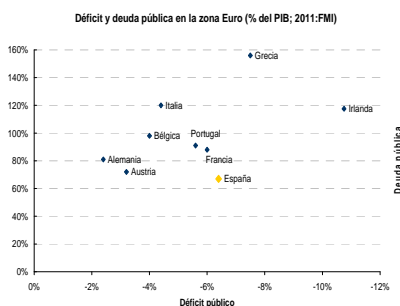
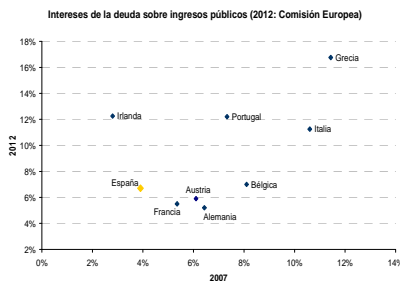
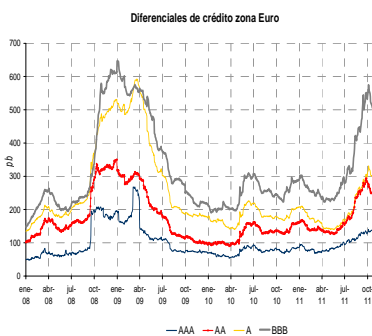
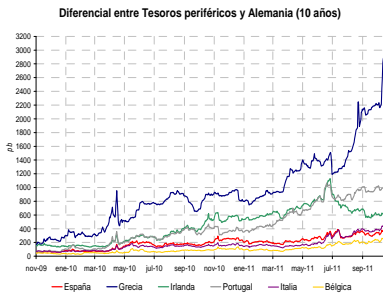


Claves de la semana pasada

- La **Comisión Europea** revisó a la **baja el crecimiento previsto para el conjunto de la Unión Europea**, destacando la **debilidad prevista para la zona Euro**. Así, el organismo prevé un crecimiento del 0,5% para el PIB de la zona Euro en 2012, con amplias diferencias entre países: caídas del PIB en Grecia y Portugal del 2,8% y 3% respectivamente, crecimiento prácticamente nulo en Italia (0,1%), y avances algo inferiores al 1% en Alemania (0,8%), Francia (0,6%) y España (0,7%). Estas previsiones llevan implícitas el **estancamiento de la economía de la zona Euro durante el primer semestre de 2012, con caídas trimestrales del PIB en algunos países por el impacto retardado de las condiciones de financiación, el desapalancamiento del sector privado y el ajuste del sector público. La recuperación del ritmo de crecimiento podría tener lugar a partir de la segunda mitad de 2012**, asumiendo un escenario de implementación de las medidas necesarias para la resolución gradual de la crisis soberana.



Ponemos el foco en...

