

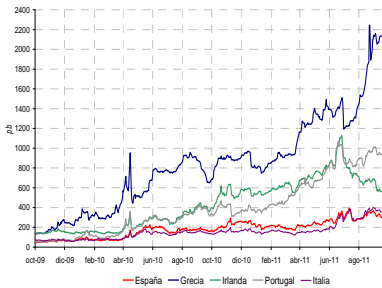
## Claves de la semana pasada

- El diseño del **proceso de recapitalización bancaria** que esbozó la **Comisión Europea** el martes pasado ha generado **dudas** en el seno del mercado, sobre todo por el hecho de que sea la esfera privada la primera estación de paso para reforzar capital en un momento en el que la capacidad del sector financiero para atraer fondos es muy limitada. Asimismo, la **incertidumbre relativa al importe de la recapitalización, el número de entidades afectadas y el criterio para determinar las necesidades de capital** suponen un factor de presión sobre la valoración del sector, cuando menos temporal, hasta que se conozcan todos los extremos, al que se añade el propio riesgo sobre la remuneración del capital (política de dividendos).

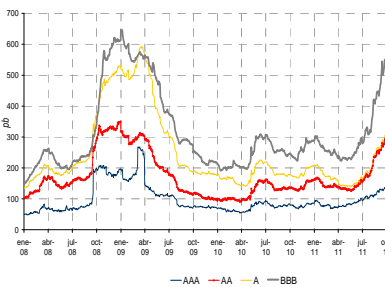
## Ponemos el foco en...

Poniendo en la balanza el desarrollo de los acontecimientos en las esferas cíclica e institucional a lo largo de las últimas semanas, puede afirmarse que el saldo ha sido ligeramente favorable, aunque no debe abandonarse la cautela. Empezando por la vertiente macro, si los renovados temores recesivos se nutrieron sobre todo del magro crecimiento de la actividad en EEUU durante la primera mitad del ejercicio, dichos temores no han encontrado argumentos para incrementarse en los indicadores reales contemporáneos. El más reciente, las ventas al por menor del mes de septiembre, cuyo crecimiento (0,6% intermensual excluyendo autos, gasolina y materiales de construcción) proyecta un avance del consumo privado en el entorno del 2,5% anualizado dentro del PIB del 3T11. Si a esta circunstancia sumamos la paulatina normalización que se observa en la cadena de producción tras las distorsiones de los meses centrales del año, los riesgos de desviación de la cifra final de avance del PIB en el período julio-septiembre respecto a nuestra previsión (2%) estarían ahora sesgados al alza. Y no menos importante, mirando más a medio plazo, es que, dentro de un mercado laboral todavía carente de la tracción suficiente para reducir con mayor claridad la tasa de desempleo, la masa salarial (producto de multiplicar las horas trabajadas por las ganancias salariales) siga avanzando (tiene una correlación alta con la evolución del consumo personal) o que las principales encuestas de confianza empresarial (índices ISM) continúen instaladas en niveles compatibles con la expansión económica. Mejor inclusive es la fotografía que presenta Japón, donde el escenario de reacceleración previsto para 2012 permanecería intacto, con independencia de que la recuperación en "V" que habría tenido lugar tras el terremoto de marzo (crecimiento estimado superior al 4% anualizado en 3T11) podría tener cierto paréntesis en la parte final del año. Así lo confirma la fortaleza de los pedidos de maquinaria –indicador adelantado de la inversión en capital a varios trimestres vista-, con un avance del 11% m/m en agosto, con visos de continuar a tenor de la lectura que arrojó el principal termómetro de sentimiento empresarial nipón, la encuesta Tankan. Asimismo, el crecimiento del PIB hallaría un soporte adicional en los, más que probables, programas adicionales de reconstrucción que podrían anunciarse. En el contexto actual, la zona Euro se encontraría varios cuerpos por detrás de estas dos economías, y aunque, a tenor de los registros de actividad industrial conocidos hasta la fecha correspondientes al 3T11 (1,4 puntos porcentuales por encima del promedio del 2T11), no contemplamos un escenario de contracción del PIB en el período julio-septiembre, no habría que descartarlo en el último trimestre de 2011. Una derivada de las lagunas que prevalecen todavía en la esfera institucional es que parece complicado a día de hoy que el proceso de fortalecimiento del capital bancario se complete sin la participación del sector público y, en última instancia, del EFSF. Por ello, con la aprobación del EFSF en todos los parlamentos nacionales, el Consejo Europeo del próximo 23 de octubre debería empezar a dotar de funcionalidad al mismo para tener operativos todos los mecanismos en los que se vaya apoyar el programa de recapitalización bancaria. La alternativa sería muy negativa en clave de economía real: el lastre adicional sobre el crecimiento de la actividad no sería despreciable si el plan de mejora de ratios de capital, en vez de generar confianza sobre la solvencia del sector y abrir las ventanas a su financiación -bien a través del mercado de capitales, bien a través del interbancario- de tal forma que se reactive la concesión de crédito, se acompaña de políticas de adelgazamiento del activo en los balances bancarios que ejerzan el efecto contrario y agudice la restricción crediticia.

