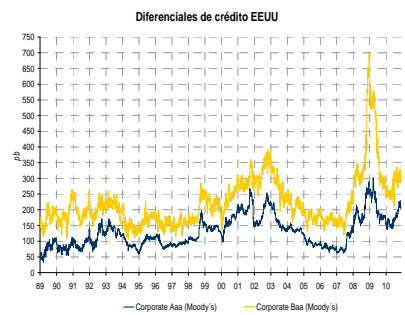
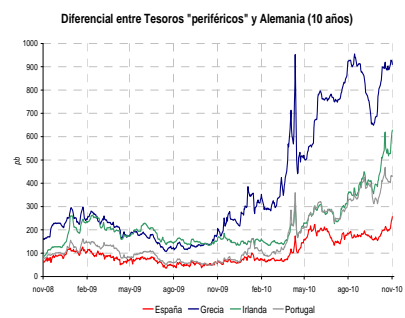
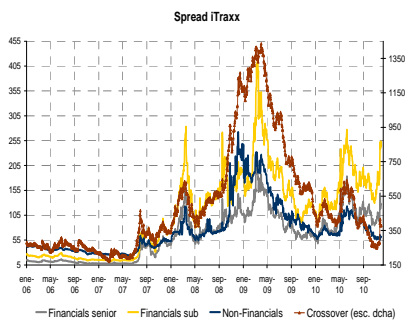


Claves de la semana pasada

- En la **zona Euro**, hay que destacar el flujo de noticias positivo proveniente de **Alemania**, donde el **índice IFO de confianza empresarial** y la **composición del PIB del 3T10** confirmaron la buena situación de una economía germana en la que a pesar de la importancia del sector exterior, el consumo privado acumula tres trimestres consecutivos de expansión. En **EEUU**, la semana pasada estuvo marcada por el **inicio de la temporada de compras navideñas (Black Friday)**, aumentando el gasto un 0,3% respecto al año anterior (hasta 10.690 millones de dólares), dato algo peor de las expectativas generadas por el sector, debido, fundamentalmente, al adelanto de compras de algunos consumidores tras el inicio de los descuentos a primeros de noviembre.

Ponemos el foco en...

Tras varias semanas de incertidumbre, los ministros de Economía de la Unión Europea aprobaron el plan de ayuda a Irlanda que ascenderá a 85.000 millones de euros y se concederá por un plazo de siete años y medio, aunque 17.500 millones serán financiados por Irlanda con cargo a las reservas del Tesoro y las pensiones. El Fondo Monetario Internacional participará en el rescate, aportando 22.500 millones de euros (un tercio del total de la ayuda) mientras que la aportación europea ascenderá a 45.000 millones, cuyos fondos provendrán del Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera -que aportará 22.500 millones de euros en avales con cargo al presupuesto comunitario y otro tanto que vendrá avalado por la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera, así como préstamos bilaterales de varios países entre los que se encuentran el Reino Unido, Suecia y Dinamarca. El coste de financiación para Irlanda será del 5,8%, algo superior al coste del rescate griego (5,2%), aunque se trata de un coste muy inferior al de mercado, donde debería pagar tipos superiores al 9%. Del monto total del plan, 10.000 millones se usarán para recapitalizar de forma inmediata al sector financiero y quedarán disponibles 25.000 millones para hacer frente a posibles contingencias de índole bancaria. Los 50.000 millones de euros restantes se utilizarán para hacer frente a las necesidades de financiación del Tesoro. Buena parte de la reunión estuvo también dedicada a perfilar el mecanismo de rescate permanente que entrará en vigor a partir de junio de 2013. El punto más controvertido continuó siendo la participación del sector privado en los rescates, sobre lo que finalmente se acordó que los bancos y el resto de inversores sólo participaran en las pérdidas en última instancia y en cualquier caso, esta decisión se tomará de forma individualizada, decidiéndose caso por caso, de forma similar al criterio aplicado por el FMI y siguiendo la legislación vigente en EEUU y el Reino Unido. Así, una vez se concedan las ayudas al país que las solicite, se pedirá a los inversores privados que mantengan las posiciones, y sólo después, en el caso de que sea necesario aplicar una quita, esta se aplicará de forma uniforme entre todos los tenedores de bonos. Por tanto a partir de julio 2013, todas las emisiones de los países de la zona Euro incorporarán unas Cláusulas de Acción Colectiva, que establecerán las condiciones que se pueden modificar (periodo de amortización de la deuda, tipo de interés y principal) en las distintas emisiones en el caso de que un país tenga dificultades para hacer frente a sus acreedores. No obstante, se necesitaría el acuerdo de entre 75%-85% de los bonistas para que el emisor pueda reestructurar la deuda. En cualquier caso, hay que señalar que los países periféricos se enfrentan a importantes retos a lo largo de los próximos meses. Dicho esto, recalamos que tanto Grecia, debido a su elevado ratio de endeudamiento y a la incapacidad de hacer frente a sus acreedores, así como Irlanda, debido al trasvase del riesgo desde el sector financiero (claramente sobredimensionado) a la esfera pública, han sido casos especiales que poco tienen que ver con el resto. En contraste, Portugal y España no presentan elevados niveles de deuda sobre PIB comparado con los países anteriores, y no han experimentado fuertes caídas en el valor de los activos; aún así tienen que demostrar que pueden seguir implementando nuevas reformas para conseguir reducir el déficit público. En este sentido, España tiene mucho más avanzados los deberes que Portugal.