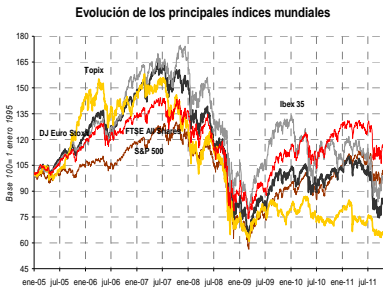
Tras una semana de fuerte marejada institucional, las tensiones en Europa parecen haberse relajado a lo largo del fin de semana, con la puesta en marcha de un Gobierno de unidad en Grecia, liderado por Papademos, y la dimisión en Italia de Berlusconi, que deja vía a libre a la formación de un Gobierno dirigido por el ex-Comisario Europeo Mario Monti. Afortunadamente, la dimisión del antiguo Primer Ministro italiano vino precedida de la aprobación en el Parlamento de los presupuestos de 2012, que incluyen un plan de ajuste de 59.800 millones de euros para equilibrar las cuentas públicas de cara a 2014. Además de la continuidad de esta mayor visibilidad en la política europea en las próximas semanas, y teniendo en cuenta que cada vez queda más descartada en el corto plazo la posibilidad de que el Banco Central Europeo se establezca como prestamista de última instancia (como hace la Reserva Federal en el caso de EEUU), pensamos que de cara a observar una recuperación de los activos de riesgos se deben conjugar tres factores adicionales. En primer lugar, y más importante, es necesario un flujo de noticias más positivo respecto al EFSF (Facilidad Europea de Estabilidad Financiera). Y es que, después de las dudas sobre el apalancamiento del fondo y las dificultades para colocar deuda la semana pasada, los líderes europeos deben continuar profundizando en los detalles del mecanismo y dirimir de forma definitiva el tamaño de los fondos disponibles. En este sentido, se perdió una oportunidad importante en las reuniones de la pasada semana del Eurogrupo y del Ecofin para definir y concretar los acuerdos adoptados en la cumbre del Euro. Consideramos este último punto fundamental para poner en marcha un "cortafuegos" europeo, aunque los detalles definitivos podrían alargarse hasta la reunión del Eurogrupo de finales de noviembre. No obstante, cualquier retraso adicional en la definición de los mismos podría contribuir a alimentar la incertidumbre respecto al plan de choque adoptado a finales de octubre. En segundo lugar, sería conveniente una presencia más activa del BCE en el mercado secundario de deuda, vía SMP (*Securities Market Programme*). Y es que en un contexto caracterizado por la disminución del apetito por la deuda, debido fundamentalmente a la menor demanda por parte del sistema bancario -que se ha visto penalizada por las exigencias de capital de la EBA (Autoridad Bancaria Europea)- y al aumento de los márgenes en las cámaras de compensación de papel italiano (ver nota del pasado jueves), la labor del BCE se nos antoja fundamental a la hora de frenar cualquier episodio de deriva de los diferenciales soberanos. Por último, sería necesario una agenda de indicadores de coyuntura "menos recesiva". Así, los últimos datos publicados en el seno de la zona Euro apuntan hacia un estancamiento de la economía europea a lo largo de los próximos meses, y un riesgo de recesión en 2012. La percepción de un crecimiento "en riesgo" podría dar pie a una mayor especulación (devaluación, reestructuración, *default*, etc ...) por parte del mercado, lo que contribuiría a incrementar la presión sobre las variables financieras. Por tanto, a falta de una modificación sustancial en el papel del BCE, posibilidad que en el corto plazo vemos remota, es imperativo que se cierren los frentes comentados con anterioridad, con el fin de evitar nuevos episodios de riesgo sistémico en la zona Euro.

Claves de esta semana

Inicio de semana complicado para la **zona Euro**, con una **subasta de bonos del Tesoro a 5 años en Italia** que se saldó con una fuerte subida de rentabilidades respecto a la anterior al mismo plazo y un **débil dato de producción industrial en septiembre** (-2% intermensual). En cualquier caso, la prueba de fuego será la publicación del **PIB del 3T11** (martes), para el que esperamos un avance trimestral del 0,2%. En **EEUU**, destaca la publicación de los primeros indicadores de actividad real del 4T11: **ventas minoristas** (martes) y **producción industrial** (miércoles). Además, no hay que olvidar la publicación de los **indicadores adelantados de octubre** (viernes).

Tipología de Activos

Renta Variable



Recaída semanal de los índices bursátiles europeos que osciló entre el 2% y el 5% propiciada por la incertidumbre política en Italia y Grecia. A nivel sectorial, destacar, una vez más, el mejor comportamiento de los sectores más defensivos y el castigo al sector financiero, en particular a unos bancos franceses penalizados por su elevada exposición a Italia. A nivel geográfico, cabe señalar el mejor comportamiento relativo de la renta variable estadounidense (-1,2%).

Recomendamos... NEUTRALIZAR. Para que el mercado se estabilice y se embarque en una tendencia más clara y positiva, se necesita una mayor visibilidad a dos niveles: soberano y macro. En ambos frentes, será el calado de la concreción de medidas institucionales el que permita afirmar al mercado que, esta vez sí, el avance supone un punto y seguido hacia la solución definitiva. Será, por tanto, clave que el BCE mantenga su compromiso de "estabilizador financiero" y que la redefinición de los vehículos de rescate en adelante no lleve aparejada la superación de más escollos institucionales (votaciones adicionales en Parlamentos). Asimismo, una reestructuración en Grecia más agresiva con los "cortafuegos" activados, no sería mal vista por el mercado. La clave es evitar un nuevo episodio de riesgo sistémico. Hasta que no se disipen las dudas soberanas e institucionales en la zona Euro, a nivel geográfico continuamos favoreciendo la renta variable estadounidense frente a la europea.