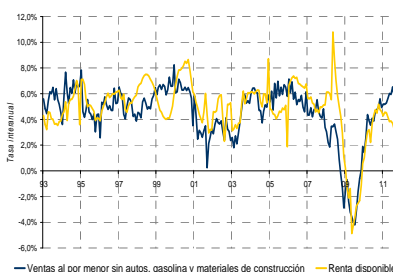
Diferencial entre Tesoros periféricos y Alemania (10 años)



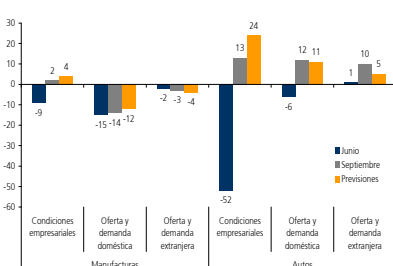
Diferenciales de crédito zona Euro



EEUU - Consumo



Japón - Índice Tankan

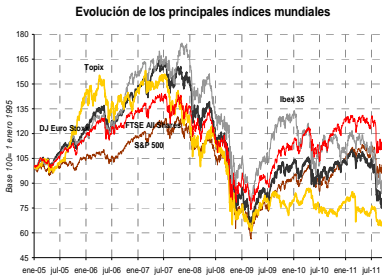


## Claves de esta semana

A la espera de la cita institucional de finales de semana –**Consejo Europeo**- la **atención** de los **próximos días** se desplazará hacia el **plano macro**. En **EEUU**, contaremos con referencias varias del sector residencial, primeros indicadores de confianza empresarial de octubre y el *Beige Book* de la Reserva Federal, documento base para su próxima reunión del 2 de noviembre. En la **zona Euro**, destaca la publicación de los dos principales termómetros de sentimiento de Alemania –empresarial (índice IFO) e inversores (ZEW)-.

## Tipología de Activos

### Renta Variable



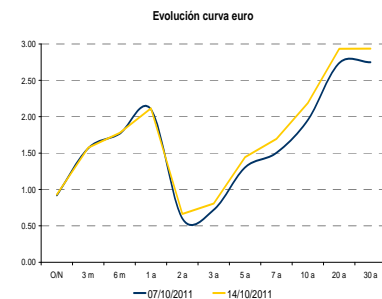
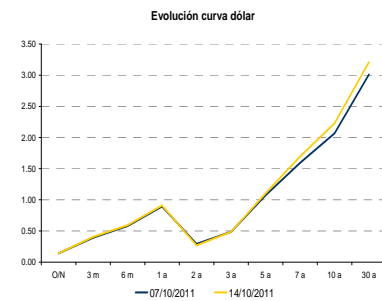
El rebote en las bolsas continuó su curso la semana pasada, con una aceleración que lleva al grueso de índices europeos a superar zonas de resistencia de corto plazo. El sector bancario, en paralelo al programa de fortalecimiento del capital presentado por la Comisión Europea, vuelve a quedarse atrás en el movimiento, liderado por los sectores más cíclicos (Automóvil, Construcción, Químicas).

**Recomendamos... INFRAPONDERAR.** Las primeras cifras de la temporada de resultados empresariales 3T11 publicadas (34 compañías del S&P 500) revelan un porcentaje de sorpresas positivas del 68,4% en BPA (ligeramente inferior al del 2T11; 70,7%). En cualquier caso, la clave de estos resultados radica en la orientación de beneficios para el siguiente ejercicio, que, en conjunción con las novedades que pudieran surgir desde el frente institucional, constituirán los principales catalizadores del mercado a muy corto plazo. El mercado podría consolidar niveles si las decepciones a nivel resultados son limitadas y la bruma institucional continúa despejándose, con independencia de que la evolución cíclica será el factor que terminará decantando la balanza en clave de tendencia del activo a medio plazo.