Claves de esta semana

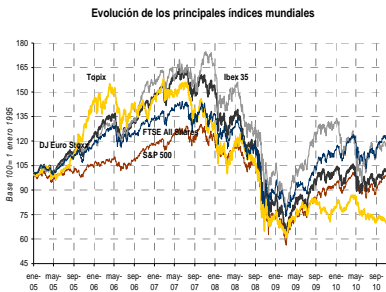
- ✓ En la **zona Euro** hay que destacar la **reunión del BCE**, que debería ser más sensible al deterioro de las variables financieras (inactividad del mercado primario de emisiones). En **EEUU**, será clave el **dato de creación de empleo no agrícola** del viernes.

Tipología de Activos

Renta Variable

La semana pasada la incertidumbre y el miedo a un posible contagio hacia España y Portugal pesaron en unos índices bursátiles que, de nuevo, acabaron la semana con tono negativo. España, Italia y Portugal cerraron la semana con caídas importantes del 7%, 4,5% y 4%, respectivamente, frente a una bolsa alemana y un EuroStoxx 600 que cerraron en un +0,08% y -1,08%.

Recomendamos... NEUTRALIZAR. Teniendo en cuenta las noticias comentadas y que estamos en unos niveles de sobreventa importantes podríamos asistir un rebote de los mercados durante los próximos días. Aún así, es importante continuar vigilando de cerca los CDS de la deuda senior bancaria, la evolución del cruce EUR/USD y los *spreads* de deuda de los países periféricos ya que son las variables que nos indicarán si es un rebote técnico o si realmente empieza a volver la confianza al mercado.



Renta Fija

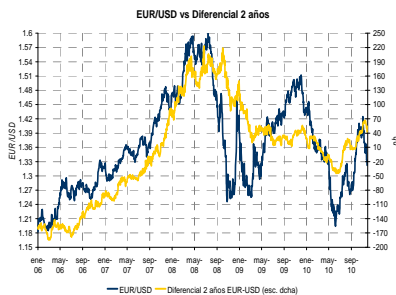
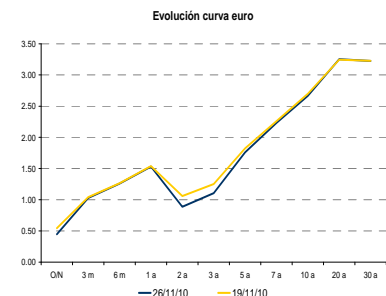
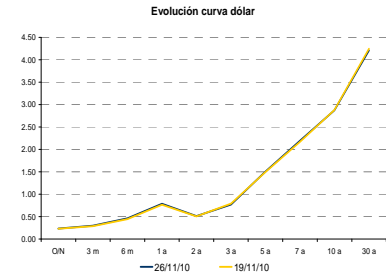
El repunte de la deuda pública "periférica" se intensificó a lo largo de la semana pasada, ampliándose de forma generalizada el diferencial de estos países frente a Alemania. En este sentido, en la curva soberana española, el repunte en TIR osciló entre 30 pb en el tramo más largo y 75 pb en la zona de 3 años. De cara a esta semana tenemos muchas subastas de deuda de países que están en el punto mira desde un punto de vista de efecto contagio: hoy tanto Italia como Bélgica subastarán bonos por importe de 7.500 millones de euros y 2.500 millones de euros, respectivamente. El miércoles Portugal subastará letras a 12 meses (750-1.250 millones de euros) y el jueves España intentará colocar 3.000 millones de euros en una subasta de bonos a 3 años. En principio, debería haber menos problemas para que se colocaran estas subastas que la semana pasada, por lo que deberían reducir su influencia como catalizador negativo.