Renta Fija

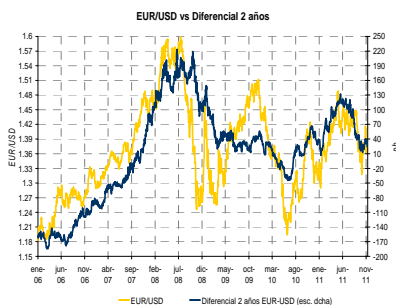
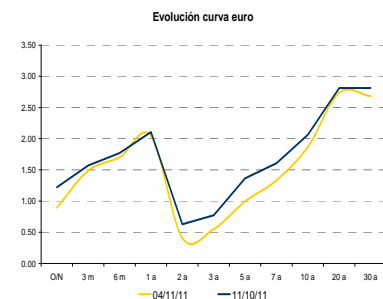
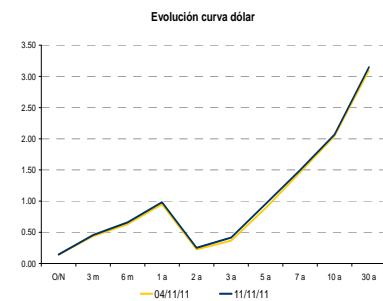
Fuerte volatilidad en el entorno soberano europeo. El castigo fue muy elevado en las referencias de deuda italiana, que llegaron a alcanzar tipos de interés por encima del 6% a partir de la referencia a 12 meses y con tipos por encima del 7% a partir del 2 años (aunque moderando con posterioridad). Este deterioro terminó por trasladarse a referencias núcleo europeas con un *rating* AAA como Francia, exceptuando los bonos alemanes que se vieron beneficiados por el incremento de la aversión al riesgo.

Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD. Apenas se aprecia valor en las curvas "núcleo" en los niveles actuales, mientras que vemos recorrido en las referencias de deuda pública española, en particular en el tramo entre el 2-5 años, zona que mayor valor relativo concentra. En crédito corporativo, mantenemos la apuesta por *High Yield* estadounidense, activo castigado para el que esperamos un estrechamiento de diferenciales a lo largo de los próximos meses.

Divisas

En el mercado cambiario, el euro volvió a ser uno de los grandes protagonistas de la semana, con una depreciación que en este caso sí fue generalizada, incluso en su cruce contra las divisas emergentes. Así, la divisa europea se depreció un 1% frente al dólar (acumula una depreciación superior al 4% desde la cumbre europea de finales de octubre), situándose el cruce en 1,3650.

Recomendamos... SOBREPONDERAR DÓLAR. En el corto plazo, el devenir institucional en Europa continuará dominando la evolución del cruce EUR/USD. A 12 meses vista, pensamos que el cruce podría dirigirse hacia cotas más próximas 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 preveemos 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).

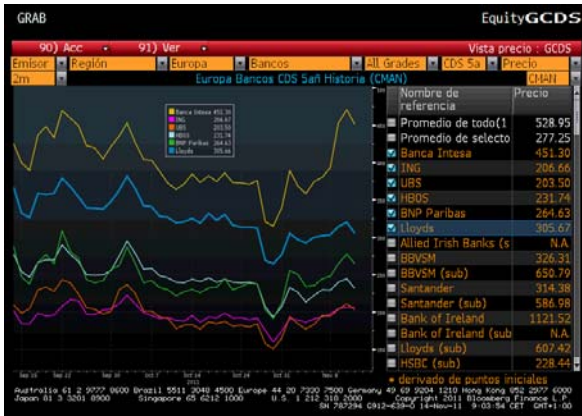
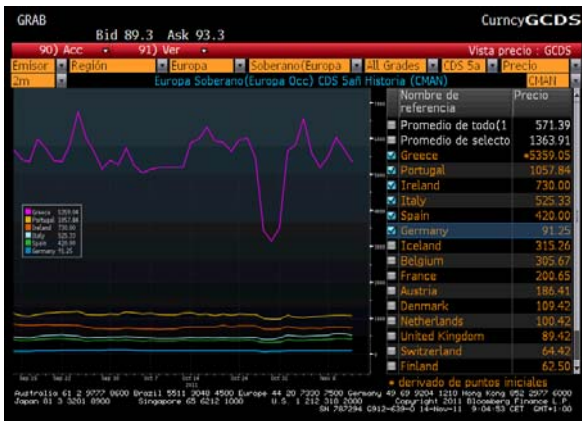


