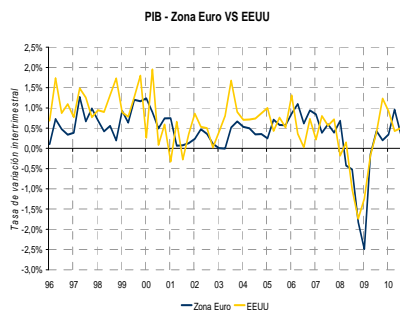
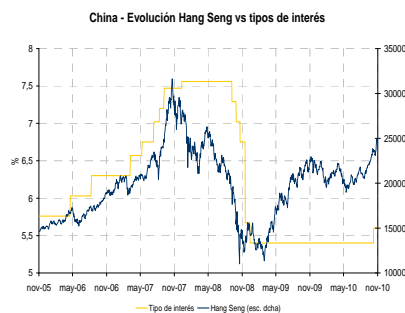
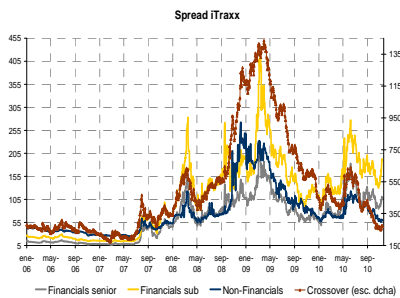


Claves de la semana pasada

- Los planes de austeridad, aunque su efecto será más acusado a partir del año que viene, empiezan a ralentizar el proceso de recuperación de la economía europea. Así, frente al crecimiento registrado en el período abril-junio (1,0% intertrimestral), la **publicación del dato preliminar de avance del PIB de la zona Euro en el tercer trimestre del ejercicio** arrojó un crecimiento de un 0,4% t/t, en línea con nuestra estimación. Siguen siendo acentuadas las divergencias a nivel países: mientras Alemania (+0,7% t/t) y Francia (+0,4% t/t) vuelven a configurarse como motores de la recuperación, economías como Italia (+0,2% t/t), España (0,0% t/t) u Holanda (-0,1% t/t) continúan exhibiendo síntomas de fragilidad.



Desde nuestra atalaya...

Semana impregnada de volatilidad en el mercado, con tres fuentes de inyección de la misma: 1) riesgo “periférico”, 2) tensiones inflacionistas en China, y 3) conclusiones de la cumbre del G-20. En relación al primer punto, podemos afirmar que a día de hoy la situación es algo mejor que hace tan sólo unos días, básicamente porque los países europeos del G-20 aclararon el viernes pasado que el fondo temporal de rescate, dotado con 750.000 millones de euros y vigente hasta 2013, excluye la opción de repercutir en los inversores privados el coste del rescate mediante una quita en sus títulos de deuda. Pero la estabilización, o cuando menos ralentización, que a la dinámica reciente de ampliación de los diferenciales “periféricos” puede conferir este hecho, no debe confundirse con esperar a corto plazo caídas significativas en la prima de riesgo soberano. Hay todavía incógnitas que despejar encima de la mesa, sobre todo la relativa a si Irlanda acudirá finalmente al Fondo de Estabilidad Financiera Europeo y si esta situación podría extrapolarse a otros emisores que, como Portugal (no es el caso de España), son a fecha de hoy más vulnerables por perspectivas de crecimiento, margen de sostenimiento de la deuda a medio plazo por los tipos soportados, elevado déficit por cuenta corriente que los hace más dependientes de los mercados financieros, bajas tasas de ahorro privado, alta exposición de la deuda a inversores extranjeros, elevada y creciente apelación de sus entidades financieras a las facilidades del BCE... Respecto al segundo foco de volatilidad, el tono adverso de los datos más recientes de inflación publicados en China ha provocado que vuelvan a aflorar especulaciones relativas a una nueva oleada de endurecimiento monetario. El hecho, por ejemplo, de que el gigante asiático haya vendido 50.000 toneladas de zinc, para enfriar los precios domésticos, provocó a finales de la semana pasada que las materias primas corrigieran con fuerza y que el Shanghai SE Composite cayera más de un 5% en la sesión. Y es que el repunte de ocho décimas en tasa interanual de la inflación en octubre, hasta el 4,4%, ya tuvo la primera repercusión en términos de elevación del coeficiente de caja a las entidades financieras para ralentizar el crecimiento del crédito. No obstante, las implicaciones de este movimiento no tienen que ser obligatoriamente negativas, más cuando las autoridades chinas tienen un currículo reciente exitoso en la gestión de su ciclo. De hecho, la última vez que China inició un proceso de subida de tipos, en el año 2006, el mercado de renta variable comenzó una nueva fase alcista. Esto hace pensar, por tanto, que podría tratarse más un movimiento de salida de dinero especulativo, tras una revalorización de la bolsa del 36% desde el pasado julio, que miedos a un posible efecto muy negativo de las subidas de tipos en la economía china. Asimismo, hay que tener en cuenta que en el episodio anterior de crisis “periférica” europea el pasado mayo-junio, China corrigió desde los 3.200 puntos hasta niveles de 2.400 puntos. No obstante, constituye otro punto de atención que no debe perderse de vista en las próximas semanas. Y, por último, la reacción del mercado al comunicado oficial del G-20 y la valoración que hacemos es tan indiferente como vacías fueron sus conclusiones.