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, aunque la toma de posiciones en este papel debería esperar a que el *momentum* de confianza mejorara algo.

Divisas

El anuncio del fin de semana pasado sobre el rescate irlandés, en vez de despejar las dudas que pesaban sobre la zona Euro, terminó por aumentar la tensión, provocando la depreciación del euro hasta niveles de 1,32 EUR/USD. Los elementos que introdujeron más incertidumbre fueron las dudas creadas en torno a la creación del mecanismo de rescate permanente, que ya han sido aclaradas tras la reunión de ayer del Ecofin.

Recomendamos... NEUTRALIZAR DÓLAR. A muy corto plazo, el siguiente nivel de soporte en el cruce EUR/USD es la cota de 1,30, tras haber quebrado la referencia clave de 1,33 la semana pasada. Que sea respetado 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, el dólar también se vería perjudicado), aunque una mayor generosidad en Frankfurt no sería mal vista en términos de inyección de confianza en el mercado.



Deuda		Var.		Acum.		Dif		Var.	
	Tipo	Sem	Men	Año	Ale	Sem	Men		
Alemania	2 años	0,95	-9	-4	-38				
	3 años	1,14	-5	-3	-49				
	5 años	1,79	3	8	-63				
	10 años	2,77	12	25	-62				
	30 años	3,24	8	24	-87				
Francia	2 años	1,09	-5	-5	-15	14	3	-1	
	3 años	1,31	-1	3	-29	17	4	6	
	5 años	2,06	8	16	-42	27	5	8	
	10 años	3,17	11	26	-42	40	-1	1	
	30 años	3,65	9	27	-61	41	1	2	
Italia	2 años	2,51	19	49	97	156	27	53	
	3 años	2,93	26	54	89	180	31	57	
	5 años	3,44	17	58	64	165	14	50	
	10 años	4,44	23	50	30	167	11	25	
	30 años	5,17	12	36	33	193	4	11	
España	2 años	3,49	50	137	162	254	59	141	
	3 años	3,89	53	127	147	275	58	130	
	5 años	4,56	48	142	160	277	45	134	
	10 años	5,19	46	98	122	243	34	73	
	30 años	5,90	31	87	114	266	22	63	
R.Unido	2 años	1,04	-1	36	-28	9	8	40	
	3 años	1,49	1	61	-33	35	6	64	
	5 años	2,07	2	43	-76	28	-1	35	
	10 años	3,39	3	29	-66	63	-9	4	
	30 años	4,35	2	16	-11	111	-6	-9	
EEUU	2 años	0,52	6	19	-61	-43	15	23	
	5 años	1,55	13	38	-115	-24	10	30	
	10 años	2,89	7	28	-98	13	-5	3	
	30 años	4,25	0	23	-45	101	-8	-2	
	Japón	2 años	0,22	5	7	6	-73	14	11
3 años		0,26	4	9	2	-88	9	12	
5 años		0,46	8	16	-1	-133	5	8	
10 años		1,20	12	26	-10	-157	1	1	
30 años		2,10	1	11	-19	-114	-8	-14	

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	85,91	0,82%	3,26%	3,97%	11,28%
Crudo (W. Texas)	83,76	0,60%	2,33%	1,47%	5,54%
Índice CRB	301,13	-0,40%	-0,46%	0,15%	6,28%
Índice Rogers Intl	888,48	-3,35%	-3,42%	-4,17%	2,95%
Oro Futuro	1366,1	0,27%	1,02%	0,63%	24,62%
Cobre Futuro	8239	-1,21%	-1,96%	-3,18%	11,72%