### Renta Fija

Repunte generalizado en las curvas de tipos de interés Tesoro, tanto a nivel núcleo como periférico. El impacto en la curva española de la rebaja de *rating* del reino de España por parte de S&P y Fitch (hasta AA-) fue amortiguado parcialmente por la labor del BCE en el secundario. Con todo, la semana pasada la prima de riesgo periférica se amplió ligeramente. La necesidad de recapitalizar al sector bancario europeo y el hecho de que, en ausencia de inversores privados, dicha recapitalización tenga lugar con dinero público, son los principales argumentos para explicar el repunte de los tipos soberanos. En paralelo, la propuesta de la Comisión Europea derivó en un buen comportamiento de la cotización del crédito bancario, que se vería favorecido por la transferencia de riesgo desde la esfera financiera a la pública.

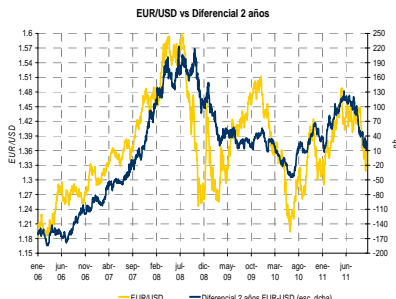
**Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD.** El balance de las últimas semanas ha sido positivo para el comportamiento de dos de los activos de renta fija recomendados (deuda española a corto/medio plazo y crédito de elevada calificación). Posicionamiento que se mantiene vigente, aunque esta semana será momento de calibrar la capacidad del Tesoro español, tras las noticias desfavorables en clave de *rating* de las dos últimas semanas, de apelar al mercado a través de dos subastas en el primario.



### Divisas

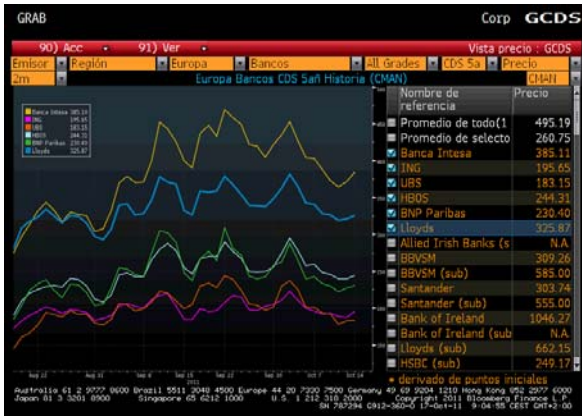
Recuperación del euro frente a sus principales cruces en la última semana, destacando su movimiento frente al dólar, rebasando la cota de 1,38. Y es que la ausencia de sorpresas negativas en el terreno soberano y el respiro concedido por una agenda de indicadores favorable impulsaron la recuperación de la curva de tipos europea, ejerciendo de apoyo a la apreciación del euro.

**Recomendamos... SOBREPONDERAR DÓLAR.** Con independencia de que nuestra visión estructural siga privilegiando al dólar frente al euro, el principal factor de riesgo para la cotización del cruce pasa por la evolución de la crisis soberana. Sin sorpresas negativas en este frente, no podemos descartar que el euro continúe su apreciación hasta el primer nivel de resistencia situado en la zona de 1,3866. La ruptura de esta referencia despejaría el camino para que el cruce se acercase hasta niveles de 1,395-1,40. No obstante, en estos momentos de volatilidad extrema, cualquier noticia mínimamente negativa podría hacer que la cotización del EUR/USD retornase a la zona de 1,35.