Deuda		Var.		Acum.	Dif	Var.	
	Tipo	Sem	Men	Año	Ale	Sem	Men
Alemania	2 años	0,36	-2	-30	-50		
	3 años	0,52	2	-33	-52		
	5 años	0,99	8	-40	-85		
	10 años	1,86	8	-34	-110		
	30 años	2,57	-2	-36	-84		
Francia	2 años	1,42	29	17	46	105	31
	3 años	1,68	35	21	46	116	33
	5 años	2,31	33	12	18	132	25
	10 años	3,31	23	18	-5	145	15
	30 años	4,19	25	31	31	161	27
Italia	2 años	5,62	-36	129	274	526	-35
	3 años	6,04	-48	133	272	552	-50
	5 años	6,38	-33	100	250	539	-41
	10 años	6,38	-28	58	157	452	-36
	30 años	7,01	-19	32	155	443	-17
España	2 años	4,70	31	103	125	434	33
	3 años	4,94	35	104	101	442	33
	5 años	5,21	23	71	45	422	15
	10 años	5,85	21	60	39	399	13
	30 años	6,50	13	29	54	392	15
R.Unido	2 años	0,52	0	-10	-58	16	2
	3 años	0,65	-1	-26	-93	13	-3
	5 años	1,16	2	-29	-104	17	-7
	10 años	2,28	0	-34	-114	42	-8
	30 años	3,28	-4	-29	-95	70	-2
EEUU	2 años	0,23	0	-3	-36	-13	1
	5 años	0,94	4	-17	-108	-5	-4
	10 años	2,11	6	-15	-121	25	-2
	30 años	3,18	6	-8	-120	60	7
	Japón	2 años	0,13	0	-1	-5	-23
3 años		0,17	0	-3	-3	-35	-3
5 años		0,35	1	-3	-6	-64	-8
10 años		0,98	-2	-4	-15	-88	-10
30 años		1,95	-2	0	-6	-63	-1

Pendiente		Hoy	09-nov	14-oct	31/12/2010
Alemania	5 - 2 años	63	53	72	97
	10 - 5 años	87	87	81	113
	10 - 2 años	150	140	154	210
Francia	5 - 2 años	90	86	95	118
	10 - 5 años	100	110	93	123
	10 - 2 años	190	196	189	240
Italia	5 - 2 años	76	73	105	101
	10 - 5 años	0	-5	42	93
	10 - 2 años	76	68	148	194
España	5 - 2 años	50	58	83	130
	10 - 5 años	64	66	74	70
	10 - 2 años	114	124	157	200
R.Unido	5 - 2 años	64	63	83	111
	10 - 5 años	112	113	117	122
	10 - 2 años	176	176	200	232
EEUU	5 - 2 años	71	66	85	142
	10 - 5 años	117	115	115	130
	10 - 2 años	187	181	199	273
Japón	5 - 2 años	22	21	24	23
	10 - 5 años	63	65	64	72
	10 - 2 años	85	86	88	95

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	113,84	0,07%	-0,67%	-1,44%	20,72%
Crudo (W. Texas)	98,99	1,24%	5,02%	15,36%	8,33%
Índice CRB	320,2	0,40%	-0,07%	3,12%	-3,79%
Índice Rogers Intl	979,30	0,67%	0,42%	2,96%	-4,00%
Oro Futuro	1782,4	-0,32%	-0,49%	5,98%	25,40%
Cobre Futuro	7639	2,17%	-2,94%	4,79%	-20,43%

Bolsas	Divisa local	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EEUU	Dow Jones	12153,68	2,19%	1,42%	4,37%	4,98%
	S&P 500	1263,85	1,95%	0,85%	3,21%	0,49%
	NASDAQ C.	2678,75	2,04%	-0,28%	0,41%	0,98%
Europa	FTSE 100	5545,38	1,85%	0,63%	1,45%	-6,01%
	CAC 40	3162,56	0,42%	1,90%	-1,72%	-16,88%
	DAX	6087,71	0,51%	2,68%	2,02%	-11,95%
	Ibex 35	8581,2	0,29%	1,24%	-4,39%	-12,96%
	MIB 30	15981,45	1,28%	2,78%	-1,89%	-20,78%
	PSI20	5607,6	0,45%	-2,69%	-7,87%	-26,10%
	DJ Euro Stoxx 50	2335,67	0,47%	2,63%	-0,84%	-16,37%
Latam	México Bolsa	37555,65	2,57%	2,36%	7,77%	-2,58%
	Bovespa	58546,97	2,14%	-0,21%	6,39%	-15,52%
Asia	Argentina Merval	2751,67	2,16%	-0,35%	1,27%	-21,91%
	Chile Select	4337,828	1,15%	1,61%	8,35%	-11,97%
Mundial	Nikkei	8603,7	1,05%	-1,86%	-1,65%	-15,89%
	Hang Seng	19537,74	2,09%	-0,71%	5,60%	-15,18%
Mundial	MSCI World	1205,46	2,25%	0,04%	1,61%	-5,83%