Pendiente					
		Hoy	24-nov	29-oct	31/12/2009
Alemania	5 - 2 años	84	73	72	109
	10 - 5 años	98	89	81	96
	10 - 2 años	182	161	153	206
Francia	5 - 2 años	98	84	77	125
	10 - 5 años	111	108	101	111
	10 - 2 años	208	192	178	236
Italia	5 - 2 años	93	94	84	126
	10 - 5 años	100	94	108	134
	10 - 2 años	193	189	192	260
España	5 - 2 años	107	110	102	109
	10 - 5 años	63	66	107	102
	10 - 2 años	170	175	209	211
R.Unido	5 - 2 años	103	101	96	151
	10 - 5 años	132	131	147	123
	10 - 2 años	236	232	242	274
EEUU	5 - 2 años	103	96	83	156
	10 - 5 años	134	140	145	118
	10 - 2 años	237	236	228	273
Japón	5 - 2 años	25	22	16	32
	10 - 5 años	73	69	64	83
	10 - 2 años	98	91	80	115

Bolsas						
Divisa local		Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	11092	-0,85%	-0,80%	-0,24%	6,37%
	S&P 500	1189,4	-0,75%	-0,61%	0,52%	6,66%
	NASDAQ C.	2534,56	-0,34%	0,80%	1,08%	11,70%
Europa	FTSE 100	5701,42	0,58%	0,36%	0,46%	5,33%
	CAC 40	3749,61	0,56%	-1,81%	-2,19%	-4,74%
	DAX	6873,92	0,36%	0,76%	4,13%	15,38%
	Ibex 35	9612,1	0,68%	-3,84%	-11,11%	-19,50%
	MIB 30	19960,7	0,59%	-2,02%	-6,95%	-14,14%
	PSI 20	7634,17	0,69%	-1,97%	-5,55%	-9,80%
	DJ Euro Stoxx 50	2754,4	0,64%	-2,03%	-3,18%	-7,10%
DJ Stoxx 50	2537,09	0,45%	-0,31%	-0,22%	-1,87%	
Latam	México Bolsa	36904,5	-0,17%	0,83%	3,76%	14,89%
	Bovespa	68226,1	-1,64%	-3,77%	-3,46%	-0,53%
	Argentina Merval	3302,88	-0,55%	1,58%	9,82%	42,32%
	Chile Select	4974,77	-0,28%	0,19%	1,27%	38,90%
Asia	Nikkei	10126	0,86%	1,03%	10,04%	-3,99%
	Hang Seng	23139,6	1,15%	-1,63%	0,19%	5,79%
Mundial	MSCI World	1210,36	-1,09%	-1,71%	-0,97%	3,59%

Tipos de cambio						
		Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EUR/USD		1,3284	0,3%	-2,2%	-4,5%	-7,3%
EUR/GBP		0,8502	0,2%	-0,5%	-2,1%	-4,2%
EUR/CHF		1,3280	0,0%	-1,4%	-3,0%	-10,4%
EUR/YEN		111,453	0,1%	4,6%	-0,5%	-16,5%
GBP/USD		1,563	0,1%	-1,7%	-2,4%	-3,2%
USD/CHF		1,000	-0,3%	0,9%	1,6%	-3,4%
USD/MXN		83,900	-0,2%	0,6%	4,2%	-9,9%
USD/ARS		12,461	-0,3%	1,0%	0,9%	-4,7%
USD/CLP		3,981	0,1%	0,1%	0,7%	4,8%
USD/BRL		483,150	0,0%	0,9%	-1,3%	-4,8%
		1,727	0,0%	0,1%	1,8%	-0,9%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses						
		EUR	USD	GBP	JPY	
1 día		0,446 (-10)	0,243 (+4)	0,513 (+)	0,075 -	
1 Semana		0,475 (-1)	0,200 (+1)	0,535 (+13)	0,095 (-3)	
1 Mes		0,803 (+6)	0,550 (+33)	0,550 -	0,190 (+7)	
3 Meses		0,975 (+8)	0,285 (+1)	0,740 -	0,150 (-1)	
6 Meses		1,260 (-1)	0,435 (-1)	0,960 (-6)	0,220 (-1)	
9 Meses		1,400 (-2)	0,625 (+3)	1,260 -	0,415 (+3)	
12 Meses		1,530 (-2)	0,795 (+3)	1,470 -	0,500 (-20)	
dic 10		1,052 (-1)	0,344 (+3)	0,765 (+2)	0,350 -	
mar 11		1,183 (-2)	0,502 (+11)	0,855 (+2)	0,350 -	
jun 11		1,272 (-4)	0,597 (+11)	0,945 (+)	0,355 -	
sep 11		1,358 (-7)	0,692 (+10)	1,065 (-2)	0,365 -	