Claves de esta semana

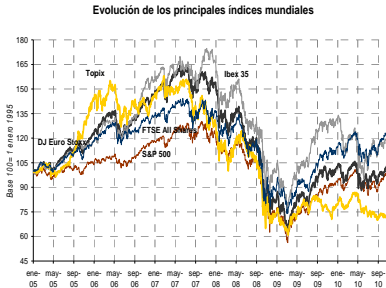
Abultada batería de referencias macro en países OCDE en los próximos días. Destacan en **EEUU** los primeros indicadores de actividad del 4T10 (ventas minoristas, producción industrial, actividad residencial), encuestas de confianza empresarial de noviembre y el registro de IPC de octubre. **En la zona Euro**, además de conocerse también la inflación armonizada de octubre, se publicarán datos de sector exterior y el índice ZEW en Alemania, elaborado entre analistas y gestores de inversiones.

Tipología de Activos

Renta Variable

Entre los principales índices bursátiles a nivel mundial, los que acumularon mayores pérdidas la semana pasada fueron, por un lado, algunos del espectro emergente (China, India) y, por otro, España. Los motivos, diferentes: en el primer caso, pesaron los temores a una nueva corriente de endurecimiento monetario en China, tras la subida contemporánea de la inflación, y en el segundo, el contagio "periférico".

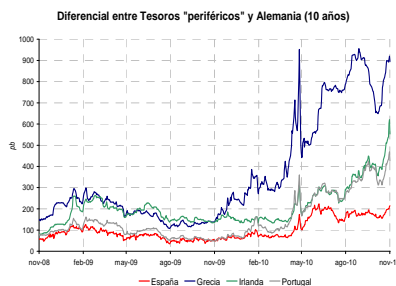
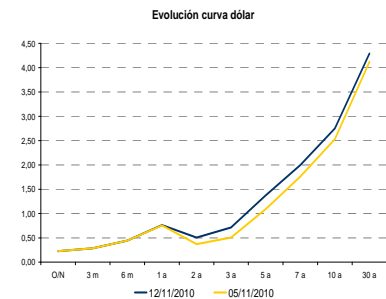
Recomendamos... NEUTRALIZAR. El repunte de la volatilidad que se retomó la semana pasada, no tiene visos de cesar a muy corto plazo. El soporte que pueda encontrar el activo va a depender del tono del abultado flujo de datos macro que se publica a ambos lados del Atlántico y de la evolución de los diferenciales de deuda en la zona Euro, sin perder de vista la actuación de las autoridades chinas.



Renta Fija

Después de una serie de días de muy elevada volatilidad en las curvas Tesoro de la "periferia" europea (los movimientos de TIR llegaron a alcanzar en alguna sesión los 100 pb), el comunicado de los países europeos integrantes del G-20 el pasado viernes, recalando que la activación del fondo de estabilidad en vigor no requerirá la implicación del sector privado, sirvió para aplacar un poco el nerviosismo del mercado, que previamente había empujado a los diferenciales de Irlanda y Portugal frente a Alemania a los máximos del actual ciclo, y que terminó también contagiando a Grecia y España. Como sucedió en el episodio anterior de mayo-junio, la dinámica de las curvas fue de aplanamiento, por mayor tensionamiento relativo de los plazos cortos frente a los largos.