Deuda	Tipo	Var.			Acum. Año	Dif Ale	Var.		
		Sem	Men	Men			Sem	Men	Men
Alemania	2 años	0,67	2	16	-20				
	3 años	0,86	3	18	-18				
	5 años	1,40	7	38	-44				
	10 años	2,22	14	36	-74				
	30 años	2,96	16	26	-45				
Francia	2 años	1,23	10	22	27	57	8	6	
	3 años	1,47	15	33	25	62	12	15	
	5 años	2,21	22	46	7	81	15	8	
	10 años	3,16	29	55	-20	94	15	19	
	30 años	3,91	27	47	3	94	11	21	
Italia	2 años	4,32	21	16	144	365	19	0	
	3 años	4,72	29	11	140	386	26	-7	
	5 años	5,36	27	38	148	396	20	-1	
	10 años	5,78	21	27	97	356	7	-9	
	30 años	6,69	16	24	123	372	0	-2	
España	2 años	3,67	32	11	21	300	31	-5	
	3 años	3,90	28	4	-3	304	25	-13	
	5 años	4,50	22	-6	-26	310	15	-44	
	10 años	5,24	25	-5	-21	302	11	-41	
	30 años	6,21	23	8	25	324	7	-18	
R.Unido	2 años	0,62	-3	9	-48	-5	-5	-7	
	3 años	0,90	-4	14	-68	4	-7	-3	
	5 años	1,45	1	15	-76	6	-6	-24	
	10 años	2,62	2	12	-81	40	-12	-24	
	30 años	3,56	4	-14	-67	59	-12	-40	
EEUU	2 años	0,27	-2	10	-32	-40	-4	-5	
	5 años	1,14	5	22	-88	-26	-2	-16	
	10 años	2,27	18	21	-105	5	4	-15	
	30 años	3,27	23	-7	-111	31	7	-33	
	Japón	2 años	0,15	0	1	-4	-52	-1	-15
3 años		0,20	0	3	0	-66	-3	-14	
5 años		0,38	4	3	-3	-101	-3	-35	
10 años		1,03	4	2	-10	-119	-10	-34	
30 años		1,96	4	2	-5	-100	-12	-24	

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	115,58	0,07%	6,40%	1,05%	22,57%
Crudo (W. Texas)	86,80	3,05%	4,60%	-2,37%	-5,01%
Índice CRB	317,18	2,00%	4,08%	-3,75%	-4,69%
Índice Rogers Intl	965,87	1,92%	4,33%	-5,35%	-5,32%
Oro Futuro	1680,3	-0,09%	0,64%	-7,29%	18,21%
Cobre Futuro	7545	3,22%	2,39%	-12,57%	-21,41%



Pendiente		Hoy			
		12-oct	17-sep	31/12/2010	
Alemania	5 - 2 años	73	68	50	97
	10 - 5 años	83	76	85	113
	10 - 2 años	156	143	135	210
Francia	5 - 2 años	97	86	73	118
	10 - 5 años	95	88	86	123
	10 - 2 años	193	174	159	240
Italia	5 - 2 años	104	98	82	101
	10 - 5 años	42	48	53	93
	10 - 2 años	147	146	135	194
España	5 - 2 años	83	93	100	130
	10 - 5 años	74	71	73	70
	10 - 2 años	157	164	173	200
R.Unido	5 - 2 años	83	79	77	111
	10 - 5 años	117	116	120	122
	10 - 2 años	200	195	196	232
EEUU	5 - 2 años	87	80	75	142
	10 - 5 años	114	100	115	130
	10 - 2 años	200	180	189	273
Japón	5 - 2 años	24	21	21	23
	10 - 5 años	65	64	66	72
	10 - 2 años	89	85	88	95

Bolsas	Divisa local	Último				
		% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EEUU	Dow Jones	11644,49	1,45%	4,88%	1,18%	0,58%
	S&P 500	1224,58	1,74%	5,98%	0,71%	-2,63%
	NASDAQ C.	2667,85	1,82%	7,60%	1,74%	0,57%
Europa	FTSE 100	5466,36	1,17%	1,25%	1,83%	-7,35%
	CAC 40	3244,42	0,82%	2,62%	7,04%	-14,73%
	DAX	6016,94	0,83%	2,90%	7,96%	-12,98%
	Ibex 35	9038,1	0,70%	1,64%	7,75%	-8,33%
	MIB 30	16501,58	1,30%	2,51%	13,43%	-18,20%
	PSI20	6132,11	0,74%	1,15%	-0,25%	-19,19%
	DJ Euro Stoxx 50	2375,61	0,86%	2,36%	10,02%	-14,94%
DJ Stoxx 50	2287,89	0,77%	1,49%	5,77%	-11,54%	
Latam	México Bolsa	34848,42	0,76%	5,59%	-0,95%	-9,60%
	Bovespa	55030,45	0,79%	5,24%	-3,81%	-20,60%
	Argentina Merval	2717,05	4,64%	15,09%	-1,21%	-22,89%
	Chile Select	4003,635	-0,32%	2,95%	-1,33%	-18,75%
Asia	Nikkei	8879,6	1,51%	3,18%	0,17%	-13,19%
	Hang Seng	18775,03	1,48%	6,01%	-3,50%	-18,50%
Mundial	MSCI World	1186,4	1,47%	2,58%	0,88%	-7,32%