(*) Variación semanal

Agenda de la semana

Semanal de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
L-29	9:00	España	Ventas al por menor	Octubre	-1,0%	-2,9% (ia)
			IPCA (preliminar)	Octubre	0,8%	0,0% (m)
	11:00	Área Euro	Confianza del consumidor (final)	Noviembre	2,2%	2,1% (ia)
			Confianza empresarial	Noviembre	-9,4	-10,9
M-30	0:30	Japón	Tasa de paro	Octubre	5,0	5,0
	0:50		Producción industrial (preliminar)	Septiembre	-3,2%	-0,5% (m)
	9:00	España	Balanza corriente	Septiembre	3,1%	13,5% (ia)
	11:00	Italia	IPCA (preliminar)	Octubre	n.d	-2,888 M EUR
					0,1%	0,5% (m)
		Área Euro	Tasa de paro	Octubre	1,4%	1,6% (ia)
	15:45	EEUU	PMI de Chicago	Noviembre	10,1	10,1
	16:00		Confianza del consumidor (C.Board)	Noviembre	60,0	60,6
X-1	8:00	Alemania	Ventas al por menor	Noviembre	52,5	50,2
					1,2%	-1,7%
	9:15	España	PMI de manufacturas	Noviembre	1,6%	0,8%
	9:45	Italia	PMI de manufacturas	Noviembre	n.d	51,2
	9:55	Alemania	PMI de manufacturas (final)	Noviembre	53,2	53,0
	10:00	Área Euro	PMI de manufacturas (final)	Noviembre	58,9	56,6
	7:12	Reino Unido	PMI de manufacturas	Noviembre	55,5	54,6
	14:30	EEUU	CLU (final)	3T10	55,0	54,9
			Productividad (final)	3T10	-0,2	1,3% (TA)
	16:00		ISM de manufacturas	Noviembre	2,3%	-1,8% (TA)
		Gasto en construcción	Octubre	56,2	56,9	
J-2	9:00	España	Paro registrado	Noviembre	-0,4%	0,5% (m)
	11:00	Área Euro	Precios de producción	Octubre	n.d	68.213,0 (var)
					0,3%	0,3% (m)
			PIB (preliminar)	4T10	4,2%	4,2% (ia)
	14:30	EEUU	Demandas de subsidios de desempleo	22-26 Nov	0,3%	0,4% (T)
		<i>BCE- Consejo de Gobierno</i>		2,00%	1,9% (ia)	
				424,000	407,000	
				1,00%	1,00%	
V-3	9:00	España	Producción industrial	Octubre	n.d	36% (m)
					n.d	-1,4% (ia)
	9:15		PMI de servicios	Noviembre	n.d	46,5
	9:45	Italia	PMI de servicios	Noviembre	51,3	51,0
	9:55	Alemania	PMI de servicios	Noviembre	58,6	56,0
	10:00	España	Confianza del consumidor	Noviembre	n.d	67,1
		Área Euro	PMI de servicios (final)	Noviembre	55,2	53,3
	10:30	Reino Unido	PMI de servicios	Noviembre	53,1	53,2
	11:00	Área Euro	Ventas al por menor	Octubre	0,3%	-0,2% (m)
					1,0%	1,2% (ia)
	14:30	EEUU	Creación de empleo	Noviembre	145,0	151,0 m (var)
			Tasa de paro	Noviembre	9,6	9,6
	16:00		ISM no manufacturero	Noviembre	54,6	54,3
		Pedidos industriales	Octubre	-0,7%	2,1% (m)	
				15,4%	10,0% (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 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