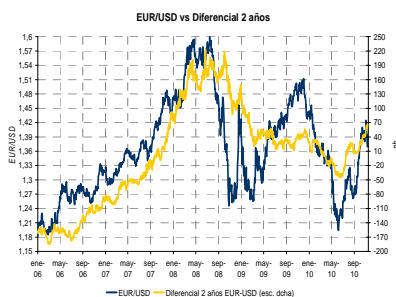
Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD. A pesar de la puntualización hecha por los ministros de Finanzas europeos, que puede frenar en buena medida la hemorragia de depreciación del riesgo "periférico", la incertidumbre, y la volatilidad asociada, no se va evaporar de la noche a la mañana en las curvas soberanas. Por un lado, en el muy corto plazo, vamos a asistir con una elevada probabilidad a un rosario de especulaciones, declaraciones y anuncios sobre un posible rescate a Irlanda. Por otro lado, en los días venideros se celebran varias subastas de papel Tesoro en Grecia, Portugal, España e Italia. Por ambos factores, es lógico que mantengamos una recomendación de prudencia en la exposición a deuda de estos Tesoros, aunque de fondo seguimos viendo valor en el tramo corto (2-3 años) de la curva española.



Divisas

En paralelo a la paulatina dilución del "efecto Fed", el riesgo soberano en la UEM subía de temperatura y propiciaba un movimiento de depreciación del euro frente al dólar desde niveles de 1,4280 hasta cerrar la semana en 1,3670. Esta dinámica se contuvo el viernes pasado, gracias, por una parte, a que los representantes de la zona Euro dentro del G-20, ante una posible activación del Fondo de Estabilidad Financiera Europeo, descartaron la participación del sector privado en el rescate (el nuevo mecanismo que se está barajando sólo sería efectivo a partir de 2013), y por otra parte, a que el avance del crecimiento del PIB de la zona Euro en 3T10, aunque más moderado que el del período anterior, no supuso decepción alguna.

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 rango a lo largo de las próximas semanas va a depender en gran medida de la transparencia y unanimidad de los mensajes y acciones para solucionar la problemática más acuciante: Irlanda.



Deuda		Var.		Acum.		Dif		Var.	
	Tipo	Sem	Men	Año	Ale	Sem	Men		
Alemania	2 años	1,04	12	23	-29				
	3 años	1,16	9	20	-47				
	5 años	1,66	12	18	-76				
	10 años	2,54	15	17	-85				
	30 años	3,04	13	5	-107				
Francia	2 años	1,16	6	25	-7	12	-6	2	
	3 años	1,30	8	22	-30	13	-1	3	
	5 años	1,92	12	22	-56	26	0	4	
	10 años	2,97	12	20	-63	43	-3	4	
	30 años	3,46	14	9	-80	41	0	4	
Italia	2 años	2,35	10	68	81	131	-3	45	
	3 años	2,64	7	65	60	147	-3	45	
	5 años	3,25	23	65	45	159	11	47	
	10 años	4,18	14	42	4	164	-1	25	
	30 años	5,06	15	36	21	201	2	31	
España	2 años	2,77	11	75	90	172	-1	52	
	3 años	3,13	14	68	71	196	5	49	
	5 años	3,84	10	91	88	218	-1	73	
	10 años	4,55	14	56	57	201	-1	39	
	30 años	5,41	12	53	64	236	-1	48	
R.Unido	2 años	1,09	40	42	-23	5	27	19	
	3 años	1,46	57	59	-36	30	48	40	
	5 años	2,02	43	43	-81	36	31	25	
	10 años	3,26	23	29	-79	72	9	13	
	30 años	4,33	15	22	-13	129	2	16	
EEUU	2 años	0,53	13	17	-61	-52	1	-6	
	5 años	1,45	33	26	-125	-21	21	8	
	10 años	2,84	27	26	-104	30	12	9	
	30 años	4,36	19	34	-34	131	6	28	
	Japón	2 años	0,16	1	3	1	-88	-11	-20
3 años		0,21	3	6	-3	-96	-6	-13	
5 años		0,39	6	13	-8	-127	-6	-5	
10 años		1,06	10	18	-24	-148	-5	1	
30 años		2,11	9	14	-18	-93	-5	9	