Tipos de cambio	Último				
	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EUR/USD	1,3862	0,1%	1,5%	1,6%	3,7%
EUR/GBP	0,8768	0,0%	0,6%	0,7%	2,3%
EUR/CHF	1,2386	0,0%	0,4%	2,7%	-0,8%
EUR/YEN	106,987	-0,1%	-2,8%	2,6%	-1,4%
GBP/USD	1,581	0,1%	0,8%	0,9%	1,4%
USD/CHF	0,894	-0,1%	-1,1%	1,1%	-4,3%
USD/YEN	77,180	-0,2%	0,6%	0,9%	-4,9%
USD/MXN	13,249	-0,1%	-0,2%	0,5%	7,3%
USD/ARS	4,215	0,0%	-0,2%	0,3%	5,9%
USD/CLP	499,350	-0,1%	-3,4%	3,8%	6,7%
USD/BRL	1,737	-0,7%	-2,5%	0,5%	4,6%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses	EUR		USD		GBP		JPY	
	Valor	Var	Valor	Var	Valor	Var	Valor	Var
1 día	0,930	(+1)	0,180	(-12)	0,526	(-)	0,085	-
1 Semana	1,155	(+5)	0,450	(+31)	0,700	(+5)	0,085	-
1 Mes	1,330	(+33)	0,220	(+2)	0,625	-	0,095	-
3 Meses	1,520	-	1,345	(+97)	0,960	(+1)	0,180	(+2)
6 Meses	1,760	(+1)	0,729	(+14)	1,245	(+2)	0,330	(+2)
9 Meses	1,915	(-2)	0,745	(+1)	1,505	(+1)	0,450	-
12 Meses	2,130	(+1)	0,915	(+2)	1,735	(+2)	0,530	-
dic 11	1,397	(+2)	0,528	(-3)	1,025	(+1)	0,325	-
mar 12	1,268	(+1)	0,603	(-4)	1,035	(+1)	0,325	(+1)
jun 12	1,228	(+1)	0,623	(-6)	1,055	(-1)	0,325	(+1)
sep 12	1,228	(+2)	0,647	(-7)	1,085	(-4)	0,325	(+1)

(\*) 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.
<b>L-17</b>	14:30	<b>EEUU</b>	NY Fed	Octubre	-4,0	-8,82
	15:15	<b>EEUU</b>	Producción Industrial	Septiembre	0,2%	0,2% (m)
		<b>BCE</b>	Compra de bonos del SMP			
<b>M-18</b>	4:00	<b>China</b>	PIB	3T11	9,5%	9,6% (ia)
	10:30	<b>Reino Unido</b>	IPC	Septiembre	4,9%	4,5% (ia)
	11:00	<b>Alemania</b>	ZEW (expectativas)	Octubre	-45,0	-43,3
	16:00	<b>EEUU</b>	NAHB	Octubre	15	14
		<b>Tesoro de España</b> <b>EEUU</b>	Subasta de Letras (12 y 18 meses) Conferencia de Bernanke			
<b>X-19</b>	6:30	<b>Japón</b>	Índice de actividad industrial	Agosto	-0,4%	0,4% (m)
	14:30	<b>EEUU</b>	IPC	Septiembre	3,8%	3,8% (ia)
		<b>EEUU</b>	Viviendas iniciadas	Septiembre	594.000	n.d.
		<b>EEUU</b>	Permisos de construcción	Septiembre	610.000	620.000
		<b>Banco de Inglaterra</b> <b>Fed</b>	Actas del BoE Beige Book			
<b>J-20</b>	10:00	<b>España</b>	Balanza comercial	Agosto	n.d.	n.d.
	10:30	<b>Reino Unido</b>	Ventas al por menor	Septiembre	0,2%	-0,1% (m)
	14:30	<b>EEUU</b>	Demandas semanales de subsidios de desempleo	10-14 OCT	400.000	403.000
	16:00	<b>EEUU</b>	Índice de indicadores adelantados	Septiembre	0,2%	0,3% (m)
		<b>EEUU</b>	Filadelfia Fed	Octubre	-9,6	-17,5
		<b>EEUU</b>	Venta de viviendas de segunda mano	Septiembre	4,3 M	5,03 M
		<b>Banco de España</b>	Cuentas financieras de las familias			
		<b>Gobierno alemán</b> <b>Tesoro de España</b>	Previsiones de crecimiento de Alemania Subasta de obligaciones (10 años)			
<b>V-21</b>	10:00	<b>Alemania</b>	IFO (expectativas) Conferencia de Trichet en Varsovia	Octubre	97,0	98,0

(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