Tipos de cambio	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EUR/USD	1,3738	-0,1%	-0,1%	-0,8%	2,8%
EUR/GBP	0,8573	0,2%	0,0%	-2,2%	0,0%
EUR/CHF	1,2392	0,0%	0,0%	0,1%	-0,7%
EUR/YEN	105,893	-0,2%	0,1%	-1,1%	-2,4%
GBP/USD	1,603	-0,2%	0,0%	1,5%	2,8%
USD/CHF	0,902	0,1%	0,1%	0,9%	-3,4%
USD/YEN	77,080	-0,2%	-1,3%	-0,3%	-5,1%
USD/MXN	13,486	0,4%	0,2%	1,7%	9,2%
USD/ARS	4,259	-0,1%	0,0%	1,0%	7,1%
USD/CLP	497,750	0,0%	-0,8%	-0,4%	6,4%
USD/BRL	1,742	-0,1%	-0,4%	0,3%	5,0%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses	EUR	USD	GBP	JPY
1 día	0,733 (-16)	0,265 (-6)	0,532 (+)	0,085 (+1)
1 Semana	0,820 (-19)	0,140 (-)	0,675 (-2)	0,075 (-)
1 Mes	1,080 (-6)	0,215 (+1)	0,655 (+1)	0,095 (-)
3 Meses	1,400 (-5)	0,455 (+4)	1,005 (+1)	0,155 (-2)
6 Meses	1,660 (-2)	1,232 (+59)	1,305 (+3)	0,290 (-)
9 Meses	1,825 (-5)	0,817 (+2)	1,565 (+3)	0,450 (-)
12 Meses	2,040 (-2)	0,985 (+2)	1,795 (+3)	0,530 (-)
dic 11	1,272 (-2)	0,569 (+4)	1,125 (+4)	0,325 (-)
mar 12	1,083 (-3)	0,662 (+6)	1,235 (+8)	0,325 (-)
jun 12	1,028 (-3)	0,683 (+8)	1,255 (+9)	0,330 (-)
sep 12	1,018 (-3)	0,703 (+10)	1,275 (+9)	-

(*) 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-14	0:50	Japón	PIB (preliminar)	3T11	1,4%	-1,5% (T)
	11:00	Área euro	Producción industrial	Septiembre	-2,3%	1,2% (m)
		Tesoro de Italia	Subasta de Bonos (5 años)			
		Banco de España BCE	Apelación a la liquidez del Eurosistema Compra de bonos del SMP			
M-15	7:30	Francia	PIB (preliminar)	3T11	0,4%	0,0% (T)
	8:00	Alemania	PIB (preliminar)	3T11	0,5%	0,1% (T)
	9:00	España	IPC	Octubre	3,0%	3,0% (ia)
	10:30	Reino Unido	IPCA	Octubre	3,2%	3,3% (ia)
	11:00	Área euro	PIB (preliminar)	3T11	0,2%	0,2% (T)
		Alemania	ZEW (expectativas)	Noviembre	n.d.	n.d.
	14:30	EEUU	Ventas al por menor	Octubre	0,3%	1,1% (m)
		EEUU	Ventas al por menor (ex autos)	Octubre	0,2%	0,6% (m)
		EEUU	NY Fed	Noviembre	-2,2	-8,48
		Tesoro de España Tesoro de Grecia	Subasta de Letras (12 y 18 meses) Subasta de Letras			
X-16	9:00	España	PIB (final)	3T11	0,0%	0,0% (T)
	10:30	Reino Unido	Variación del desempleo	Octubre	21.000	17.500
	11:00	Área euro	IPCA	Octubre	3,0%	3,0% (ia)
	14:30	EEUU	IPC	Octubre	3,7%	3,9% (ia)
	15:15	EEUU	Producción industrial	Octubre	0,4%	0,2% (m)
	16:00	EEUU	NAHB	Noviembre	18	18
		Banco de Inglaterra Tesoro de Portugal	Informe de inflación Subasta de Letras (varios plazos)			
J-17	10:30	Reino Unido	Ventas al por menor	Octubre	-0,4% (m)	n.d.
	14:30	EEUU	Viviendas iniciadas	Octubre	610.000	n.d.
		EEUU	Permisos de construcción	Octubre	600.000	594.000
		EEUU	Demandas semanales de subsidios de desempleo	7-11 nov	395.000	390.000
	16:00	EEUU Tesoro de España	Filadelfia Fed Subasta de bonos (10 años, nuevo benchmark)	Noviembre	9,0	8,7
V-18	10:00	Italia	Pedidos industriales	Septiembre	n.d.	n.d.
	16:00	EEUU	Índice de indicadores adelantados	Octubre	0,6%	0,2% (m)

(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