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	86,36	0,95%	-1,93%	4,87%	11,87%
Crudo (W. Texas)	84,88	-3,34%	-2,27%	3,93%	6,96%
Índice CRB	303,6	-3,57%	-2,79%	2,55%	7,14%
Índice Rogers Intl	936,51	-3,89%	-2,68%	2,20%	8,52%
Oro Futuro	1364,9	-0,04%	-2,73%	-0,45%	24,51%
Cobre Futuro	8615	-2,43%	-0,46%	3,24%	16,81%



Pendiente		Hoy	10-nov	15-oct	31/12/2009
Alemania	5 - 2 años	62	62	67	109
	10 - 5 años	88	85	89	96
	10 - 2 años	149	147	156	206
Francia	5 - 2 años	76	71	79	125
	10 - 5 años	105	104	106	111
	10 - 2 años	180	175	185	236
Italia	5 - 2 años	90	77	94	126
	10 - 5 años	92	101	115	134
	10 - 2 años	183	178	209	260
España	5 - 2 años	107	108	90	109
	10 - 5 años	71	68	107	102
	10 - 2 años	178	175	197	211
R.Unido	5 - 2 años	93	90	91	151
	10 - 5 años	124	144	138	123
	10 - 2 años	217	233	230	274
EEUU	5 - 2 años	92	72	83	156
	10 - 5 años	139	145	138	118
	10 - 2 años	231	217	222	273
Japón	5 - 2 años	23	19	13	32
	10 - 5 años	67	64	62	83
	10 - 2 años	90	82	75	115

Bolsas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EEUU	Dow Jones	11192,6	-0,80%	-2,20%	1,17%	7,33%
	S&P 500	1199,21	-1,18%	-2,17%	1,96%	7,54%
	NASDAQ C.	2518,21	-1,46%	-2,36%	2,00%	10,98%
Europa	FTSE 100	5767,4	-0,51%	-1,41%	1,12%	6,55%
	CAC 40	3808,03	-0,60%	-2,70%	-0,51%	-3,26%
	DAX	6690,43	-0,66%	-0,89%	3,05%	12,30%
	Ibex 35	10137,3	-0,88%	-1,50%	-6,73%	-15,10%
	MIB 30	20700,6	-0,62%	-2,49%	-1,72%	-10,96%
	PSI 20	7761,23	0,00%	-1,53%	-0,64%	-8,30%
	DJ Euro Stoxx 50	2800,3	-0,78%	-2,36%	-1,46%	-5,55%
Latam	México Bolsa	36057,4	-0,68%	-0,72%	3,79%	12,26%
	Bovespa	70367,2	-1,16%	-3,08%	-2,04%	2,59%
	Argentina Merval	3215,48	-3,75%	-4,08%	17,55%	38,55%
	Chile Select	4977,95	-0,72%	0,39%	5,13%	38,99%
Asia	Nikkei	9827,51	1,06%	0,97%	3,44%	-6,82%
	Hang Seng	24021	-0,83%	-3,78%	1,11%	9,82%
Mundial	MSCI World	1236,35	-0,94%	-1,98%	1,06%	5,81%

Tipos de cambio		Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EUR/USD	1,3646	-0,2%	-2,1%	-2,6%	-4,8%	
EUR/GBP	0,8491	0,2%	-1,7%	-2,9%	-4,3%	
EUR/CHF	1,3425	0,3%	-0,1%	0,1%	-9,5%	
EUR/YEN	113,016	0,1%	4,4%	-0,8%	-15,3%	
GBP/USD	1,607	-0,4%	-0,4%	0,3%	-0,5%	
USD/CHF	0,984	0,5%	2,0%	2,8%	-4,9%	
USD/YEN	82,820	0,3%	2,0%	1,9%	-11,1%	
USD/MXN	12,360	0,2%	1,1%	-0,5%	-5,5%	
USD/ARS	3,961	-0,3%	0,1%	0,3%	4,3%	
USD/CLP	481,500	0,0%	0,2%	0,5%	-5,1%	
USD/BRL	1,722	0,0%	1,4%	3,8%	-1,2%	

