Grecia	Subasta de Letras			
X-12	7:30	Francia	IPCA	Septiembre	2,5%	2,2% (ia)
	10:30	Reino Unido	Variación del desempleo	Septiembre	24.000	20.300
	11:00	Área Euro	Producción industrial	Agosto	-0,8%	1,0% (m)
J-13	8:00	Alemania	IPCA (final)	Septiembre	2,6%	2,6% (ia)
	14:30	EEUU	Balanza comercial	Agosto	-46,0 mm USD	-44,8 mm USD
		EEUU	Demandas semanales de subsidios de desempleo	3-7 OCT	405.000	
		BCE	Boletín mensual BCE			
		Tesoro de Italia	Subasta de Letras y Bonos			
V-14	11:00	Área Euro	IPCA	Septiembre	3,0% (ia)	n.d.
	14:30	EEUU	Ventas al por menor	Septiembre	0,7%	0,0% (m)
		EEUU	Ventas al por menos (ex autos)	Septiembre	0,3% (m)	0,1% (m)
	15:55	EEUU	Confianza del consumidor (U.Michigan) (preliminar)	Octubre	60,4	59,4
		Banco de España	Apelación al Eurosistema (España)	Septiembre		
		G-20	Reunión preparatoria G-20			

(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 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 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