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses		EUR	USD	GBP	JPY
1 día	0,791 (+43)	0,240 (+4)	0,508 (-)	0,075 -	-
1 Semana	0,740 (+2)	0,250 (+2)	0,545 (+14)	0,120 -	-
1 Mes	0,755 -	0,175 (-5)	0,550 -	0,090 (-5)	-
3 Meses	0,970 (-8)	0,275 -	0,740 -	0,200 (+4)	-
6 Meses	1,220 (+2)	0,440 (-1)	1,025 -	0,250 -	-
9 Meses	1,420 -	0,595 -	1,260 -	0,520 -	-
12 Meses	1,520 (-3)	0,765 -	1,470 -	0,480 (-1)	-
dic 10	1,113 (-2)	0,334 (-1)	0,775 (+1)	0,335 (-1)	-
mar 11	1,278 (+1)	0,453 (+2)	0,905 (+7)	0,330 (+1)	-
jun 11	1,397 (+4)	0,578 (+6)	1,045 (+11)	0,330 (+1)	-
sep 11	1,498 (+7)	0,703 (+12)	1,205 (+19)	0,330 (+2)	-

(*) Variación semanal

Agenda de la semana

Calendario semanal de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
L-15	0:50	Japón	PIB (preliminar)	3T10	0,6%	0,4% (T)
					3,1%	2,4% (ia)
	5:30		Producción industrial (final)	Septiembre	n.d	-0,5% (m)
	11:00	Área Euro	Balanza comercial	Septiembre	1.000	-1.367,7 M EUR
	14:30	EEUU	Ventas al por menor (ex autos)	Octubre	0,4%	0,4% (m)
	16:00		New York Fed	Noviembre	5,9%	5,5% (ia)
					13,0	15,7
M-16	0:50	Japón	Índice de actividades terciarias	Septiembre	-0,5%	-0,3% (m)
					1,8%	1,5% (ia)
	11:30	Reino Unido	IPCA	Octubre	0,2%	0,0% (m)
					3,2%	3,0% (ia)
	11:00	Alemania	ZEW (expectativas)	Noviembre	-5,0	-7,2
		Área Euro	IPCA	Octubre	0,4%	0,2% (m)
					1,9%	1,8% (ia)
	14:30	EEUU	Precios de producción	Octubre	0,8%	0,4% (m)
					4,6%	4,0% (ia)
	15:15		UPC	Octubre	74,9%	74,7%
		Producción industrial	Octubre	0,3%	-0,2% (m)	
	16:00		NAHB	Noviembre	5,50%	5,4% (ia)
					17,0	16,0
X-17	9:00	España	PIB	3T10	0,0%	0,2% (T)
					0,2%	-0,1% (ia)
	10:00	EEUU	Viviendas iniciadas	Octubre	600,0	610,0 m(a)
			Permisos de construcción	Octubre	570,0	547,0 m(a)
			IPC	Octubre	0,3%	0,1% (m)
					1,3%	1,1% (ia)
J-18	10:00	Área Euro	Balanza corriente	Septiembre	n.d	-7,5 mm EUR
	10:30	Reino Unido	Ventas al por menor	Octubre	0,2%	-0,1% (m)
					-0,2%	0,5% (ia)
	14:30	EEUU	Demandas semanales de subsidios de desempleo	8-12 noviembre	445.000	435.000
	16:00		Filadelfia Fed	Noviembre	5,0	1,0
		Índice de indicadores adelantados	Octubre	0,5%	0,3% (m)	
					6,7%	6,0% (ia)
V-19	5:30	Japón	Índice de actividad industrial	Septiembre	-0,6%	-0,5% (m)
					10,8%	13,5% (ia)
	8:00	Alemania	Precios de producción	Octubre	0,2%	0,5% (m)
				4,4%	3,8% (ia)	
10:00	Italia	Pedidos industriales	Septiembre	n.d	7,3% (m)	
				n.d	27,1% (ia)	

(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 mil
 (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